

PLUTUS

Kritische Wochenschrift für Volkswirtschaft u. Finanzwesen

Nachdruck verboten

Man bezieht vom
Buchhandel, von der Post und

Berlin, den 31. Juli 1918.

direkt vom Verlage
für 6.— Mk. vierteljährlich.

Kriegswucher der Industrie.

Von Friedrich Leitner, Berlin,

Professor der Handelswissenschaften an der Handelshochschule.

Unter allen wirtschaftlichen Schlagworten, die die Kriegswirtschaft gezeitigt hat, haben Kriegsgewinn und Kriegswucher die stärkste Resonanz und suggestive Kraft. Kriegsgewinne sind Mehrgewinne und Zufallseinkommen infolge der Kriegskonjunktur. Kriegswucher ist ein übermäßiger Gewinn, für dessen einwandfreie Beurteilung es allerdings an zuverlässigen Maßstäben fehlt; denn was das Kriegswucher-Strafrecht an Vergleichsmaßstäben geschaffen hat, sind Versuche mit untauglichen Mitteln.

Die öffentliche Meinung, mit Einschluß der Volksvertretung, sieht in den hohen Dividenden den Beweis für die außerordentlichen Kriegsgewinne der Industrie. Die Dividendenprozente sind kein verlässlicher Maßstab für die Angemessenheit des Industriegewinnes. Es besagt wenig, wenn eine Unternehmung mit 1 Mill. M. Aktienkapital 20% Dividende = 200 000 M. Gewinn verteilt. Der zur Auszahlung erforderliche Dividendenbetrag ist stets nur ein Teilgewinn, der um den Betrag der geheimen Gewinnreserven, Santiemen, Zuweisungen an Wohlfahrtseinrichtungen, Lohnrückstellungen mit Einschluß des Gewinnvortrages zu vermehren ist. Dieser Gesamtreingewinn eines Betriebsjahres ist nur zum Teil Fabrikationsüberschuß, d. h. Arbeitseinkommen, zum Teil Beteiligungseinkommen, d. h. Besitzeinkommen. Nicht alle Gewinne der Industrie stammen aus der Deckung des Kriegsrüstungsbedarfes; die chemische Großindustrie z. B. zieht erheblichen Nutzen aus dem Friedensgeschäft in Farben und anderen Exportfabrikaten. Manche Unternehmungen haben in den Kriegsjahren in erheblichem Maße stille Gewinnrücklagen und den Gewinnvortrag zur Aufbesserung des Jahresertrages heranziehen oder unangemessen niedrige Abschreibungen einstellen müssen. Auch Gewinn-Antizipationen des folgenden Jahres kommen vor. Wiederum andere Aktienvereine mußten zwecks Auszahlung der Dividende Bankkredite in Anspruch nehmen, weil zwar das Jahresergebnis nicht un-

günstig war, es aber an flüssigen Mitteln fehlte. Es sind Aktiengesellschaften, die sich infolge des Hindenburgprogramms mit erheblichen Anlagekosten belastet, die Gewinneinnahmen zur Erweiterung der Produktionsanlagen im Interesse der Landesverteidigung benützt haben. Die chemische Großindustrie, Pulver-, Sprengstoff- und Munitionsfabriken haben ungeheure Summen verbaut. Die normalen Selbstkostenabschreibungen reichen bei weitem nicht aus, solche Gelegenheits- und Kriegsbauten in angemessener Zeit abzuschreiben. Obgleich die Heeresverwaltung mehrfach Abschreibungs-Zuschüsse gewährt hat, der Abbruch- und Schrottwert gestiegen ist, bleibt in dem Unterschied zwischen den übermäßigen Anschaffungskosten und diesen Beträgen noch ein so erheblicher Restbetrag zur Tilgung des Ueberpreises der Baukosten und des Friedenswertes, daß selbst große Unternehmungen trotz guter Gewinnergebnisse nicht nur in der Vergangenheit mit finanziellen Schwierigkeiten zu kämpfen hatten, auch in Zukunft mit großen unabgeschriebenen Anlagekosten in die Friedenswirtschaft eintreten werden. Dabei ist zu berücksichtigen, daß jede Fabrik eine Mindestbeschäftigung braucht, um wenigstens die Unkosten zu decken. Daß auch ein Optimum der Beschäftigung besteht, bei dessen Ueberschreitung die Rentabilität sinkt, falls die Verkaufspreise nicht gesteigert werden können, ist eine in der Kriegswirtschaft deutlich in Erscheinung tretende Tatsache.

Der Friedenswert der Kriegsbauten ist vorläufig in der Regel ein hypothetischer Wert. Wohl haben zahlreiche Industriewerke die Kriegskonjunktur benützt, ihre alten Anlagen durch prachtvolle neuzeitlich eingerichtete Werkstätten zu ersetzen, für die sie auch in der Friedenswirtschaft Verwendung haben werden. Diese Werke haben während des Krieges mit behördlicher Unterstützung die Schwierigkeiten der Baustoffbeschaffung überwinden können, treten in die Friedenswirtschaft mit fertigen Neubauten ein, sind also anderen Unternehmungen gegenüber

im Vorteil, welche diese Schwierigkeiten erst in Zukunft haben werden. Doch geht häufig der Umfang der Neubauten über das Maß der möglichen Beschäftigung im Frieden weit hinaus, abgesehen davon, daß die Deckung des Munitionsbedarfs viele Unternehmungen auf ein ihnen in der Friedensproduktion völlig wesensfremdes Gebiet hingedrängt hat. Heute liegen die Verhältnisse mitunter so, daß der frühere Friedensbedarf von einer einzigen Fabrik in einer Monatsproduktion gefertigt werden könnte und trotzdem nicht voll beschäftigt wäre. Die Produktionskapazität einzelner Industriezweige hat sich vervielfältigt, ohne daß jemals Aussicht vorhanden wäre, im Frieden diese Produktionsfähigkeit nur annähernd auszunutzen. Die Folge wird eine Verteuerung der Selbstkosten sein und eine Minderung der Konkurrenzfähigkeit gegenüber den in vieler Hinsicht selbständig und vom deutschen Export unabhängigen früheren Auslandsabnehmern, insbesondere der uns jetzt feindlichen Staaten.

Die Unsicherheit der künftigen Verwendung von Kriegsrüstungsanlagen erschwert naturgemäß die Ermittlung ihres Friedenswertes, der bei Gewährung von Amortisationszuschüssen aus Reichsmitteln berücksichtigt werden muß. Rein bautechnisch besteht die Möglichkeit, eine Geschößdreherei oder eine Waffenfabrik in eine Automobil-, Wagen- oder chemische Fabrik mit einigen baulichen Veränderungen umzuwandeln. Die technische Umstellung allein ist jedoch nicht entscheidend. Die Möglichkeit, für einen derartig umgestellten Fabrikbetrieb in Zukunft ausreichende und dauernde Beschäftigung zu finden, ohne gleichzeitig mit den Hauptabnehmern der früheren und künftigen Friedensproduktion in Wettbewerb zu treten und sich damit vom Markte dieser Fabrikate selbst auszuschalten, kurz, die wirtschaftliche Seite dieser Frage ist ausschlaggebend; sie läßt sich vor endgültigem Abschluß des Friedens und ohne Kenntnis seines Inhaltes mit Sicherheit überhaupt nicht entscheiden. Hinzu kommt, daß die Ersatzstoff-Industrie zum Teil dauernde Konkurrenz geschaffen hat (z. B. flüssige Luft als Ersatz für Sprengstoffe), daß vielfach Fabrikationsgeheimnisse im Interesse der Landesverteidigung den Mitbewerbern kostenlos überlassen werden mußten, daß die Heeresverwaltung die Freigabe kriegswichtiger Patente gegen angemessene Entschädigung verlangen kann, kurz, daß eine beträchtliche Verschärfung des Wettbewerbes auf dem inneren Markte zu erwarten steht. Ein Teil der Industrieunternehmungen wird trotz verhältnismäßig hoher Gewinne recht geschwächt, mit großen ungeschriebenen Kriegsneubauten und mit erheblichen Bankschulden belastet in die Friedenswirtschaft eintreten müssen.

Die Aktiendividende ist für den Börsenkurs maßgebend — der Börsenkurs ist kapitalisierte Rente, vermengt mit dem Optimismus des Spielers und Spekulanten —, als Verhältnis- und Beziehungszahl ist sie untauglich. Der bilanzmäßige Reingewinn eines Jahres muß zunächst mit den gesamten eigenen Mitteln, Aktienkapital zuzüglich

offene Reservekapitalien, in ein Prozentverhältnis gesetzt werden, um festzustellen, wie groß die Verzinsung dieser Eigenmittel ist. Ich will dabei die Verzinsung des Anschaffungskurses außer Betracht lassen, obgleich die Verzinsungsrente des Kapitalbestandes mit Rücksicht auf den höheren Zinsfuß und die Entwertung des Geldes höher sein muß. Besser ist es, die gesamten festverfügbaren Kapitalien, d. h. eigene Mittel, feste Darlehne, Anleihe- und Hypothekenschulden der Berechnung zugrunde zu legen. Dann muß ermittelt werden, wie groß das wirkliche Anlagekapital, nicht nur das buchmäßig abgeschriebene ist, das zur Kapitalproduktion erforderlich war; endlich die Größe der Arbeiterzahl und vor allem jene des Umsatzes nach Menge und Verkaufswert.

Bei gleicher Produktionsmenge ist deren Verkaufswert wegen der bekannten Preissteigerung außerordentlich gestiegen. Es ist irreführend, wenn manche Unternehmung angibt, sie habe nur 6—7% des Umsatzes gegen 10—12% im Frieden verdient. Die sinkende Tendenz des Umsatzgewinnes besagt nur, daß der Gewinn nicht im gleichen Verhältnis wie der Umsatz, d. i. mit Einschluß der Selbstkosten, gestiegen ist, obgleich er, auf die Gesehungskosten bezogen, wesentlich höher als im Frieden sein kann. Wenn ein Aktienverein mit 30 Mill. \mathcal{M} . eigenen Mitteln einen Umsatz von 400 Mill. \mathcal{M} . erzielt, am Umsatz nur 2% verdient und das Aktienkapital von 20 Mill. \mathcal{M} . zwanzig Mal umgesetzt hat, reicht schon der verhältnismäßig niedrige Nutzen zur Deckung einer 40% Brutto-Dividende aus. Die Umsatzeffektivität der eigenen Mittel ist mitbestimmend für die Dividende. Auch die stillen Abschreibungsreserven auf Anlagewerte aus früheren Jahren, die Friedenserfahrungen auf produktions-technischem Gebiete kommen nunmehr der Unternehmung und den Kapitalbesitzern zu gute und in der Kriegs-Dividende ziffernmäßig zum Ausdruck.

Nun zum Kriegswucher, mit dem sich eine neue Bundesratverordnung (vom 8. Mai, Verordnung gegen Preistreiberei) beschäftigt. