

PLUTUS

Kritische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Finanzwesen

Nachdruck verboten

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

Berlin, den 21. Dezember 1921.

In Groß-Deutschland:
für 20.— M. vierteljährlich,
M. 75.— für das Jahr.
Im Ausland: für 60.— u. 200.— M.

Bankbruch.

Wenige Tage, nachdem ich den letzten Aufsatz „Sturmtage“ für den „Plutus“ geschrieben hatte, erfolgte ganz unvermutet der Zusammenbruch der Pfälzischen Bank in Ludwigshafen. Durch die leichtfertige Devisenpekulation eines leitenden Angestellten ist damit ein Institut ausgelöscht worden, das seine Geschichte bis ins Jahr 1867 zurückdatieren kann. Am 1. Februar jenes Jahres war ein kleiner Vorschuß-Verein gegründet, der zwei Jahre später seinen veränderten Namen „Volkbank Ludwigshafen“ in das Handelsregister eintragen ließ. Im Jahre 1882 wurde die Volkbank aus der Genossenschaftsform in eine A.-G. mit 600 000 M. Kapital umgewandelt, aus ihr entstand dann im Jahre 1886 die Pfälzische Bank, die allmählich immer größere Ausdehnung gewann, bis sie schließlich zu einem Institut wurde, das nach der letzten Bilanz an Aktienkapital und Reserven ein Eigenvermögen von rund 100 Millionen aufwies. Wie alle Banken gleicher Art in den deutschen Ländern, hatte sie — vornehmlich im Bayerischen und Badischen — eine ganze Serie von Filialen und Depositenkassen und war außerdem in Interessengemeinschaft mit der Rheinischen Credit-Bank verbunden. In langsamer mühseliger Arbeit war dieser ganze Bankapparat während vieler Jahrzehnte ausgerichtet worden. Der Ruf der Bank hatte im Laufe der Jahre verschiedentlich gewechselt. Aber immerhin sah man doch selbst in den Jahren, als ihre Geschäfte oftmals in den Kaufmannskreisen kritisch besprochen wurden, ihren Bestand als gesichert an. Es konnte sich höchstens darum handeln, ob die eine oder andere Kontoforrentbeziehung, das eine oder andere Kontofortialgeschäft allen strengen Anforderungen der

Solidität entsprach. Niemand hat geglaubt, daß ein einzelnes Engagement die Bank ruinieren könnte. Freilich hat vor den Dezembertagen dieses Jahres überhaupt niemand des Glaubens sein können, daß spekulative Devisentransaktionen, die im Rahmen einer Bank überhaupt möglich sind, binnen weniger Tage hunderte von Millionen Verluste ausmachen und ein ganzes Bankinstitut mit allem, was drum und dran hängt, verschlingen könnten.

Das ist ein Problem, das weit über den einzelnen Fall herausragt. Ob es sich um die Pfälzische Bank oder um irgendein kleineres oder größeres Institut handelt, verliert vollkommen seine Wichtigkeit, gegenüber der unpersönlichen und zeitlosen Tatsache, daß der Devisenhändler einer Filiale von einem Tag zum andern seine Bank in den Abgrund stürzen und 350 Millionen Differenzen häufen könnte. Dieser generelle Fall ist bis auf den heutigen Fall noch nicht geklärt, trotz allem, was die Zeitungen darüber geschrieben und die Bankleitungen darüber ausgesagt haben. Vielleicht wird eine vollkommene Klärung überhaupt nicht gelingen, da man den Schuldigen hat entweichen lassen. Man kann nicht gerade sagen, daß die Bankleitung und die sonst beteiligten Personen sich um diese Klärung sonderlich bemüht hätten, ihre Angaben sind überaus spärlich; und doch tut eine Klärung not, der großen prinzipiellen Bedeutung wegen, die der Fall nicht bloß für alle Aktionäre der Pfälzischen Bank, für alle Bankaktionäre überhaupt, sondern weit darüber hinaus für alle Depositen-einleger und Kreditorenkunden der deutschen Bankwelt hat.

Es ist hier wieder die alte Erfahrung be-

stätigt, daß in der deutschen Bankwelt eine große Scheu vor der Öffentlichkeit herrscht. Ganz gleichgültig, ob irgendeine kleine oder große Unredlichkeit bei irgendeinem Bankinstitut vorkommt, so hüllt man sich in Heimlichkeit. Grund: man will keine Beunruhigung hervorrufen, oder: man will nicht zur Racheiferung anreizen. Solche Erwägungen sind wenig stichhaltig. Entweder handelt es sich um einen Einzelfall, der mit besonderem Raffinement durchgeführt ist und sich irgend welche Lücken des bestehenden Kontrollsystems zunutze gemacht hat, dann ist die Veröffentlichung unbedingt verboten, um alle Banken und Bankiers zu warnen und ähnlichen Vorkommnissen dadurch vorzubeugen, daß das Netz der Kontrolle dichter gezogen und überall ein Nachprüfen nach etwa vorhandenen Lücken vorgenommen werden kann. Dann bedeutet die Veröffentlichung auch für das Publikum keine Beunruhigung, sondern im Gegenteil die beruhigende Gewißheit, daß nicht jeder Bankaktionär die gleiche Gefahr für sich befürchten muß. Oder es handelt sich um Dinge, die überall vorkommen können, dann muß die öffentliche Diskussion ohne Rücksicht auf die Beunruhigung aufgerufen werden, weil dann ein Fehler im System besteht, und weil selbst gegen die Meinung der Bankleute die beunruhigte öffentliche Meinung auf die Revision des ganzen Systems drängen muß.

Jedenfalls ist viel gefährlicher als genaue Klarlegungen und allgemeine öffentliche Diskussion an der Hand guter banktechnischer Darstellungen eine Ungewißheit, wie sie jetzt besteht. Denn nachdem zu der Katastrophe der Pfälzischen Bank auch noch die eigenartigen Vorkommnisse bei dem Allgemeinen Bankverein in Düsseldorf sich gesellt haben, wird das ununterrichtete Publikum trotz aller Beschwichtigungen in der Tagespresse sehr leicht zu Befürchtungen genereller Art neigen, die es nach anfänglichem Mißtrauen vor einigen Jahrzehnten infolge der späteren Ruhe und Stetigkeit in der Bankentwicklung vollkommen verlernt hatte. Glücklicherweise hat die allgemeine Glücksstimmung durch Geschäftskonjunktur und Spekulantengewinne, die zwar durch die letzten Devisenstürze etwas getrübt, aber doch noch nicht ganz beseitigt ist, keine skeptischen Gedanken in der deutschen Öffentlichkeit hochkommen lassen. Aber es braucht bei weiter rückgängiger Konjunktur nur noch ein ähnlicher Fall (vielleicht von viel geringeren Dimensionen) hinzuzutreten, und die Nervosität des Publikums könnte sich in einer

Weise Luft machen, die ebenso bedauerlich wie gefährlich werden könnte.

Deshalb ist es notwendig, den Fall unter Sachmännern zu besprechen. Aber gerade dabei zeigt es sich, wie lückenhaft das Material ist, das bisher zur Verfügung gestellt worden ist. Man weiß ja nicht einmal, um welche Engagements es sich handelte. Weiß nur, daß der Direktor Römer von der Münchener Filiale der Pfälzischen Bank, der als Mann von wissenschaftlichen Talenten, besonders als guter Mathematiker galt, in Devisen à la Baisse spekuliert hat. Und da beginnt schon das Unfaßliche: Die Römerschen Spekulationen fallen in Tage des Rückgangs der Dollar- und Guldenkurse. Als man zunächst von der Katastrophe erfuhr, nahm man an, daß Römer dem allgemeinen Herdentrieb gefolgt und der Ansicht gewesen war, daß der Dollarkurs bis auf 500 oder gar bis auf 1000 steigen würde. Da aber erfuhr man, daß er den ganz richtigen Flair gehabt und vermutlich sogar zu den wenigen Menschen gehört hatte, bis zu denen das Geheimnis durchgesickert war, daß um den 11. November herum die Mark sich erheblich bessern würde. Das aber war der Tag des Verhandlungsbegins mit den Mitgliedern der Reparationskommission in Berlin. Die Voraussage des Devisenrückgangs für jenen Tag war so eine Art von internationalem Geheimtip gewesen, ein Tip, der sich als glücklich und richtig erwiesen hat. Noch immer weiß man nicht, ob Römer auf diesen Tip hin zu früh in die Baisse gegangen, oder ob er vielleicht während des Rückganges in die Tage der Schwankungen hereingeraten ist. Ohne sich darüber genau auszukennen, wird man an die Beurteilung des Falles sehr vorsichtig herantreten müssen. Denn das übereilte vorzeitige Baisseengagement könnte verhältnismäßig klein gewesen sein, und doch schon sehr erhebliche Differenzen zur Folge gehabt haben. Im anderen Fall dagegen muß es sich um geradezu riesenhafte Beträge der Engagements gehandelt haben. Und gerade von der Höhe der Engagements hängt natürlich die Beurteilung des Umstandes ab, wie es möglich war, daß die Devisenumsätze der Filiale bei der Zentrale unbekannt und unkontrolliert geblieben sind.

Daß von der Spekulationstätigkeit des Münchener Devisenhändlers der Hauptstelle in Ludwigshafen nichts bekannt geworden ist, darf als feststehend angesehen werden. Daran hat naturgemäß die öffentliche Kritik zunächst angeknüpft.

Es steht auch wohl fest, daß hier nicht bloß fahrlässiges Unterlassen der Anzeige, sondern bewußt schuld- und schwindelhaftes Verschweigen des Tatbestandes vorgelegen hat. Es muß sogar zugegeben werden, daß nach den Berichten, die die Hauptbank von der Filiale empfangen hat, sie gerade in Devisentransaktionen eine besonders peinliche und solide Zurückhaltung der Münchener Filiale annehmen mußte. Aber auch in diesem Tatbestand befindet sich schon eine riesenhafte Lücke. Denn man hat bisher nicht erfahren, ob die Direktion der Filiale in München von den Spekulationen Römers wußte und sich mithin in ihrer Gesamtheit einer Täuschung der Zentralkonstruktion schuldig gemacht hat, oder ob sie selbst von ihrem Mitdirektor Römer getäuscht worden ist. Je nachdem wird sich die Untersuchung zunächst darauf zu erstrecken haben, wie es möglich war, daß im kleinen Kreise eines einzelnen Börsenplatzes umfangreiche Engagements sich der Kenntnis des beteiligten Personenkreises entzogen, oder gleich das große Problem in Angriff nehmen müssen, daß den Verkehr und die Sicherung des Verkehrs zwischen Zentrale und Filiale angeht.

Ganz ausscheiden müssen meines Erachtens von vornherein alle diejenigen so klug scheinenden Monierungen, die der Verwunderung darüber Ausdruck geben, daß an einem kleinen Börsenplatz wie München derartig große Transaktionen abgewickelt werden konnten, ohne daß sie der Börse oder den Bankkreisen ganz allgemein auffallen. Sie gehen alle von einer ganz falschen Voraussetzung aus, nämlich von der, daß man Devisenkäufe oder Verkäufe von vornherein als Spekulationen ansehen müsse. Es wäre durchaus denkbar und braucht daher niemandem aufzufallen, daß eine Bank, die gar im Pfälzischen Industriegebiet und am Mannheimer Umschlaghafenplatz eine ausgedehnte Kundschaft befaß, für diese Kundschaft erhebliche Devisengeschäfte abzuwickeln hat. Es ist doch durchaus nicht verwunderlich, wie es ja einen könnte, daß gerade die Münchener Filiale so wesentliche Aufträge zu erledigen erhielt. Abgesehen davon, daß es denkbar ist, ein besonders großer Kunde könne durch persönliche Beziehungen zu Münchener Direktoren sein Konto bei der Filiale statt bei der Hauptbank geführt haben, konnte das ganze ja auch ein Akt der Arbeitsteilung zwischen Zentrale und Filiale gewesen sein. Man kann deshalb nicht nachträglich noch weitere Kreise als die direkt interessierten für schuld oder fahrlässigkeit mit verantwortlich

machen. Die Schuldfrage bleibt allein auf die Männer in München und Ludwigshafen beschränkt.

Die interessanteste Seite des Problems bleibt die Frage der Schuld der Zentralkonstruktion. Man kann gewiß wie in ähnlichen kleineren Fällen auch hier einwenden, daß, wenn zwei mit Unterschriftsrecht betraute Personen sich zu einem Betrug zusammensünden, es keine Sicherung gibt. Das mag gewiß richtig sein, aber diese Entschuldigung schafft gar keine Beruhigung. Denn da der Gefahrenkreis solcher Täuschungsmöglichkeiten parallel dem Aktionsradius einer Bank und in gleicher Maße wie die Zahl der Verzweigungen wächst, so ist allmählich eine Gefahr genereller Natur im ganzen Bankwesen geschaffen, die unerhört groß wäre, wenn es hier wirklich keine Sicherheiten gäbe. Man erinnert sich, aus Anlaß der Vorgänge bei der Pfälzischen Bank unwillkürlich eines ähnlichen Vorganges, der sich vor vielen Jahrzehnten bei einer Berliner Großbank zugetragen hat. Dort stellten sich auch ganz unerwartet Millionenverluste heraus, die durch unglückliche Spekulationen eines Angestellten in Rubelnoten dem Institut zugefügt worden waren. Damals hatte dieses Institut noch keine Filialen; der Kreis der Geschäfte beschränkte sich fast ausschließlich auf die Berliner Zentrale. Der enge örtliche Kreis macht beim konzentrierten Geschäft die Aufdeckung solcher Schwindeleien noch verhältnismäßig leicht; auf irgendeinen Zufall kann man da immer rechnen, der ein Hinauszögern der Aufdeckung und damit die unendliche Vergrößerung des Risikos hintertreibt. Aber wenn man sich nun vorstellt, daß nicht nur jede Großbank, sondern auch die Mittelbanken im Reich unendliche Mengen von Filialen haben, und daß in jeder Filiale den Trägern der Unterschrift eine gewisse Selbständigkeit des Handelns zugestanden werden muß, so würde sich daraus eine Gefahrenquelle ergeben, die schlechthin überhaupt nicht mehr tragbar wäre. Nun läßt sich tatsächlich nicht leugnen, daß jede Dezentralisation des Bankbetriebes gewisse und nicht unerhebliche Gefahren mit sich bringt. Es gibt eine ganze Menge durchaus beachtenswerter Sachverständiger, die glauben, daß die großen und weit dezentralisierten Betriebe überhaupt nicht mehr von den Mittelpunkten aus übersehen werden können. Sie befürchten deshalb auch das moderne Filialnetz der Großbank. Aber die grundsätzliche Verurteilung scheint mir zu weit zu gehen. Selbstverständlich hat

eine Ausbreitung Nachteile hinsichtlich der Kontrollmöglichkeit. Und eine vorsichtige Bankdirektion wird deshalb auch ein gewisses Risiko, das sich aus diesem Zustand der Dezentralisation ergibt, von vornherein in die Berechnung einstellen müssen. Das Großbankenprinzip beruht ja überhaupt auf dem Gesetz der Kompensation. Der Vorteil der Großbanken liegt darin, daß bei ihr leichter als in kleineren Geschäftskreisen selbst erhebliche Verluste auf der einen Seite durch Gewinne auf anderen Stellen ausgeglichen werden können. Und zu den Verlusten, für die von vornherein ein gewisser Teil des Gewinnes in Reserve zu stellen ist, gehört natürlich auch das Defraudationsrisiko. Aber wenn dieses Risiko über ein gewisses Maß hinauswächst, so braucht man das nicht etwa fatalistisch ohne weiteres auf die Kontrollmöglichkeit bei weitverzweigten Betrieben zu schieben, sondern es handelt sich dann um mangelhafte Organisation. Denn es gibt für jede Betriebsform eine angemessene und wirksame Kontrolle. Eine ganz andere Frage ist es natürlich, ob gewisse dezentralisierte Betriebsformen nicht so komplizierte Kontrollen erfordern, daß der für die Wirtschaftlichkeit des Gesamtbetriebes durch seine notwendige Kontrolle einzuschaltende Apparat die Kosten in Frage stellt; aber diese Frage ist im Augenblick nicht zu untersuchen.

Welche Kontrollen waren bei der Pfälzischen Bank vorhanden? Darüber hat man gar nichts erfahren. Das aber gerade wäre von Wichtigkeit, der Öffentlichkeit mitzuteilen. Das zu wissen, wäre auch von besonderer Wichtigkeit gerade für die Bankwelt selbst. Denn welcher Bankdirektor kann, wenn solche Vorkommnisse möglich sind, heute noch ruhig schlafen? Welcher Bankleiter, der sich von morgens bis abends bemüht, sein Geschäft in soliden Bahnen zu halten, die Risiken genau zu kalkulieren, die Chancen zu wägen, weiß denn überhaupt noch, wenn er sich morgens in sein Bureau begibt, ob nicht irgendein ungetreuer und leichtsinniger Angestellter an irgendeinem Fleck des Reiches sein ganzes Geschäftsgebäude wie ein Kartenhaus umgeblasen hat? Es ist von einer Seite vorgeschlagen worden, es sollte in der Bankwelt zur Sicherung der Kontrollen eingeführt werden, daß Devisenaufträge, die ein Kontrahent mit einer Filiale irgendeiner Bank abschließt, ganz automatisch in einem Durchschlag auch der Zentrale mitgeteilt werden. Dieser Gedanke ist theoretisch ganz schön gedacht, aber ich fürchte, es würde mit solchen Mitteilungen ähnlich gehen, wie mit Mitteilungen, die die Banken durch die Verordnung über die Kapitalflucht gezwungen sind, den Finanz-

ämtern zu machen. Dort sollen sich vielfach diese Mitteilungen in den Kellern zu Bergen türmen, ohne daß sie bearbeitet werden können. Wird es nicht bei den Banken ganz ähnlich sein? Glaubt man z. B., daß die Deutsche Bank bei dem notorischen Mangel an Angestellten, der überall herrscht, und bei deren Ueberlastung, überhaupt die Möglichkeit hat, diese Mitteilungen aus wemöglich Hunderten von Plätzen in einer Zeit aufarbeiten kann, in der die Bearbeitung für die Kontrolle noch wirklichen Zweck hat?

Ich glaube, daß mit solchen schematischen Mitteln hier nicht geholfen werden kann. Es müssen wirksamere Kontrollen und zwar nicht nur durch fliegende Kommissionen, sondern durch ständige Einrichtungen an den einzelnen Filialplätzen eingreifen. Aber es hat hier gar keinen Zweck ins Gelache hineinzureden, es scheint vielmehr notwendig, bevor man über den Mangel oder die Wirksamkeit der Kontrollen diskutiert, erst einmal das kennen zu lernen, was an solchen Kontrollen bereits existiert. Für den vorliegenden Fall aber ist es von Wichtigkeit, über die Kontrollen bei der Pfälzischen Bank etwas zu erfahren. Das ist, wie schon gesagt, einmal notwendig aus allgemeinen Gründen. Dann aber auch aus sehr speziellen. Denn schließlich muß doch auch bei der Pfälzischen Bank die Haftpflichtfrage genau erwogen werden. Es ist ja ganz schön, daß die Deutsche Bank die Gläubiger der Pfälzischen Bank schadlos hält. Sie kann die 150—200 Millionen, die sie dazu aufwendet, ruhig riskieren, denn sie erwirbt ja nicht nur die wertvollen Aktiven und die Kundschaft der Pfälzischen Bank, sondern darüber hinaus auch die Verbindung mit der Rheinischen Credit-Bank, die sich ihr bis dahin immer entzogen hat. Aber schließlich sind bei der Pfälzischen Bank auch noch andere Aktionäre vorhanden. Und für diese Aktionäre und ihre Verluste haften Direktion und Aufsichtsrat. Es liegt hier ein ganz typischer Fall für den Beweis vor, daß die vom Gesetzgeber gedachte weitgehende Haftung des Aufsichtsrats gegenüber den Geschäftsverhältnissen der Gegenwart etwas Unmögliches darstellt. Aber immerhin besteht doch nach dem Gesetz die Haftpflicht des Aufsichtsrats. Abgesehen davon, daß gegenüber der Direktion der Regreß der Aktionäre und Gläubiger etwas viel Realeres und Begründeteres ist, als die Haftpflicht des Aufsichtsrats. Und für die Aktionäre ist deshalb eine genaue Prüfung des Falles nicht nur erwünscht, sondern eine Notwendigkeit. Die beteiligten Kreise werden daher gut tun, sich einer genauen freiwilligen Darlegung der Verhältnisse nicht zu entziehen, um zu verhindern, daß erst andere Instanzen eingreifen.

Spekulation und Wirtschaft.

Von

Kommerzienrat Dr. Guggenheimer,

Präsident der Reichsrüdlieferungskommission.

Am 13. Dezember hat der Verfasser in der Deutschen Hochschule für Politik einen Vortrag über das gleiche Thema gehalten, dessen stenographische Nachschrift nachstehend in den wesentlichsten Teilen veröffentlicht wird.

Wir alle leben heute so unter dem Eindruck fast nur mehr wirtschaftlicher Vorgänge, daß uns das Wesen und die Bedeutung der Wirtschaft, dieses zusammenfassenden Begriffs aller Erwerbstätigkeit des einzelnen, der Körperschaften, Gemeinden und der Staaten sich so aufgedrängt hat, daß, ohne eine wohlgeleszte Definition zu geben, niemanden mehr entgeht, was dieses Wort bedeutet. Aber „Spekulation“! Vor allem steht nun einmal fest, daß wir ein Fremdwort haben, ein so verpöntes Fremdwort, für das eine Uebertragung ins Deutsche zu finden, selbst der kundigste Sprachverein, wie auch in manchen anderen Fällen, sich vergeblich bemühen wird. Ich bin dem Vorwurf gegenüber, daß die Begriffsbestimmung stümperhaft sei, nicht gededt, wenn ich sage, daß ich darunter jeden Aufbau geschäftlicher, auf Erwerb gerichteter Maßnahmen betrachte, die auf Kombination, Schlußfolgerungen über kommende, zukünftige Ereignisse beruhen und auf der weiteren Schlußfolgerung über die Einwirkung dieser Ereignisse auf die Wertgestaltung. Stümperhaft ist diese Erklärung deshalb, weil bis zu einem gewissen Grade jede andere wirtschaftliche Tätigkeit, wenn sie nicht im Rahmen der allereinfachsten, primitivsten Erwerbstätigkeit sich bewegen sollte, auch mit den gleichen Faktoren rechnen mußte. Wer wollte leugnen, daß jeder sich über das Niveau des gewöhnlichen, erhebende Unternehmer bis zu einem gewissen Grade mit Zukunftsfaktoren zu rechnen gezwungen war, und wer wollte behaupten, daß wir jene Riesien schaffenden Unternehmungsgesistes in Deutschland besessen hätten, wenn sie nicht der mit Recht so gepriesene Weitblick in die Zukunft, in ihren Entschlüssen geleitet hätte? Aber niemand würde es wagen, ihre Tätigkeit als Spekulation zu bezeichnen, deshalb nicht, weil ihre Berechnung beruht hat auf der Anwendung richtig erkannter wirtschaftlicher Naturgesetze, weil ihren Kombinationen fernblieb die Einbeziehung des Einflusses ungesunden und wirtschaftlich nicht begründeten Spiels.

Mit dieser Charakterisierung des wirtschaftlich denkenden, in die Zukunft blickenden Unternehmers glaube ich allerdings auf negativem Wege vorgehend, bereits gekennzeichnet zu haben, was wir mit dem Wort „Spekulation“ treffen wollen. In ihr arbeitet nicht mehr eine Schlußfolgerung, die sich auf der tiefgegründeten Kenntnis des praktischen Geschäfts- und Wirtschaftslebens aufbaut, in ihr waltet vielmehr nur mehr die wirtschaftlicher Logik entbehrende instinktive Empfindung, was wohl das

tolle Treiben des Spiels auf gewissen Gebieten schaffen könne und schaffen werde, wie wohl vermutete Ereignisse auf die Mentabilität anderer am Spiel sich beteiligender für bestimmte geschäftliche Transaktionen Einfluß gewinnen würden. Kennzeichnend für die Berücksichtigung zukünftiger Ereignisse durch den Unternehmer ist, daß er sie in Güter schaffender oder Güter verbringender Tätigkeit als Faktor mit in Berechnung zieht, während ohne alle produktive Tätigkeit der Spieler von diesen Ereignissen lediglich einen von selbst eintretenden Gewinn erhofft.

Vielleicht mag am besten kennzeichnen den Unterschied zwischen gesunder Einbeziehung künftiger Ereignisse in den Rahmen geschäftlicher Maßnahmen und jene Spekulationstätigkeit der Vorhalt, den sich beim Mißlingen einer solchen Kombination der Kombinerende macht. Wenn der gesunde Zukunftserwägungen allein zugängige Unternehmer sich einmal in dieser Lage befand, so frug er, sich selbst einen Vorwurf machend: „wie konnte ich so falsch die Wirkungen dieses oder jenes Ereignisses einschätzen? Der Spekulant aber frägt sich im Aergern über den Mißerfolg, aber ohne sich einen Fehler vorzuwerfen: „wie und aus welchen Gründen konnte doch so ganz entgegen meinen Mutmaßungen diese Wirkung eintreten? Wie konnte der Würfel nicht so fallen, wie ich es erhofft hatte?“ „Warum fiel denn schwarz und nicht rot?“ Während der erstere Anlaß haben wird zu prüfen, ob er wirtschaftliche Gesetze verkannt habe oder warum in dem Fall anerkannte wirtschaftliche Gesetze nicht Platz gegriffen haben, wird der zweite sich höchstens fragen können, warum er denn im Vertrauen auf Spielerregel und =Zufall seine Dispositionen getroffen und falsch getroffen hat.

Während der gesund denkende Unternehmer zu seiner Rechtfertigung wird anführen können, daß der Prophet für die Vergangenheit es immer leichter habe, als der für die Zukunft, wird der zweite diese Entschuldigung für sich, wenn er ernstlich in sich geht, nicht anführen können, weil ihm innere, auf wirtschaftlicher Erkenntnis beruhende Gründe für sein spielerisches Tun gefehlt haben.

Vielleicht gerade deshalb, weil unternehmerische Tätigkeit doch ziemliche Arbeit des Gehirns und spekulative nur unklares Empfindens erfordert, vermochte die letztere den ungeheuerlichen, vernichtenden Umfang anzunehmen, wie er sich uns heute zeigt

und gegen den anzukämpfen fast als Sisyphusarbeit erscheint.

Der Umfang ist in der Tat ungeheuerlich. Ueberall, in jedem Kreis von Personen, die früher den einfachsten, geschäftlichen Vorgängen fremd, ja ablehnend, gegenüberstanden, gleichsam als würden sie durch sie beschmußt, hört man heute nicht über geschäftliche Vorgänge — damit würde ich die Bedeutung und den Wert solcher Vorgänge selbst herabdrücken —, sondern über spekulative Spielgeschäfte sprechen.

Wir sind ja in Deutschland arm, bitter arm geworden, aber reich in einem Artikel, nämlich in Schlagworten; zu ihnen gehört auch das eine „Warum denn nicht? Heute spekuliert ja doch jedes Dienstmädchen.“

Traurige, tieftraurige Entschuldigung, Zeugnis dafür, daß die Spielwut hochstehender Kreise damit gerechtfertigt werden soll, daß bis in die Kreise der Mindergebildeten diese Neigung zu ungesunderer Spekulation eingedrungen ist. Trauriger wird das Wort noch dadurch, daß es wahr ist.

Nun vermag ich nicht, mich auf den Standpunkt des Sittenrichters großen wirtschaftlichen Erscheinungen gegenüber zu stellen und mich auf die Verurteilung von dem billigen Standpunkt der Moral aus zu beschränken. Große wirtschaftliche Erscheinungen — und das ist auch diese unbeschränkte Spielwut der heutigen Tage — entstehen nicht ohne wirtschaftliche Gründe.

Das Spiel als solches, der Nervenkitzel, der die Leute an den Totalisator führt, sie ein oder das andere Mal ein paar Louisdors in Monte Carlo auf die Spielbank tragen ließ, der falsche Point d'honneur, der ehemals in Offizierskasinos dem Spiel nicht fernbleiben ließ und hunderte von Existenzen ruinierte, ist es nicht, was heute diese Spekulation — wenn ich so sagen darf, en gros — geschaffen hat. Eng beschränkten Kreisen war das vorbehalten, was wir früher mit „Jeu“ bezeichneten,

Ein tieferer Grund — wirtschaftlichen Zwang entsprossen — schafft diese Mißgestalt wirtschaftlicher Betätigung wirtschaftlich Ungebildeter.

Dieser Grund aber ist in nichts anderem zu suchen, als in der Tatsache, daß die Quellen des Einkommens, die ehemals die Lebenshaltung ermöglichten, die rechnen ließen und die für jeden auf dieser Berechnung fußenden einen gewissen Standard ermöglichten — daß diese Grundlagen durchweg entfielen.

Wie im gleichen Maß auf der einen Seite dem widerlichen Schieber und dem die Mauer des Gefängnisses mit dem Aermel recht kräftig streifenden Gauner sich alle Möglichkeiten schlimmsten Prassens und ekelhaftester Schlemmerei eröffneten, so sank in gleichem Maß die Fähigkeit des ehrlich Arbeitenden, des aus ersparter oder überkommener Rente sich Ernährenden, auch nur die allernötigsten Bedürfnisse des Lebens zu befriedigen. Und menschlich begreiflich war es nur, daß jeder, der in dieser von Tag zu Tag sich mehr markierenden Misere

stak, hinüber schielte nach dem anderen, der — sie überwindend — genau so gut wie früher, ja besser lebte denn je. Und menschlich wiederum war das Empfinden, die gleichen Wege zu wandeln und dem Mangel fundierten Einkommens durch jenes Einkommen aus Spiel und Wette abzuweichen. Und so schufen diese Kreise, sich gegenseitig treibend, Werte, die jeder inneren Berechtigung entbehrend, nur durch das Hoffen auf Zufallserfolge des Spieles begründet, überhaupt eine Erklärung finden.

Staunend stehen wir tagtäglich vor den Kursen. Devisen steigen und fallen, ohne daß der findigste Börsenberichterstatter weiß, warum. Aktien nehmen einen Kurs an, der selbst bei den günstigsten geschäftlichen Ergebnissen des letzten Jahres ein Prozent Dividende in Papiermark abwirft.

Auch hier hilft ein Schlagwort über eine wahre Begründung hinweg „Flucht vor der Mark“, „Schaffung von Sachbeteiligung“. Gründlich erfolgten! Keiner derer, die heute den Kurs von Aktien auf die vorerwähnte Höhe hinauftreiben, denkt daran, daß er damit beteiligt sei an den Sachwerten eines Unternehmens. Bei einiger Vernunft müßte er sich doch sagen, daß diese Beteiligung an den Sachwerten nichts anderes darstellt, als eine Beteiligung am Liquidationswert und daß die Werte bei einer Liquidation doch ganz anders aussehen als im Betriebe großer Werke. Auch würde ja bei einer Realisierung der Liquidationsquote nicht ein Stück an dem Sachbesitz dem Aktienbesitzer zufallen, sondern wiederum nur der Anteil in Geld, in der Mark, vor der man die Flucht genommen hat. Innerlich fällt es auch keinem der Spekulanten ein, dieses Moment für sich geltend machen zu wollen. Er weiß ganz genau, daß er nur kauft und treibt, weil er den Moment glücklich erhaschen will, in dem er zu dem höchsten Kurse, den er als möglich erachtet, wieder veräußern will. Soweit bleibt der Spekulant sich selbst gegenüber wahr. Nun aber kommt die Selbstbelugung, in der er sich bewegt! Strahlend erzählt ein Herr oder eine Dame — oft eine Dame —, daß sie an einem bestimmten Papier, das sie seinerzeit beispielsweise um 100 oder 200 Prozent gekauft hat, eine ganz unglaubliche Summe gewonnen habe, dadurch, daß das Papier so hoch gestiegen sei und sie es zu dem hohen Kurse verkauft habe. Es ist außerordentlich schwer, den in diesem Glüd sich wiegenden, harten Herzens zu überzeugen, daß er gar nichts gewonnen habe und daß er, wenn ein Papier das fünffache dessen ihm trug, was es ihn seinerzeit kostete, er mit dem fünffachen voraussichtlich in Folge des Sinkens der Mark, auch nicht einen roten Heller gegenüber dem ursprünglichen Wert des Papiers verdient. „Aber nein“, lautet die Antwort, „ich habe doch um 1000 M. verkauft und 200 M. kostete mich das Papier, ich habe doch deshalb 800 M. gewonnen und konnte von diesen 800 M. gut Einkäufe machen, die ich sonst wohl hätte unterlassen müssen.“ Auf den tiefsten Unglauben werden Sie in den meisten Fällen stoßen, wenn Sie erklären, daß diese zurückgebliebenen 200

Mark eben nur den fünften Teil des Wertes der ursprünglichen 200 M. darstellen und ein Zeichen von Erkenntnis wird erst dann eintreten, wenn die Frage, wie man denn die 200 restierenden Mark anlegen will, unbeantwortet bleibt.

Daß alle Anlagewerte ungefähr, wenn auch nicht absolut im gleichen Maße gestiegen sind, zum mindesten alle auf gleich realer Basis beruhenden, kann wohl nicht bestritten werden: „aber es gibt ja doch Werte, die diese Steigerung nicht mit durchgemacht haben und die erst später dies erfreuliche Schicksal haben werden: diese muß man eben kennen und in ihnen anlegen“. Daß ernste Gründe vorliegen, warum gerade diese Werte die allgemeine Steigerung nicht mitgemacht haben, wird nicht zugegeben. Das sind Zufallserscheinungen und die Wahrheit der gemachten Einwendungen wird sich dem Spekulierenden erst dann offenbaren, wenn seine neuerlich angelegten 200 M. eines schönen Tages auf 20 oder 10 stehen werden, freilich nachdem sie möglicherweise auch ihrerseits mittlerweile, auch trotz ungesündester Grundlage eine Steigerung erfahren haben, die wiederum als kolossaler Erfolg geschickten Spekulierens betrachtet wird.

Eine Ausnahme gebe ich zu! Wer das Glück gehabt hat, einen liebenswürdigen Geldgeber zu finden, der zu solchen Spekulationsgeschäften gute Mark gepumpt hat und sich nach Durchführung der Spekulation in schlechten Mark dieselbe Summe zurückzahlen lassen muß, der kann davon reden, daß er wirklich durch Spekulation gewonnen hat. Wenig Sterblichen dürfte aber auf die Dauer dieser gleiche hilfreiche, gutmütige Helfer zur Seite gestanden haben. Und in wieviel Fällen wird beim unerwarteten plötzlichen Sinken der gekauften Werte der Geldgeber, ängstlich geworden, auf Regelung der Schuld drängen und die verlustreiche Realisierung fordern?

Über auch andere Gründe fördern den Gang zum Spiel und nicht zuletzt ist es der Staat selbst, der vielleicht gezwungen, aber dann im erzwungenem Verkennen wirtschaftlicher Wirkungen ganz außerordentlich beiträgt. Ursache und Wirkung fließen hier wie bei wirtschaftlichen Vorgängen so häufig in einen unlösbaren Zirkel zusammen. Nicht nur derjenige, der leicht und im Spiel gewinnt will möglichst rasch diesen Gewinn sich sichern, sondern auch jener, der in ernster, schaffender Arbeit Gewinne fördert, blickt mit einer gewissen Angst auf die Folgen, die seiner produktiven Tätigkeit heute erwachsen. Wenn früher mit Freude an den redlich erkämpften Erfolgen der Erwerbende eine bessere Lebenshaltung, ja vielleicht ein Vergnügen, einen Genuß begrenzter Art sich gestattet und den Rest für sich und die Seinen für unsichere Zukunft ersparte, so ist ihm dies heute so gut wie verjagt. Ueber ein gewisses Maß hinaus soll nun heute niemand verdienen und was er mehr verdient, fällt, wie man es schonend bezeichnet, der Allgemeinheit zu. Ueber die vielleicht berechtigten Gründe, warum das mühsam Errungene ihm nicht nach entsprechenden

Abzug verbleiben darf, achtet der Erwerbende nicht, er weiß nur, daß er, läßt er den Gewinn nur erkennen, ihn schon verliert. Und so läßt er ihn nun nicht erkennen und in irgendeiner Form wird er ihn in sonst nicht gekannten Genüssen wieder verlieren. Er genießt zum mindesten im Augenblick und dieser Genuß ersetzt eben die früher so gern gepflegte Freude des Ersparens für sich und die Seinen. An den neuen Genuß gewöhnt er sich so rasch, wie an jeden anderen; aber aus dem Genuß entsteht wieder das Streben nach mühelosem Gewinn. Ich prüfe hier nicht, inwieweit es steuer-technisch oder politisch richtiger ist, das Einkommen zu besteuern als den Verbrauch. Ich lasse auch außer Betracht, daß die Steuer auf Luxusverbrauch anerkanntermaßen geringe Erträgnisse abwirft und beschränke mich auf die Feststellung, daß ein Besteuerungssystem, das aus Gründen reinpolitischer Natur im wesentlichen nicht mehr beim Verbrauch einsetzt darf und den Prassenden, den Schlemmer als solchen nicht mehr trifft, sondern die Mittel, mit denen der Erwerbende prassen, schlemmen könnte, seien sie in ehrlicher Arbeit oder sonst erworben, entreißt, daß ein solches Steuersystem immer und immer wieder zur Vergeudung und aus ihr heraus zu dem diese angewöhnte Vergeudung fördernden Spiel führen wird. All' die widerlichen, ekelerregenden Bilder, die wir außer hier vielleicht in gleichem Maß nur noch in Wien wahrzunehmen Gelegenheit haben, diese Erscheinungen schlemmender, tanzender und faulenzender Taugenichtse in den besten Arbeitsjahren, gegen die die Feteurs des alten Regimes Waisenknaben waren, sind mit ein Produkt jenes auf politischen Gründen beruhenden Raubzuges des Staates gegen gesunden Erwerb und Gewinn! Diese Kreaturen aber wiederum sind nichts anderes als die Träger und Förderer des sie allein über Wasser haltendes Spiels.

Mag der bayerische Ministerpräsident, dessen ehrliches Streben auf diesem Gebiet ich hoch anerkenne, sich noch so sehr bemühen, mag der österreichische Finanzminister Gürtler, so scharf er will, die Devisenspekulation als Hochverrat brandmarken: diese Erscheinungen eines wirtschaftlichen Sumpfes lassen sich nicht mit Strafgesetzen wegblasen. Sie können nur beseitigt werden, wenn man die wirtschaftlichen Gründe der Erscheinung selbst in der Wurzel beseitigt.

Ob dies heute wirklich noch möglich, noch zu erreichen ist, will ich zunächst nicht prüfen; daß es nötig ist, mögen die heillosen Folgen beweisen, die innerhalb des geschäftlichen Lebens im Inlande selbst, namentlich aber dem Auslande gegenüber diese Spielsucht gezeitigt hat.

Das geschäftliche Leben — namentlich jenes großer Unternehmungen — war ja nie ein Einmal-eins, bei dem man mit mathematischer Bestimmtheit auf die Richtigkeit einer Schlußfolgerung rechnen konnte, aber das geschäftliche Leben hatte feste Grundlagen geschaffen, von denen aus der solide, ernste Kaufmann auszugehen berechtigt war. Feste

Preisbildungsgründe lagen jedem Geschäft, jedem Abschluß zu Grunde, der sich auf reeller Basis vollzog. Dies ist heute nicht mehr der Fall.

In welch' weitgehender Weise bei dem durch seine inneren Bedingungen sich langfristig gestaltenden Geschäft die Spekulation hindernd einwirkt, wird noch zu zeigen sein. Auch das einfache, kurzfristige, — ich möchte fast sagen, Tagesgeschäft, kann schon nicht mehr auf einer Grundlage aufgebaut werden, die zu fest normierten Preisen führt. Wir erleben es täglich, daß Angebote, die Lieferungen innerhalb weniger Wochen, ja Tage betreffen, nicht mehr zu festem Preise erfolgen, sondern auf sogenannter gleitender Stala mit einer, zwei, ja auch mehreren Klauseln, aus denen heraus sich der bei Lieferung zu berechnende Preis ergibt. Die Unsicherheit, welche das Spiel mit der Mark auf allen Gebieten erzeugt, führt dahin, daß bei dem einfachen, ja kurzfristigen Inlandsgeschäft, für die Ware ein Preis bestimmt wird, dessen Höhe ziffernmäßig nicht feststeht, sondern sich erst indirekt aus dem Stand der Mark im Verhältnis zu anderer Währung am Tage der Lieferung ergibt.

Die Unsicherheit der Selbstkosten wie des Wertes des Zahlungsmittels wirkt sich schon hier so aus, daß in festen Ziffern das Endgelt für eine Leistung nicht mehr vereinbart werden kann, sondern in einer Berechnung niedergelegt werden muß, die selbst eine Gleichung mit verschiedenen unbekanntem Größen darstellt. Weil das Spiel die Währung dermaßen beeinflusst, daß von ihr abhängig die Löhne steten Schwankungen unterliegen wie auch die Materialien, muß der vorsichtige Verkäufer diesen Umstand berücksichtigende Bedingungen für das Abmaß des Preises in kurzfristigem Vertrag aufnehmen.

Die Wirkung für den inländischen Käufer ergibt sich daraus von selbst. Er wird nicht mehr mit bestimmten Faktoren für den Erwerb einer Sache rechnen können, er wird sich bei einiger Vorsicht, soweit irgend möglich, von solchen Abschlüssen zurückhalten müssen, und das Geschäftsleben wird in der Regelmäßigkeit des Absatzes unter dieser Unsicherheit unendlich leiden. Wer aber gar lange die Einkaufstätigkeit großer Werke auf dem Gebiet der Materialien zu beobachten Gelegenheit hatte, der wird sich entsinnen, daß früher ja auch Erwägungen maßgebend waren, ob man einen Abschluß zu dem Tagespreise, der eben vorlag, tätigen wollte. Erwägungen, die auch die zukünftige Gestaltung des Preises betrafen; aber der Disponierende wußte genau, warum er darauf rechnete, daß der Preis des einzukaufenden Materials in Zukunft steigen oder sinken würde; für ihn galten die immer maßgebenden Gesetze über Angebot und Nachfrage. Er konnte sich natürlich auch hierbei verrechnen, er konnte falsche Mutmaßungen haben, aber es waren Berechnungen, die auf gegebenen Tatsachen und sich nach menschlicher Erwägung hieraus entwickelnden Annahmen beruhten. Es mußte auch hier in Betracht gezogen werden, daß unter Umständen eine spekulative Bewegung auf dem Warenmarkte, eine

von der Warenbörse beeinflusste Fluktuation eintreten konnte, aber es war nicht in Rechnung zu ziehen, der ganz unabhsehbare, nicht zu überblickende Einfluß eines Spieles, das auf einer ganzen Reihe von Gebieten gleichzeitig Platz greifen und die Berechnung unbegründet zur falschen machen würde.

Wie oft war die Möglichkeit gegeben, daß die sinkende Kurve in der Preisbildung des Materials noch weiter die Abwärtsrichtung einhalten würde, noch günstigerer Kauf als am Tage der Entschließung möglich gewesen wäre, aber wie oft konnte man vom ersten Geschäftsmann hören, wie er den Satz betonte: „Wir spekulieren nicht!“ Und ein Grundsatz, hier nicht ein Schlagwort, galt auf dem Gebiet mit innerer Berechtigung: „ich will nicht zu teuer verkaufen und nicht zu billig kaufen.“ Der Grundsatz hat sich durchweg bewährt. Ich glaube nicht, daß bei dessen Anwendung ein Geschäftsmann sich ernstlich Vorwürfe machen dürfte, wenn entgegen dem Resultat überlegter Beobachtung aller in Betracht kommenden Faktoren er wirklich sich sagen mußte: „ich habe mich geirrt, ich hätte noch billiger kaufen können“. Denn eines ist hervorzuheben: die Schwankungen auf dem Weltmarkt konnten, weil eben nur ganz bestimmte, dem Spiel fremde Einflüsse auf den Preis einwirkten, sich nie in so endlosen Sprüngen bewegen, wie dies heute das Spiel unbedingt mit sich bringen muß. Wohl mußte auch früher der Material für sein Fabrikat schaffende Unternehmer der Ueberlegung Raum geben, daß er nicht Einkäufe tätige zu Preisen, die seinen Gewinn aus dem Fabrikat auf ein Minimum herabdrücken, ja möglicherweise zu einem Verlust gestalten könnten, wohl mußte er auch in Erwägung ziehen, daß seine Konkurrenzmöglichkeit eine schwere Einbuße erfahren würde, wenn sein Konkurrent Material zu wesentlich billigeren Preisen sich verschafft hatte als er selbst; aber die Differenzen in diesen Beschaffungspreisen waren nie derart groß, daß eine völlige Ausschaltung der Konkurrenzmöglichkeit durch einen unrichtigen Einkauf herbeigeführt worden wäre, weil eben die Schwankungen des Marktpreises sich innerhalb bestimmter Grenzen unbedingt halten mußten, die ausgleichenden Wirkungen wahrer und echter Nachfrage und Angebots den Markt beherrschten. Ganz anders heute, wo ein auf irriger Mutmaßung berechnender Einkauf das Fabrikat selbst so teuer gestalten kann, daß es mit dem Fabrikat des glücklicher Berechnenden nicht mehr den Wettbewerb aufrechterhalten kann.

Damit scheidet aber auch eine weitere Möglichkeit aus: die Deckung auf längere Zeit.

Die Konsequenz der Unsicherheit wird sein, daß man, wie man schon heute von der Kohle in so passendem Bilde sagt: „von der Hand in den Mund leben muß“, und daß an eine weitstichtigere, auf längere Frist sich erstreckende Deckung nur unter schweren Risiken gedacht werden kann. Wenn nun schon der Einkauf sich so schwierig gestaltet und damit hindernd und hemmend auf den wirtschaft-

lichen Verkehr einwirkt, wie erst der Verkauf, bei dem alle diese Faktoren in Berechnung kommen, Und wenn bei dem kurzfristigen Geschäft schon diese Rücksichten walten müssen, wie erst bei jenem, bei dem die Herstellung und Lieferung nach langer Frist — der Natur des Fabrikats entsprechend — erfolgen kann. Mit vervielfachter Gewalt wirken alle diese Argumente naturgemäß hier ein und der Verkäufer wird bei der Preisbildung, will er nur vorsichtig sein, mit einer Anzahl von Sicherheitskoeffizienten rechnen müssen, die den Preis ganz außerordentlich in die Höhe treiben.

Al! das bisher Gesagte gilt auch ohne Einschränkung für das Inlandsgeschäft, bei dem die Bezahlung der Ware in inländischer Währung erfolgt und die Selbstkosten sowohl für Löhne als Material in Mark erwachsen. Weiß doch niemand zu sagen, was eine Summe von Mark ihm nach wenigen Wochen wert sein wird, welche Möglichkeiten des Erwerbs, ja des Unterhalts ihm der Betrag bieten wird, und schon erst recht nicht, was er für Fortsetzung seiner gewerblichen Tätigkeit mit dieser Summe von Mark an Material und an Arbeit wird herbeischaffen können.

Viel schlimmer und viel schädlicher für allen wirtschaftlichen Verkehr äußert sich dieser Einfluß aber auf dem Gebiet, das für uns Deutsche heute das wichtigste und das notwendigste ist: auf dem Gebiet des Exports. Man führe mir nicht an, daß trotz dieser Spekulation, trotz des steten Schwankens der Preise — ja vielleicht durch die niederen Preise, ja sicher durch diese veranlaßt, die Möglichkeit des deutschen Exports zur Zeit unglaublich gesteigert ist. Man weise nicht darauf hin, daß in den weitaus meisten Industrien heute Hochkonjunktur besteht und Beschäftigung auf geraume Frist vorhanden ist! Nichts beweist mehr, daß jede gesunde Unterlage für das wirtschaftliche Leben durch diese steten Schwankungen der Preise geraubt wird, als die Tatsache, daß bis vor nicht zu langer Zeit die Produktion und die Absatzmöglichkeit in Deutschland eine sehr geringe war und daß, wenn auch nicht auf den Tag vorher zu künden, doch mit nahezu mathematischer Sicherheit gesagt werden kann, daß in nicht zu ferner Zeit die heutige gesunde Hochkonjunktur einer Flauteit schlimmster Art wird weichen müssen. Man bedenke nur die Momente, die uns die heutige Hochkonjunktur verschafft haben. Neben wirklich nicht ausschlaggebenden ernstesten Gründen hat das Spiel in Valuta uns einen Niedergang unserer eigenen Währung gebracht, die dem valutastarken Ausland eine Kaufmöglichkeit bei uns entstehen ließ, wie sie vordem nie bestand. Aber aus dem Andrang der ausländischen Nachfrage darf in keiner Weise daraus geschlossen werden, daß etwa jenes gesunde und stetige Exportgeschäft, das unserer Industrie nicht minder von Nöten ist als unumgänglich erfordert von unserem Bedürfnis nach Import der uns mangelnden Ware, wieder wie einst vor dem Kriege entstanden wäre.

Dieser Andrang der Nachfrage, dieses hastige Streben, deutsche Fabrikate für das Ausland zu erwerben, entspricht nicht mehr der Anerkennung der Vorzüge der deutschen Ware, ist nicht die Folge einer erstrebten Anknüpfung dauernder Geschäftsverbindung. Fast unbekümmert um die Qualität des gekauften Gegenstandes, fast ohne Prüfung, ob die Eigenschaften des Gekauften auch im Wettbewerb mit dem Fabrikat des eigenen Landes bestehen werden, stürzt sich der ausländische Käufer auf das deutsche Angebot nur deshalb, weil er eben weit, weit unter dem Kaufpreis, den er im eigenen Lande oder valutastarken Ausland zahlen müßte, zur Zeit in Deutschland erwerben kann und weil namentlich dem ausländischen Händler die Spannung zwischen dem in Deutschland gezahlten Kaufpreis und dem im Ausland zu erzielenden Verkaufspreis großen Gewinn zu bringen geeignet ist.

Dies führt auch zu einer Ueberhastung in dem Verlangen nach Lieferung; denn wer weiß, ob nicht die gleiche Summe in Mark nach einigen Wochen einen erhöhten Betrag in ausländischer Währung kosten wird, ob nicht der Vorteil aus dem Tiefstand der Mark schon wieder eingebüßt hat.

Das Risiko, das diese Befürchtung entstehen läßt, wird freilich für den Käufer vielfach aufgehoben dadurch, daß er sich den nötigen Markbetrag schon jetzt verschafft, aber gerade hierin liegt wieder ein neues Moment der Spekulation selbst, weil der Käufer doch damit rechnet, daß er nicht im Augenblick der endgültigen Zahlung die Mark noch billiger erhalten könnte; gleichzeitig aber liegt hierin ein Moment, das die Spekulation neu fördert und das Hin- und Herschwanfen des Marktwertes durch den Ankauf der Mark als künftigen Zahlungsmittels erhöht.

In viel schlimmerer Lage befindet sich noch der exportierende Verkäufer. Die Erfahrung der letzten Jahre hat uns gelehrt, daß auf diesem Gebiet die verschiedensten Theorien sich bekämpften. Von einer Seite wird — und ich glaube, mit Recht — gelehrt und gepredigt, man dürfe die Preise nur in Auslandsvaluta stellen. Von der anderen, mit ebensoviel Verve verteidigt, man dürfe die Mark nicht als Währung selbst ausschalten und dadurch entwerten, daß man sie als Zahlungsmittel nicht mehr gelten lasse. Vielfach ist in dem Kampf dieser streitenden Meinungen schon die Uebung eingetreten, daß der Preis halb in fremder, halb in deutscher Währung bestimmt wird, und man tröstet sich bei dieser Maßnahme damit, daß dadurch das Risiko ein geteiltes wird und eine gewisse Aufhebung des einen Risikos durch das andere eintritt.

Wenn, wie vorher gezeigt, der exportierende Fabrikant nicht bemessen kann, welche Selbstkosten ihm für sein Fabrikat entstehen werden, so wird die Schwierigkeit der Preisfestsetzung vermehrt und erhöht, wenn er zudem nicht mehr weiß, wieviel er für sein Fabrikat an Kaufpreis gezahlt erhält. Und dieser Tatsache steht er sicher dann in erhöhtem Maße gegenüber, wenn er, was im allgemeinen

Interesse gewiß nur zu wünschen ist, in der Valuta des Auslandes sich Zahlung versprechen läßt. Weiß er denn auch nur, nähernd, ob die ihm zukommende Summe in Sterling oder Dollar oder Francs in dem Augenblick, in dem er sie erhält, ihm die gleichen Werte in die Hand gibt, die er bei Berechnung des Kaufpreises seiner Kalkulation entsprechend zugrunde legen mußte. Es ist bei Berücksichtigung aller dieser Verhältnisse kein zu hartes Wort, das ich schon vor mehr als Jahresfrist aussprach: „wir alle seien eigentlich nicht mehr Fabrikanten, sondern Spekulanten geworden“.

Und wir selbst fördern, ohne wirklich zu spielen, alle Möglichkeiten des Spiels anderer notgedrungen tagtäglich. Ist es etwas anderes als erzwungene Spekulation, wenn heute beim Anziehen der Rohstoffpreise sich die gesamte verarbeitende Industrie auf das vorhandene Material stürzt, Bestellungen weit über den Bedarf der nächsten Zeit macht, so die anziehenden Preise naturgemäß immer wieder weiter steigert und die große, im Laufe der letzten Jahre mehr als einmal sich verwirklichte Gefahr läuft, einen Stock von Material zu besitzen, das infolge plötzlichen Sinkens der Rohstoffe lange nicht mehr die verausgabte Summe repräsentiert und eine Quelle wahren Verlustes ist? Muß es nicht die Spekulation und die ungesunde Preisbildung weiter fördern, wenn mit Rücksicht auf das spekulative Element in dem Verkaufsgeschäfte Konventionen, die eine Nivellierung der Preise und eine gewisse Stetigkeit früher herbeizuführen in der Lage waren, ihren Boden verlieren, und wenn mangels des Fortbestehens solcher Konventionen eine Preis-schleuderei auf fremdem Markte eintritt, die alle Außenhandelsstellen und ähnlichen Institute nicht zu hindern vermögen und die den Vorwurf des Dumping und dagegen gerichtete Maßnahmen uns im Inlande eintragen? Und wenn wiederum, wie von berufener Stelle, von Dr. Bögl, auf der Tagung des Vereins deutscher Eisenhüttenleute kürzlich betont wurde, in die Hochöfen 80% ausländischer Erze geschüttet werden müssen und man Verkauf dieses Materials mit Rücksicht auf die Schaffung dauernder Arbeit nicht vermeiden wird können, so ist damit bewiesen, daß fast jeder Geschäftsakt des Produzierenden heute spekulativer Art geworden ist und daß von allen Seiten in der Preisbildung Momente der Verrechnung ohne feste Unterlagen treten. Ich war niemals ein Anhänger des Börsenterminhandels und bin es auch heute nicht. Ich habe mich nie voll von der Berechtigung der Gründe für seine Notwendigkeit überzeugen lassen können; aber zugeben muß ich heute, daß der kürzlich erfolgte Ausspruch zutrifft, es seien alle Argumente, die man früher gegen das Börsentermingeschäft geltend gemacht habe, heute dadurch hinfällig geworden, daß ganz Deutschland nur eine einzige große Spekulantenstube ist.

Die ernste und traurige Bedeutung dieser Tatsachen, die heute niemand in Abrede zu stellen wagen kann, tritt aber erst in ihre volle Erschei-

nung für jenen, der ein Wiederaufleben deutscher Wirtschaft sich nur dann denken kann, wenn die deutsche Wirtschaft nichts anderes mehr wieder geworden sein wird, als ein Glied in der Weltwirtschaft. Deutschland war nie zur Autarkie geeignet, ist es heute weniger denn je und wird, selbst wenn man einen in dieser Richtung bestehenden Optimismus teilt, sicher vor Jahrzehnten auch bei der weitgehendsten Einschränkung allgemeiner Bedürfnisse es nicht werden. Das bedingt aber gesunde, klare Verhältnisse für Export und Import, bedingt das Ausscheiden aller Elemente in der Regelung des Warenaustausches zwischen Inland und Ausland, die sich als Resultat spielerischen Treibens mit Ware und Zahlungsmittel darstellen. Der Grund des Warenaustausches darf, wenn weltwirtschaftliche Beziehungen dauernder Art geschaffen werden sollen, unter allen Umständen nicht länger in dem Anreiz spielerischer Bewertung der Ware oder spielerischer Bewertung des Erlöses liegen. Das Ausmaß der Risiken in der Preisbildung muß auf ein Minimum beschränkt werden, wie es früher auch in jedem reellen Ex- und Importgeschäft sich vorfand, das aber die ruinösen Wirkungen einer falschen Berechnung mehr oder minder ausschließt. Das Risiko darf nicht so hoch sein, daß bei jedem Geschäft beide Teile in teureren, den Preis selbst wieder steigenden Versicherungen Schutz suchen müssen. Werden diese Erfolge nicht erreicht, so ist alles Bestreben, der deutschen Ware auf die Dauer wieder Eingang in fremden Ländern in einer Art und Weise zu schaffen, daß auch dauernde Beschäftigung dem deutschen Arbeiter gesichert werden kann, vergebens. Weltwirtschaft ist Grundlage deutscher Volkswirtschaft, Spekulation aber ist die schlimmste Feindin weltwirtschaftlicher Beziehungen, die, wie nichts anderes, in gleichem Maße Stetigkeit und Sicherheit erfordern.

Die schlimmen Folgen des Spiels, die schlimmen Folgen der Spekulation sind im übrigen, wie ich glaube, überall erkannt. Vorschläge zur Bekämpfung der Spekulation hagelt es nieder. Wenig Sitzungen gesetzgebender oder Gesetze beratender Korporationen vergehen, ohne daß die Ankündigung der aller-schärfsten Maßnahmen gegen die Spekulation erfolgt. Die Todesstrafe und die lebenslängliche Zuchthausstrafe sind die einzigen Strafmittel, die bisher in den Entwürfen noch nicht angedroht sind. Ich wage es nicht, zu prüfen, ob auf dem beschrittenen Wege wirklich das erreicht werden wird, was man zu erreichen hofft, und muß davon absehen, die einzelnen kleinen Mittel und ihre große Wirkung — denn auch drakonische Gesetze werden nur kleine Mittel bleiben — zu besprechen. Wenn ich das Heilmittel heute nicht zu nennen vermag, so tröste ich mich mit den Ärzten. Auch sie sind meist schon sehr glücklich, wenn sie bis zu einer Diagnose von einiger Richtigkeit gelangt sind; das Heilmittel zu finden gegen eine ernste, gefährliche Krankheit, wie es am Leibe des Wirtschaftslebens die Spekulation

ist, gelingt ihnen fast nie. Wie auch bei ihnen die Empirik erst Abhilfe zu schaffen verspricht, so wird auch gegenüber der Spekulation von heute auf morgen das Abwehrmittel nicht gefunden werden, das Mittel zur Wiederherstellung gesunden Geschäftslebens.

Gerade wenn man die verheerenden Wirkungen der Spekulation in ihrer Tragweite so ernst einschätzt, wie ich es tue, gerade dann bleibt das eben Gesagte ein bitteres, tieftrauriges Wort, aber wahr, unbedingt wahr deshalb, weil das Uebel selbst entsprossen ist wirtschaftlichen Gründen und Anlässen und, weil so wenig wie jenen unabänderlich feststehenden Naturgesetzen gegenüber Gesetzen der Wirtschaft entgegen der Gesetzgeber darauf rechnen kann, daß er sie durchbreche und aufhebe. Aus denselben Elementen, aus denen die Krankheit entstanden, muß sich die Heilung gebären.

Gewiß sind durch den Weltkrieg und seine Folgen Faktoren der Unsicherheit weitgehendster Art in das geschäftliche Leben getragen worden, aber nicht sie tragen die Schuld an den heutigen heillosen Verhältnissen. Erst das Spiel, das, diese Faktoren benutzend, neue Elemente der Unsicherheit in viel höherem Maßstabe in das Wirtschaftsleben trug, schuf den gegenwärtigen Zustand. Nur der Rückgang dieser Elemente, nur das Zurückdrängen des Spiels und der hierfür bestehenden Gründe wird auch die Wirkung beheben. Vor allem einmal wird die Erkenntnis bei dem Spielenden wachgerufen werden müssen, daß er ja durch seine spielerische Tätigkeit, durch seine Einflußnahme auf die Unsicherheit und auf die Steigerung der Preise gerade

auf sich selbst und auf seine Lebenshaltung schädigend wirkt und daß er die Gründe, die ihn vielleicht zum Spiel zwingen, nur in ihrer Wucht immer mehr und mehr verstärkt.

Ohne eine Einkehr zu einem Leben, das uns allen nicht paßt, nicht frommt, das gleichwohl, sei es über kurz oder lang, über uns alle kommen wird wie das unabänderliche Schicksal des Lebensendes selbst, ohne das Bekennen zu einem Leben der Einfachheit, der Sparsamkeit und der Entsagung wird es nicht gelingen, den Spieler als Faktor des wirtschaftlichen Lebens zu beseitigen. Auf diesem Gebiet scheue ich auch vor einer Katastrophen-Politik nicht zurück, und wenn in dem tollen Tanz des Spiels heute wiederum, wie es vor wenigen Tagen der Fall gewesen sein soll, Hunderte von Existenzen ruiniert sein werden, so wird dies zwar mit einzelnen, zum Spiel gezwungenen Mitleid erregen, aber als ein Moment gewertet werden müssen, das die Zahl derjenigen erheblich vermindert, die durch ihre wirtschaftsfeindliche Betätigung gesundes Wirtschaftsleben der Gesamtheit der Welt vernichten. Und wenn solche Katastrophen eine Anzahl von Leuten aus dem Spiel heraus wieder zur Arbeit drängen, wenn sie wieder schaffende, produktiv wirkende Elemente geworden sind, dann sind wir von einer solchen Katastrophe bis zur anderen mehr und mehr auf dem Wege der Gesundung. Denn wie es nach Montecucculi für den Krieg nur Geld und Geld und wiederum Geld gab, so gibt es gegenüber der Spekulation und ihren verheerenden Wirkungen auch nur den einen Schrei zur „Arbeit, Arbeit und wiederum Arbeit!“

Reichs- oder Privatbahn?*)

Von

Emil Schiff,

technisch-wirtschaftlichem Sachverständigen.

IV.

Schlussfolgerungen (Verbesserung des Reichsbetriebes).

1. Privatbahnen können nur konzessionsmäßig gebundene Unternehmen sein. Damit fallen die Vorteile der freien Wirtschaft zum Teil fort. Auch die Hauptstärke der Privatwirtschaft, die Absatzwerbung, kommt beim Bahnbetriebe nicht zur Geltung. Um so schwerer fallen die Nachteile privater Monopolwirtschaft ins Gewicht. Der Privatbetrieb der Bahnen ist daher wegen starken Ueberwiegens der Nachteile über die Vorteile zu verwerfen.

*) Schluß der in Heft 25 veröffentlichten Darlegungen. In Heft 25 muß es in dem Abschnitt „Öffentlicher oder privater Betrieb?“ unter Punkt 1 Lebenswirtschaft (nicht Lebenswirtschaft), unter Punkt 11 Konzessionsgebers (nicht Konzessionärs) und unter Punkt 13a Konzessionsgeber (nicht Konzessionsinhaber) heißen.

2. Unerläßlich ist jedoch, daß der wirtschaftliche Wirkungsgrad der Reichsbahnen durch betonte Anwendung kaufmännischer Grundsätze und Durchführung wissenschaftlicher Betriebsführung so sehr wie irgend möglich verbessert werde.

3. Die Abstoßung unnötigen Personals muß schleunigst erfolgen.

4. An die Stelle lebenslänglicher Anstellung muß weitgehend der freie Dienstvertrag treten.

5. Der Beamtenkörper muß weitgehend durch Heranziehung besonders befähigter Techniker und Kaufleute aus der freien Wirtschaft und freien Berufen aufgefrischt werden.

6. Beförderungen müssen nach Tüchtigkeit und nur bei gleicher Eignung auf Grund des Dienstalters erfolgen.

7. Für hervorragende Leistungen müssen außergewöhnliche Entlohnungen ermöglicht werden.

8. Die Belohnungsverfahren sind weiter auszubilden, Verfahren der Gewinnbeteiligung einzuführen.

9. Die Abstoßung von Beamten, die unfähig oder nicht willens sind, an der Verneuzeitlichung mitzuwirken, muß ermöglicht werden.

10. Verantwortlichen Technikern müssen entsprechend maßgebende Stellungen eingeräumt werden.

11. Die Vorbildung der Verwaltungsbeamten muß im Sinne des Erwerbes gründlicher wirtschaftlicher Kenntnisse umgestaltet, eine Vorbetätigung im freien Wirtschaftsleben zur Anstellungsbedingung gemacht werden.

12. Eine weitergehende Anpassung der Arbeits-schicht und der Dienstbereitschaft an die Bedürfnisse des Verkehrsbetriebes muß erreicht werden.

13. Durch geeignete, nötigenfalls gesetzgeberische Maßnahmen muß erreicht werden, daß die Reichsbetriebe ihren gesamten Bedarf an Anlagegut und Betriebsstoffen zu Preisen decken können, die keinerlei künstlicher Hochtreibung oder Hochhaltung unterliegen. Insbesondere muß verhindert werden, daß die Hersteller, wie dies heute vielfach geschieht, Anlagelkosten über eine ordnungsmäßige Abschreibung hinaus in die — angeblichen — Selbstkosten und in die Preise der Erzeugnisse einrechnen; Wagnisgebühr und Gewinnzuschlag müssen in angemessenen Grenzen gehalten werden.

14. Neben oder statt der Kammerstil-Buchführung muß eine Buchführung eingeführt werden, die eine richtige Wirtschaftsrechnung ergibt, insbesondere also Anlagelkosten und Betriebskosten streng trennt, richtige Abschreibungen berücksichtigt und das wahre Vermögen und den wahren Ertrag klar ausweist.

15. Für Werkstätten, Unterhaltung und möglichst weitgehend auch für den Verkehrsbetrieb muß

eine richtige Selbstkostenrechnung, gestützt auf eine neuzeitliche Betriebsbuchführung, eingeführt werden.

16. An die Stelle der nur auf Ueberlieferung, Erfahrung und Gefühlschätzung aufgebauten Organisation muß für alle Zweige des Betriebes und der Verwaltung die den Sonderbedürfnissen angepaßte wissenschaftliche Betriebsführung treten. Die Heranziehung berufsmäßiger Sachverständiger ist hierzu unerlässlich.

17. Unwirtschaftliche Anlagen, besonders der veraltete Teil der Werkstätten, sind so weit und so rasch wie möglich zu verneuzeitlichen oder stillzulegen.

18. Das technische und wirtschaftliche Ueberwachungswesen ist in besonderer Weise dahin durchzubilden, daß der wirtschaftliche Wirkungsgrad aller Zweige des Unternehmens — das Verhältnis des Aufwandes an Kapitalentwertung, Stoffen und Arbeit zur erzielten Ausleistung — fortgesetzt wirtschaftskritisch nachgeprüft werde.

19. Den Nachteilen, die sowohl der — teilweise nötigen — Zusammenballung (Zentralisation) wie der zum anderen Teil nötigen — Zergliederung (Dezentralisation) der Verwaltung anhaften, ist durch einen durchentwickelten Erfahrungsaustausch, der zu Richtlinien zu verwerten ist, entgegenzuwirken.

20. Bei der Auswahl der Mitglieder eines Verwaltungsrates oder Sonderbeirates ist unbedingt auf Sachkunde und Uninteressiertheit zu achten.

21. Ansätze zu einer Reihe von Verbesserungen im Sinne der obigen Gesichtspunkte sind zweifellos vorhanden. Um eine volle Durchführung der obigen Forderungen zu ermöglichen, darf auch vor gründlichen gesetzgeberischen Eingriffen nicht zurückgeschaut werden, wobei jedoch das tatsächliche Eigentum an den Bahnen und die Alleinvertüglung über den Betrieb dem Reiche verbleiben muß.

Revue der Presse.

Die „Vossische Zeitung“ (18. Dezember) erneuert durch Veröffentlichung einer Zuschrift ihre Angriffe gegen die schleppende Art und Weise, mit der

das Liquidationschädengesetz

von den zuständigen Organen behandelt wird. Die Zuschrift teilt mit, daß der Vorentwurf des Gesetzes an verschiedenen Stellen zur vertraulichen Kenntnisnahme gelangt sei. Bei der Arbeitsgemeinschaft der vorprüfenden Interessenverbände von Kolonial-, Auslandsdeutschen und Verdrängten ist er aber bisher noch nicht eingegangen. Deshalb haben diese Verbände, und zwar der Reichsverband der Kolonialdeutschen, der Ostbund, der Hilfsbund der Elsaß-Lothringer und der Bund der Auslandsdeutschen an den zuständigen Ministerialdirektor im Wiederaufbauministerium ein scharfes Protestschrei-

ben gerichtet, in dem die Solidarität der Verbände hervorgehoben wird, die durch ein solches Vorgehen nur verstärkt werde. Das Vorgehen der Regierung läßt die Vermutung zu, daß es ihr darum zu tun ist, einen Keil zwischen die genannten Verbände und ihre Mitglieder zu treiben. Denn sie hatte vorher den Verbänden versprochen, keinerlei Gesetzesentwürfe ohne Rücksprache mit ihnen an die gesetzgebenden Körperschaften weiterzuleiten. Die Verbände sollen anscheinend wegen der ihnen durch die Verschleppungstaktik der Regierung aufgezwungenen Opposition übergangen werden. Der Versuch der Regierung, durch eine kleine Gruppe von ihr offenbar genehm erscheinenden Sachverständigen derartig wichtige Fragen gleichsam hinter verschlossenen Türen zur Entscheidung zu bringen, wird an dem festen Willen der zu Hunderttausenden hinter den

Verbänden stehenden Mitglieder scheitern. Die Vertreter der genannten Verbände fordern, daß der Versailler Vertrag nicht nur gegenüber dem Auslande, sondern mit dem gleichen Pflichtbewußtsein auch gegenüber den geschädigten Landsleuten erfüllt werde. — Die „Frankfurter Zeitung“ (2. Dezember) gibt einen ausführlichen Ueberblick über

Währungsproblem und Staatshaushalt in Rußland.

Die abnormen wirtschaftlichen Verhältnisse werden der Mitte November in Sätigkeit getretenen Staatsbank nicht gestatten, einen Bankbetrieb nach westeuropäischem Muster einzurichten. Ihre Aufgabe wird vor allem die Finanzierung der Industrie sein, und zwar auch der jetzt wieder nach privatwirtschaftlichem System arbeitenden Staatsbetriebe. Eine besonders schwierige Frage, deren Lösung sich erst in der Praxis ergeben wird, ist die Höhe des Zinsfußes, die man jetzt auf 3% pro Monat, d. h. 36% oder mit Zinseszinsen 43% pro anno festgesetzt hat. Die gesamte russische Währungsfrage ist zum einen Teil eine Frage des Papiergeldumlaufes. Seine Höhe ist nicht genau bekannt. Man schätze ihn bis auf 3 Trillionen Rubel. Indes macht sich weniger diese absolute Höhe fühlbar, als die durch die Rückkehr zu kapitalistischen Besoldungsmethoden verstärkte Notwendigkeit, die Notenpresse zur Befriedigung der laufenden Staatsausgaben heranzuziehen. Die Sowjetregierung beschäftigt sich denn auch recht intensiv mit der Frage der Finanzsanierung. Das Budget für 1922 soll deshalb nach ganz neuen Grundfätzen angelegt werden, um zugleich eine Stabilisierung des Rubels anzustreben. Am 5. November beschloß der Rat der Volkskommissare, den Staatshaushalt nicht nach den heutigen Sowjetrubeln, sondern auf der Einheit des Vorkriegsrubels aufzubauen. Es handelt sich dabei nicht um gewalttätige Einführung der Vorkriegspreise oder der Goldzahlung. Das ginge nicht, weil sich in den verfloßenen acht Jahren die Preise nicht nur infolge der Verminderung des Geldwertes, sondern auch infolge der zurückgegangenen Produktion, Transportverhältnisse, Verwertungsmöglichkeiten, also der Verschiebung von Angebot und Nachfrage erhöht haben. Im ganzen dürfte die Einsetzung des Vorkriegsrubels als Berechnungseinheit im Staatsbudget demnach eine Art Buchungsmethode sein. Denn alle wirklichen Zahlungen werden in Sowjetrubeln ausgeführt, deren Wert im Verhältnis zum Vorkriegsrubel durch einen Index von Vierteljahr zu Vierteljahr amtlich für die Zahlungszwecke fixiert werden soll. Diesen Index sucht man nach Larin auf folgende Weise zu gewinnen: Man geht aus, nicht vom Goldwerte des Vorkriegsrubels, sondern von seiner mittleren Kaufkraft in bezug auf die wichtigsten Bedarfsartikel. Wie Larin mitteilt, sind, nach dieser Methode berechnet, viele Preissteigerungen um 40 000fache eingetreten (bei Getreide sogar 150 000fache), wenn man die mittlere „Verbrauchsration“ pro Kopf der Bevölkerung zum Vergleiche heranzieht. Wieweit hier genaue Berechnungen bereits ausgeführt worden sind, ist nicht ersichtlich.

Larin gibt seine Ziffern „beispielsweise“, scheint jedoch Grund zu haben, sie für annähernd richtig zu halten. Er kommt zu dem Schluß, daß im Vergleich zur mittleren Kaufkraft des Vorkriegsrubels (an der mittleren Verbrauchsration errechnet) die Preise in Sowjetrubeln im Durchschnitt um 60 000fache gestiegen sind. (Auf Vorkriegsrubel berechnet, ist der Roggen von 80 Kopeken auf 2 Rubel pro Pud gestiegen). 60 000 wäre also der Umrechnungskoeffizient vom Vorkriegsrubel des Staatshaushalts zum herrschenden Papiergeldumlauf. Die tatsächlichen Zahlungen und Forderungen des Staates werden also in Vorkriegsrubel gebucht und in Sowjetgeld ausgezahlt. Wenn sich die Idee durchführen läßt, dann wäre also ein festes Koordinatensystem in die Geldwirtschaft Rußlands eingeführt. Auf dieser Grundlage wäre nicht nur die Preisbewegung klar zu übersehen, sondern auch der Staatshaushalt befähigt eine feste innere Konstruktion, auf der sich sozusagen ein gleitendes System des Wertes der Sowjetrubel entwickeln könnte. — Die „Deutsche Allgemeine Zeitung“ (8. Dezember) gibt das Ergebnis bekannt, das die Mitte November gepflogenen

Valutabesprechungen der skandinavischen Notenbanken

gehabt haben. Man ging von der Erkenntnis aus, daß es aus praktischen Gründen notwendig sei, sämtliche Währungen wieder in ein festes Verhältnis zu Golde zu setzen. Indes ist es heute für kleinere Länder unmöglich, mit einer solchen Maßnahme auch nur den Anfang zu machen, da ein solcher Versuch die Kräfte eines kleinen Landes übersteigen und ihm dadurch im gegebenen Moment die Durchführung der Transaktion unmöglich machen könnte. Der erste Schritt zur Wiederaufrichtung der Goldwährung könnte nur von den Vereinigten Staaten und England gemeinsam unternommen werden. Die Bemühungen, die man bisher zur Ueberwindung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten vorgenommen hat, richteten sich in der Regel auf eine allmähliche Herabminderung des Preisniveaus. Das Mittel dazu ist in erster Linie die Diskontopolitik der Zentralbank. Aber alle Erfahrungen zeigen unzweideutig, daß die gewöhnlichen Regeln für Wirkungen der Diskontveränderungen seit Kriegsbeginn und bis heutigen Tages in mehr oder minderen Grade aufgehoben waren. Daß diskontpolitische Maßregeln, obgleich sie ihre Bedeutung für die Preisentwicklung haben, unter den herrschenden Verhältnissen gegenüber der Aufgabe, den allgemeinen Preisstand zu festigen, ohnmächtig sein müssen, kann als sicher betrachtet werden. Erst nachdem der Wert der Valuten einer Anzahl Länder durch Wiedererrichtung der Goldwährung gefestigt und das für eine ungehinderte internationale Kreditgewährung erforderliche Vertrauen zwischen den Völkern wiederhergestellt worden, kann die Diskontopolitik ihren gewohnten Einfluß wiedererlangen. — In der „Rheinisch-Westfälischen Zeitung“ (3. Dezember) beschäftigt sich Syndikus Dr. P r i e s e

Berlin mit der Frage der Zumutbarkeit der Erfüllung bei

Valutaverträgen.

Er verweist auf § 242 BGB., der besagt, daß der zu einer Leistung Verpflichtete nicht zu leisten braucht, weil es ihm nicht zugemutet werden kann, unter den obwaltenden Umständen den Vertrag zu erfüllen. Es kommt in allen diesen Fällen auf das Verhältnis von Leistung und Gegenleistung an. Derjenige, der in ausländischer Valuta zu leisten verpflichtet ist, ist wohl in der Lage, sich die ausländische Währung zu beschaffen, es ist ihm möglich, den Vertrag zu erfüllen; aber das ist der springende Punkt, daß ihm in Hinblick auf die durch die Verkehrsauffassung mit Rücksicht auf Treu und Glauben begründete Unerzwinglichkeit der Leistung, dieselbe nicht zugemutet werden kann. Das Reichsgericht hat ausdrücklich betont, daß der Grundsatz der unbedingten Vertragstreue nur dort außer acht gelassen werden darf, wo die zur Bewirkung der Leistung zu machenden Aufwendungen so erhebliche geworden sind, daß sie in keinem angemessenen Verhältnis mehr zur zahlenmäßigen Höhe der auch noch entwerteten Gegenleistung stehen. Bezeichnet man die äußere vertragliche Fixierung als äußere Vertragstreue und den Grundsatz der Nichtzumutbarkeit oder Zumutbarkeit als innere, so wird überall dort an dem unverrückbaren Standpunkt der Vertragstreue im Hinblick auf die Verkehrssicherheit festgehalten werden müssen, wo beide Arten der Vertragstreue sich decken. Je mehr beide sich voneinander entfernen, um so eher wird dem schulnerischen Vertragsteil der Einwand der Nichtzumutbarkeit gegeben sein. — In der „Vossischen Zeitung“ (15. Dezember) schildert Paul Elsb erg die Konzentrationsvorgänge im

deutschen Mühlenbaugewerbe.

Die Konzentration war hier besonders schwierig, weil die einzelnen Firmen auf einer außerordentlich starken Individualisierung der Produktion wie des Absatzes aufgebaut sind, die ihnen ihre starke Stellung im Ausland erst geschaffen hat. Die Konzentration ist schließlich auch erst erfolgt, als die immer stärker fallende deutsche Valuta es immer schwieriger machte, die Spezialität des deutschen Mühlenbaugewerbes, die Mühlen mit allem Zubehör aufzustellen, durchzuhalten. Die Holdinggesellschaft des Mühlenbaugewerbes, die „Miaq“ beschränkt sich bisher nur auf die Verwaltung der von ihr übernommenen Aktienposten. Es muß aber angenommen werden, daß die wirtschaftliche Entwicklung und die Einsicht der fähigen Köpfe der Industrie bald dazu führen wird, wenigstens die Vorteile einer kaufmännischen Konzentration sich nutzbar zu machen, wenn man auch selbstverständlich infolge der besonderen Verhältnisse des Gewerbes auf eine straffe, technische Zusammenfassung verzichten wird. Eine solche kaufmännische Einheitlichkeit würde der Industrie zweifellos den Kampf erleichtern, den sie in der Zeit der sinkenden Valuta auf dem Weltmarkte zu führen haben dürfte.

Umschau.

Während die n-r. Allgemeiner Bankverein. Pfälzische Bank in ihrer Notlage Unterstützung gefunden hat — über die „Uneigennützigkeit“, die die Deutsche Bank dabei zeigte, sei hier nicht gesprochen —, fand der Allgemeine Bankverein A.-G. in Düsseldorf keine Helfer. Daß er sie unter den Großbanken nicht fand, ist nicht verwunderlich, da er sich von vornherein durch den Nichteintritt in die Bankenvereinigung in eine gewisse Gegnerschaft zu ihnen gesetzt hatte. Daß sich aber auch in den Kreisen, die die Gründung des Bankvereins propagiert hatten, niemand zur Hilfeleistung bereit fand, ist an und für sich erstaunlich und man muß erst die einzelnen Vorgänge sorgfältig nachprüfen, um einen Einblick in die Gründe zu bekommen, die den Zusammenbruch des Instituts endgültig herbeigeführt haben. Alles, was der Herausgeber des „Plutus“ in diesem Heft über die Kontrollnotwendigkeiten sagt, trifft in erhöhtem Maße auch den Allgemeinen Bankverein. Seine doch erst seit kurzem aufgebaute Organisation litt an vielen Mängeln. Schwierigkeiten bereitete die Frage nach gut eingearbeiteten zuverlässigen Bankbeamten. Noch größere Schwierigkeiten zeigten sich indes in der Verwaltung selbst. Ist doch die „Moesle“-Bank eine Gründung, die neben anderen bestimmten nicht-geschäftlichen Zwecken dienen sollte. Einmal beabsichtigte man die besonders intensive Pflege des Mittelstandsgeschäfts, man suchte neue Formen des landwirtschaftlichen und städtischen Realkredits zu finden, und außerdem verfolgte man in ihren Einzelheiten nicht bekannte klerikale Zwecke. Daß sich über diese verschiedenen Absichten zwischen den Vorstandsmitgliedern, die noch dazu aus verschiedenen Sphären hervorgegangen waren — Staatssekretär Moesle aus dem Reichsfinanzministerium stand den katholischen Kreisen sehr nahe; Dr. Friedrichs war Direktor der Landesbank der Rheinprovinz, also eines öffentlichen Institutes, das nach andern Grundsätzen arbeiten mußte, (früher war er auch Filialvorsteher der Dresdner Bank); Direktor Erich Deku, der Privatbankier und Inhaber des selbstständig bestehen bleibenden Bankgeschäftes Wilhelm Zimmermann, war der einzige wirkliche Bankmann in der Leitung — gelegentliche Differenzen entwickelten, die sich auch in der Geschäftsführung bemerkbar machen mußten, ist leicht verständlich. Es ist eben unmöglich, eine Bank nach rein privatwirtschaftlichen Grundsätzen aufzuziehen, sie aber in ihrer Arbeitsweise durch nicht-geschäftliche Zwecksetzungen zu behindern. Wir erleben das merkwürdige Schauspiel, daß, als der Zusammenbruch des Institutes wirklich erfolgte, kein einziges der ursprünglichen Vorstandsmitglieder mehr in der Leitung war. Wir sehen ferner, daß man es fertiggebracht hat, die Berliner Niederlassung der Bank, die allerdings erst nach dem — nicht zustande gekommenen — Zusammenschluß mit der Kolonialbank A.-G. richtig ausgebaut werden sollte, mehr oder weniger heimlich

verschwinden zu lassen. Bestehen geblieben ist nur noch als einziges die aus dem Löniger Bankverein hervorgegangene Düsseldorfer Niederlassung. Über diese Einzelvorgänge ist ebensowenig Klarheit zu gewinnen wie über das erwähnte Ausscheiden des Vorstandes — von dem man nicht weiß, wie weit es endgültig ist, d. h. ob die betr. Eintragungen gelöscht sind. Der Rücktritt des Staatssekretärs Moesle scheint den Schlüssel zur Erklärung zu liefern. Er hatte, schon als er die Gründung betrieb, mit den im Aufsichtsrat vertretenen katholischen Kreisen in besonders enger Verbindung gestanden. Sein Ausscheiden kann nur als ein Zeichen der Verärgerung dieser Kreise angesprochen werden, einer Verärgerung, die um so gefährlicher werden kann, als der Aufsichtsrat die einzige Stelle ist, die bei der Deckung der Verluste, die man jetzt auf über 150 Mill. M. bei 100 Mill. M. Aktienkapital schätzt, mitwirken kann. Die Angabe, daß der Bank ein Aktienkapital von 100 Mill. M. zur Verfügung steht, erweist sich aber ferner als ebenso unzuverlässig wie ein großer Teil der sonstigen Buchungen, da davon nur 60 Mill. M. eingezahlt sind, während 40 Mill. M. lediglich zum Austausch gegen Kolonialbankaktien, die sich im Besitze Herrn v. Körners befanden, dienen sollten, sich aber jetzt schon lange wieder in den Händen des Allg. Bankvereins befinden. Als die erste Nachricht über die Devisenverluste eintraf, wurde gleichzeitig mitgeteilt, der Aufsichtsrat sei für die Verluste vollständig eingetreten, so daß Schwierigkeiten nicht bestünden. Ganz so glatt ist die Angelegenheit aber doch nicht abzuwickeln gewesen. Und der Aufsichtsrat versucht nachträglich seine Unterstützung zurückzuziehen. Jetzt ist, nachdem ein Konkursantrag glücklich abgewendet wurde, Geschäftsaufsicht über die Bank verhängt. Dieser Gerichtsbeschluss zeugt von großem wirtschaftlichen Verständnis. Ein Konkurs hätte zu schweren Schädigungen aller Interessenten führen können. Die Geschäftsaufsicht wird eine allmähliche Abwicklung gestatten. Dieser Gesichtspunkt scheint es durchaus zu rechtfertigen, zu einem rechtlichen Mittel zu greifen, das eigentlich an die Bedingung der Kriegsfolge geknüpft ist.

ls. **Krupp.** Weit länger als andere deutsche Unternehmen hat die Fried. Krupp A.-G. in Essen dazu gebraucht, um zu einer Umstellung von der Kriegs- auf die Friedensarbeit zu kommen. Bei der Ausschließlichkeit, mit der sich das größte deutsche industrielle Einzelunternehmen mit der Herstellung von Kriegsgerät beschäftigt hat, wird es verständlich, daß dieser Prozeß beinahe drei Jahre zäher eindringlicher Arbeit beansprucht hat. Erst im Laufe des 3. Geschäftsjahres nach Kriegsende ist das Programm durchgeführt, und es hat den Anschein, als ob das Krupp-Direktorium sich nicht scheut, die logischen Konsequenzen aus dieser Tatsache zu ziehen. Die Geschäftspolitik im abgelaufenen Geschäftsjahr, dessen Ergebnisse, wie üblich, erst nach der Generalversammlung bekanntgegeben werden,

ist wesentlich andere Wege gegangen, als man sie von früher her gewohnt war, und läßt eine grundsätzliche Neuorientierung erkennen.

Bei dem Familiencharakter der Fried. Krupp A.-G. ist es von geringerer Bedeutung als bei einem anderen Unternehmen, in welcher Höhe Gewinnausschüttungen an die Aktionäre erfolgen. Man wird es deshalb auch wohl nur als eine Äußerlichkeit zu betrachten brauchen, daß das System der Dividendenlosigkeit der drei vorangegangenen Jahre aufgegeben worden ist und diesmal 6% (bzw. 4% für die Vorzugsaktien) Dividende zur Ausschüttung gelangen. Die jetzige Wiederaufnahme der Gewinnausschüttung soll wohl andeuten, daß die Einstellung auf den Friedensbedarf sich als durchaus lukrativ bewährt hat, was übrigens durch die Bilanzfiguren bestätigt wird. Die Bruttoeinnahmen sind mit 256 Mill. M. um beinahe 100 Mill. M. (i. V. 159 Mill. M.) angewachsen. Die Gesamtausgaben haben sich von 94 auf 174 Mill. M. erhöht, so daß einschließlich Vortrag ein Reingewinn von 98 Mill. M. gegen 80 i. V. verbleibt. Die Dividendenzahlung nimmt 14,5 Mill. M. in Anspruch. Ein Betrag von 44 Mill. M. wird dazu benutzt, um Stammaktien in Höhe von 40 Mill. M. zurückzukaufen. Hier hört man plötzlich zum ersten Male, daß die Direktion zum Zwecke der Bezahlung des Reichsnotopfers einen Aktienposten in das Ausland und zwar nach Holland verkauft hat. Man kann aus der Bereitstellung von Mitteln zum Rückkauf schließen, daß auch die übrigen Voraussetzungen hierzu gegeben sind, d. h. daß die Familie Krupp bei dem Aktienverkauf vorsichtig genug gewesen ist, sich eine Option auf den Rückerwerb zu sichern, und daß dadurch die Sicherung des Familiencharakters für das Unternehmen gleichfalls gegeben ist.

Eine gewisse Durchbrechung dieses Prinzips kommt vielmehr in einer anderen Maßnahme zum Ausdruck, die schon lange geplant gewesen ist, aber jetzt erst zur Durchführung gelangt, nachdem die bedrohlichen Sturmjahre als überwunden gelten können. Der Gedanke der Werkgemeinschaft, der bei Krupp schon stets sehr intensiv vertreten und durch die besonders gearteten Wohlfahrtseinrichtungen in die Tat umgesetzt worden war, soll durch die Einführung von Arbeiteraktien einen neuen mächtigen Antrieb erhalten. Von einer Kapitalserhöhung bis zu 250 Mill. M. (deren Genehmigung einen natürlichen Vorgang angesichts des Friedenskapitals darstellt) soll ein noch nicht bestimmter Teil den Werksangehörigen zu dem billigen Kurse von 110% zum Bezuge angeboten werden. Das Recht zum Bezuge beginnt mit dem 5. Jahre der Werkszugehörigkeit. Weitere Einzelheiten über diese Neueinrichtung sind noch nicht bekannt; es scheint aber, als ob das Krupp-Direktorium der Arbeiterschaft nicht nur eine zeitgemäße Be-

ruhigungspille reichen will, sondern versucht, mit dieser Maßnahme die Bestrebungen zu fördern, die darauf hinzielen, das Verhältnis des Arbeiters zu den Produktionsmitteln zu bessern. Dafür spricht vor allem, daß man sich nicht begnügt hat, den Werksangehörigen die Aktien in die Hand zu drücken, sondern daß für eine geeignete Zusammenfassung und Vertretung der Arbeiteraktionäre gesorgt ist. Zu diesem Zweck ist die Bildung eines Vereins „Kruppsche Treuhand“ vorgesehen, der die Verwaltung der Aktien und Verteilung der Gewinne übernimmt. Vor allem wird aber ein Vorstandsmitglied dieses Vereins in den Aufsichtsrat delegiert, um hier die Interessen der Klein-Aktionäre zu vertreten. Durch diese Zusammenfassung in der Treuhandgesellschaft wird gleichzeitig vermieden, daß die Arbeitnehmer lediglich aus spekulativen Zwecken die Aktien erwerben. Wer diesen Kruppschen Versuch als ein Mittel, den Gedanken der Werkgemeinschaft zu verstärken, anerkennt, wird auf der anderen Seite vor einer Überschätzung der Wirkung und vor allem der Betrachtung als Allheilmittel warnen müssen. Die Einführung der Arbeiter-Aktie bei Krupp, die auf die allgemeine Stimmung Rücksicht nimmt, ist aber vor allem eine folgerichtige Weiterführung der bisher schon betriebenen Sozialpolitik. Das Vermögen der Stiftungen für Wohlfahrtszwecke belief sich (am 30. 6.) auf 105 Mill. Mark; ihre Guthaben bei der Firma betragen 75 Mill. Mark. Die Vermehrung um 13 Mill. M. gegenüber dem Vorjahr wird darauf zurückgeführt, daß es schwer war, gut verzinsliche und gleichzeitig den Vorschriften genügende Anlagewerte zu finden. Außerdem haben die Werksangehörigen bei der Firma Guthaben in Höhe von 46 Mill. M., bei den Spareinrichtungen von 28 Mill. M. Alle diese Beträge werden, oder können wenigstens in die neue Aktiegattung umgewandelt werden; d. h. also, daß Verpflichtungen in eigene Mittel übergeführt werden. Die Kruppverwaltung verbindet also mit der Schaffung der Vorzugsaktien für die Arbeiter einen Nutzen für das Unternehmen, der bei den grundsätzlichen Erwägungen kaum ausschlaggebend gewesen sein dürfte — ein Grund mehr, abzuwarten, welche Erfahrungen man mit der Verwirklichung einer Kapitalbeteiligung der Arbeiter in diesem Sonderfall machen wird.

Die Entwicklung im laufenden Geschäftsjahr zeigt noch deutlicher, daß die Kruppschen Traditionen sich unter den veränderten Verhältnissen nicht voll aufrechterhalten ließen. Die Kruppsche Beteiligung an der Sanierung von Rheinmetall, die im Geschäftsbericht noch nicht erwähnt ist, weil sie in die Geschäftsperiode 1921/1922 fällt, dürfte einen entscheidenden Wendepunkt für das Unternehmen bedeuten. Die Monopolstellung, die Krupp vor dem Kriege in gewisser Beziehung innerhalb der deutschen Wirtschaft einnahm, wurde auch in den Jahren 1914—18 trotz der Umstellung der gesamten Wirtschaft auf die Kriegsfabrikation nicht erschüttert und selbst in der Periode der inneren Wandlung in der letzten Zeit verharrete das Unternehmen in seiner Exklusivität. Erst die Rheinmetall-Sanierung mit der daraus folgenden Verbindung mit der A. E. G. und den Linke-Hofmann-Werken war der erste Schritt in der Richtung der neuerdings üblichen industriellen Konzentration.

Börse und Geldmarkt.

Die Vertrauenskrise, die im Anschluß an die Zusammenbrüche der Pfälzischen Bank und des Allgemeinen Bankvereins in Düsseldorf eine Zeitlang die Bank- und Börsenwelt beherrschte und die insbesondere in Süddeutschland ziemlich scharfe Formen angenommen hatte, scheint für den Augenblick überwunden oder doch zum mindesten stark gemildert zu sein. Man darf dabei allerdings nicht verkennen, daß es in einigen Fällen des Eingreifens von Hilfskonsortien bedurfte, um weitere Schwierigkeiten von Bankfirmen zu verhüten. Diese Hilfsaktionen haben auch dazu beigetragen, an der Effektenbörse den Stoß auffangen zu lassen, so daß die ins Stürzen gekommenen Kurse am Ende der zweiten Dezemberwoche nur vereinzelt unter das Niveau des kritischen Donnerstags gesunken sind. Dabei bleibt natürlich die Börsenlage auch heute noch im wesentlichen abhängig von der Ge-

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:¹⁾

<p>Donnerstag, 22. Dezember</p>	<p>Ironage-Bericht. — Bankausweise London. Paris. — G.-V.: Commerzbank Lübeck, Essener Creditanstalt, Pongs Spinnereien, Holstenbrauerei, Königsbrauerei, Duisburg-Ruhrort, Gebr. Stollwerk, Gladbacher Textilwerke Schneiders & Irmen, Magdeburger Bergwerks-A.-G., Corona-Fahrradwerke, Julius Berger Tiefbau. J. Mehlich A.-G. — Schluß des Bezugsrechts Schlesische A.-G. für Portland-Cement Groschowitz, Bezugsrechts A.-G. Seidel & Naumann, Bezugsrechts Plauener Bank, Bezugsrechts Westfälische Eisen- & Drahtwerke, Bezugsrechts Commerzbank-Privatbank.</p>
<p>Freitag, 23. Dezember</p>	<p>G.-V.: Helios Elektrizitäts-A.-G. in Liq., Ver. Portland-Cement- und Kalkwerke Schimischow, L. A. Riedinger Maschinen- und Bronzewarenfabrik, Kromschöder A.-G. Deutsche Wollwaren-Manufaktur. — Schluß des Bezugsrechts Carl Lindström A.-G., Bezugsrechts Ver. Portland-Cement-Kalkwerke Schimischow-Silesia, Bezugsrechts Verwohler Portland-Cement-Fabrik, Hessischer Bankverein Cassel.</p>
<p>Sonabend, 24. Dezember</p>	<p>Bankausweise New York. — Schluß des Bezugsrechts Stahlwerk Becker, Bezugsrechts Gladbacher Wollindustrie vorm. Josten, Bezugsrechts Aktienbrauerei Merzig, Bezugsrechts Malmedie & Co. Maschinenfabrik, Bezugsrechts Vogtländische Maschinenfabrik.</p>
<p>Montag, 26. Dezember</p>	<p>Weihnachtsfest.</p>
<p>Dienstag, 27. Dezember</p>	

¹⁾ 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.

Mittwoch, 28. Dezember	<i>Reichsbankausweis.</i> — <i>G.-V.</i> Peipers A.-G. f. Walzenguß, Gehe & Co., Exelsior Fahrradwerke, Westdeutsche Jutespinnerei, Brown Boveri & Cie Mannheim. — Schluß des Bezugsrechts Leipziger Gummiwarenfabrik A.-G., Bezugsrechts Allgemeine Gas u. Elektrizität-Ges. Bremen, Bezugsrechts Opgelner Eortland-Cementfabrik, Bezugsrechts Norddeutsche Gummi- u. Outtaperchawarenfabrik, Bezugsrechts Sondermann & Stier A.-G., Bezugsrechts Charlottenburger Wasserwerke, Bezugsrechts Bank f. Brau-Industrie.
Donnerstag, 29. Dezember	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — <i>G.-V.</i> : Oldenburgische Landesbank, Mecklenburgische Friedrich Wilhelm-Eisenbahn, Zuckerfabrik Glauzig, Elektrische Licht- u. Kraft-A.-G., Württembergische Vereinsbank. — Schluß des Bezugsrechts Ver. Smyrna-Teppich-Fabriken, Bezugsrechts Verein für Zellstofffabriken, Bezugsrechts Lech Elektrizitätswerke, Bezugsrechts Geraer Jutespinnerei, Bezugsrechts Deutsche Eisenbahn-Betriebs-Ges., Bezugsrecht Ernemannwerke, Bezugsrechts Mühlenbau-Anstalt Seck.
Freitag, 30. Dezember	<i>G.-V.</i> H. Brüninghaus Söhne, J. D. Riedel A.-G., Riehm Schrauben- u. Mutternfabrik, Deutsche Eisenbahn A.-G. Frankfurt, Ver. Eschebachsche Werke, Hannoverische Eisengießerei u. Maschinenfabrik, Hüttenwerk Kayser, Metallwerke Aders. — Schluß des Bezugsrechts R. Frister A.-G., Bezugsrechts Kabelwerk Rheydt.
Sonabend, 31. Dezember	<i>G.-V.</i> : Hoefel Brauerei. — Schluß des Bezugsrechts Dynamitfabrik Nobel.
Montag, 2. Januar	Deutscher Metallhandel A.-G.
Dienstag, 3. Januar	<i>G.-V.</i> : Schwabenbräu Düsseldorf, Kaliwerke Aschersleben, Pöge Elektrizität A.-G., Maschinenfabrik Luth
Mittwoch, 4. Januar	<i>Reichsbankausweis.</i> — <i>G.-V.</i> : Schomburg & Söhne, Bismarckhütte, Tonwarenfabrik Schwandorf, Schlegel-Scharpenseel-Brauerei.
	Verlosungen: 22. Dezember: 2 $\frac{2}{10}$ % Credit foncier 250 und 500 Fr. (1892, 1895, 1906, 1912), 25. Dezember: 2% Stadt Paris (I. Metro) 500 Fr. (1899), 27. Dezember: Ung. Hyp.-Bank Kr. 100 (1906), 31. Dezember: Bevilacqua la Masa Lire 10 (1866/88), San Marino Lire 25 (1908), Braunschweiger 20 Tlr. (1868).

lich Sturm und Valutasturz hervorgerufen hätte, darf als ein erfreuliches Symptom gewertet werden für die Erkenntnis von der Notwendigkeit, das Reparationsproblem neu aufzurollen. Wenn die Tendenz zur Besserung des Marktkurses auch im Augenblick der vollkommenen Unklarheit nicht fortgeschritten ist, so ist es doch schon wertvoll, daß bisher ein Rückschlag in der entgegengesetzten Richtung ausgeblieben ist. Irgendwelche Sicherheit in der Richtung, daß ein solcher Rückschlag uns im weiteren Verlauf der Diskussionen erspart bleiben wird, besteht allerdings nicht. Denn man muß sich immer vor Augen halten, daß die Besserung des Marktkurses bisher nicht auf einer bereits eingetretenen Besserung der deutschen Zahlungsbilanz beruht — die Zahlungsbilanz steht im Gegenteil so schlecht wie jemals —, sondern nur auf der Erwartung, daß einerseits durch einen Aufschub für unsere Zahlungsverpflichtungen und andererseits durch die Bedingungen der inneren Finanzordnung, die an diesen Aufschub geknüpft werden dürften, die Vorbedingungen für eine Gesundung der deutschen Währung geschaffen werden können. Die Börsen der Welt fragen dabei nicht danach, ob diese Bedingungen, indem sie Deutschland ein Stück seiner wirtschaftlichen und finanziellen Selbständigkeit rauben, für Deutschland unter nationalen und volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten erträglich sein werden, sondern sie fragen nur danach, welche Wirkungen sie auf die deutsche Währung ausüben können, sei es auch unter der Herrschaft einer Dette Publique. Daß es politisch für Deutschland darauf ankommt, seine Selbständigkeit mit allen Mitteln, d. h. vor allen Dingen durch eigene Aktivität in der Steuerpolitik, zu verteidigen, ist eine Selbstverständlichkeit, die an dieser Stelle nicht zu erörtern ist. Wenn aber wirklich die Hoffnung sich erfüllt, daß das Ergebnis der gegenwärtigen Diskussionen die ersten Schritte auf dem Wege zu einer Gesundung der Währung sein werden, so kommt es, rein wirtschaftlich, für die deutsche Finanzpolitik darauf an, den Abbau des Inflationsprozesses, auf den sich unsere Wirtschaft in den letzten Jahren eingestellt hat, allmählich zu vollziehen. Dieser Abbau wird auf jeden Fall mit Krisenerscheinungen verbunden sein. Aber diese Krisenerscheinungen würden einen gefährlichen, die Widerstandskraft des Wirtschaftskörpers untergrabenden Umfang annehmen müssen, wenn es nicht gelingt, stufenweise systematisch die Geld- und Kreditinflation abzubauen, sondern wenn sie nach fremdem Diktat in grossen Sprüngen beseitigt werden sollte.

staltung des Devisenmarktes. Dieser aber wiederum wird entscheidend nur von den internationalen politischen Verhandlungen abhängen, die sich an das Reparationsproblem knüpfen.

Die Erklärung der deutschen Regierung, für die Zahlungen am 15. Januar und 15. Februar die volle Deckung nicht aufbringen zu können, hat zunächst keine starke Beunruhigung hervorgerufen, weil man in dieser Erklärung nur den Auftakt zu den Besprechungen sieht, an deren Ausgang sich die Hoffnungen auf eine Revision des Reparationsplanes stützen. Diese ruhige Aufnahme der deutschen Erklärung, die noch vor einigen Monaten wahrschein-

Neben der Lage des Devisenmarktes spielt bei der augenblicklichen Müdigkeit und Zurückhaltung an der Effektenbörse sicherlich auch der bevorstehende Jahreswechsel eine Rolle. Man hat, zum Teil auch aus steuerlichen Erwägungen, vielfach das Interesse an Realisationen vor dem Ende Dezember und man hat vor allen Dingen auch das Interesse daran, das Kursniveau zu diesem Termin niedrig zu halten, selbst dort, wo man den heutigen Stand bereits als billig zu betrachten geneigt ist. Durch einen tiefen Stand der Dezemberkurse macht man den Steuerfiskus zum stillen Teilhaber an den Verlusten der fehlgeschlagenen Spekulationen.

Justus.

Bayerische Hypotheken- und Wechselbank.

Bekanntmachung.

In der außerordentlichen Generalversammlung unserer Aktionäre vom 19. Dezember 1921 wurde Folgendes beschlossen:

1. Das Stammaktienkapital ist um 86 000 000 M., d. i. von 114 Mill. M. auf 200 Mill. M. zu erhöhen, durch Ausgabe von 86 000 Stück auf Namen lautender Stammaktien zu je 1000 M., grundsätzlich mit den bisherigen Marktstammaktien gleichberechtigt, höchstens sich unter Umständen durch einen geringeren Anteil am Gewinne des Jahres 1922 von ihnen unterscheidend.
2. Die neuen Stammaktien werden unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechtes der Aktionäre von einem Konsortium übernommen; den bisherigen Stammaktionären sind jedoch 57 000 000 M. neue Stammaktien im Auftrage dieses Konsortiums durch die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank zum Uebernahmekurse in der Weise zum Bezuge anzubieten, daß auf je zwei alte Aktien à 1000 M. eine neue, oder auf je sieben alte Aktien à 500 M. drei neue Aktien à 1000 M. entfallen.
3. Diese Erhöhung des Grundkapitals soll binnen Jahresfrist durchgeführt werden. Innerhalb dieser Frist den Zeitpunkt der Durchführung zu bestimmen, bleibt der Direktion, zusammen mit dem Aufsichtsrate, überlassen.
4. Direktion und Aufsichtsrat werden zusammen ermächtigt, die näheren Bestimmungen über den Emissionstermin, den Emissionskurs, die Einzahlungsfrist, den Beginn der Dividendenberechtigung der neuen Aktien, über die Vereinbarung mit dem Konsortium und die sonstigen Modalitäten der Grundkapitalserhöhung zu treffen, und beauftragt, für die notwendige öffentliche Bekanntmachung zu sorgen.

Dem Konsortium ist der den Stammaktionären anzubietende Teil der neuen Stammaktien nicht unter 250%, der übrige Teil der Stammaktien nicht unter 100% zur freihändigen Begebung zu überlassen, und zwar mit der Verpflichtung, die sämtlichen Unkosten der Emission der neuen Aktien einschließlich der Börseneinführung zu bestreiten und am verbleibenden Gewinne die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank nach Maßgabe der mit ihr zu treffenden Vereinbarung zu beteiligen.

Die Uebernahme der neuen Stammaktien durch das Konsortium ist erfolgt. Der Beschluß über die Erhöhung und die erfolgte Erhöhung des Grundkapitals ist bereits in das Handelsregister eingetragen.

Auf Grund der obigen Beschlüsse laden wir hiermit im Auftrage des Uebernahmekonsortiums die Stammaktionäre ein, ihr Bezugsrecht auf die den Stammaktionären anzubietenden 57 000 000 M. Stammaktien unter folgenden Bedingungen auszuüben:

I. Die Ausübung des Bezugsrechtes muß erfolgen in der Zeit

vom 22. Dezember 1921 bis einschließlich

12. Januar 1922 während der üblichen Schalterstunden in München in unserem Bankgebäude (Zimmer 62) an der Theatinerstraße 11,
- in Augsburg bei der Bayerischen Disconto- und Wechsel-Bank und bei der Bayerischen Notenbank-Filiale,
- in Berlin bei der Direction der Disconto-Gesellschaft und bei Hardy & Co. G. m. b. H.
- in Frankfurt a. M. bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,
- in Hof bei dem Bankhause Karl Schmidt,
- in Landshut bei unserer eigenen Filiale,
- in Nürnberg bei der Bayerischen Disconto- und Wechsel-Bank, bei der Bayerischen Notenbank-Filiale und bei dem Bankhause Anton Kohn.

Mit dem 12. Januar 1922 erlischt dieses Bezugsrecht; später einlaufende Anmeldungen können nicht mehr berücksichtigt werden.

II. Auf einer alten Stammaktie zu 1000 M. ruht ein Bezugsrecht in Höhe von sieben Vierzehnteln, auf einer alten Stammaktie zu 500 fl. ein solches von sechs Vierzehnteln.

III. Zur Ausübung des Bezugsrechtes ist derjenige befugt, welcher die Aktie vorzeigt und sein Besitzrecht aus dem Inhalt derselben nachweist. Die Bank ist berechtigt, aber nicht verpflichtet, das Besitzrecht des Vorzeigers zu prüfen.

IV. Die Aktien sind ohne Kuponsbogen mit einer unterschriebenen Zeichnungserklärung, zu welcher Formblätter zur Verfügung stehen, einzureichen. Die Aktien werden nach Abstempelung über Ausübung des Bezugsrechtes sofort zurückgegeben.

Die Zeichnungserklärung muß Zahl und Nummern der eingereichten Aktien, evtl. Bezugsrechtscheine, arithmetisch geordnet enthalten.

Falls die Umschreibung der neuen Aktien, welche auf den Namen des Bankhauses Merck, Fink & Co. ausgestellt und von diesem mit Blankozession versehen sind, gewünscht wird, ist der Name, auf welchen die neuen Aktien umgeschrieben werden sollen, nebst Stand und Wohnort anzugeben.

V. Der Kurs, zu welchem die neuen Aktien von den Aktionären bezogen werden können, beträgt

250 %

Die neuen Stammaktien nehmen am Gesamtertragnis der Bank pro 1922 voll teil.

Der ausmachende Betrag für die neuen Stammaktien ist pro Stück mit 2500 M. sogleich voll einzuzahlen, worauf der Einreicher die neuen Aktien oder eine Bescheinigung über die anzusprechenden neuen Aktien erhält, gegen deren spätere Rückgabe die neuen Stammaktien nach Ausfertigung ausgefolgt werden. Bei Zahlungen, Wert vor dem 1. Januar 1922, werden den Zeichnern aus dem ausmachenden Betrag 4% Zinsen bis 31. Dezember 1921 durch Abzug vergütet; bei Zahlungen, Wert nach dem 31. Dezember 1921, sind aus dem ausmachenden Betrag 5% Zinsen ab 1. Januar 1922 durch Zuschlag an die Bank zu vergüten.

VI. Bei Einreichung von Aktien, welche zusammen kein Recht auf eine oder mehrere neue Aktien in sich schließen, werden den Aktionären für den verbleibenden Teilbetrag Bezugsrechtscheine ausgehändigt, ebenso erhalten diejenigen Aktionäre, welche die neuen Aktien nicht beziehen wollen, Bezugsrechtscheine.

Auch in diesem Falle ist das Besitzrecht aus dem Inhalt der Aktie nachzuweisen (wobei die Bank berechtigt, aber nicht verpflichtet ist, das Besitzrecht des Vorzeigers der Aktie zu prüfen); solche Aktien sind mit einem Verzeichnis, welches Aktienzahl und -nummern sowie den Namen des Einreichers enthält und zu welchem Formblätter zur Verfügung stehen, einzureichen.

VII. Die Einreicher von vierzehn Vierzehnteln Bezugsrechten oder eines vielfachen hiervon, sowie diejenigen Einreicher, welche neben Aktien Bezugsrechtscheine zur Ergänzung der erforderlichen Bezugsrechtszahl besitzen, erhalten nach erfolgter Einzahlung die entfallenden neuen Stammaktien oder eine Bescheinigung über die anzusprechenden neuen Stammaktien.

Die Bezugsrechtscheine sind mit Ablauf des 12. Januar 1922 ungültig und wertlos.

München, 20. Dezember 1921.

Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank.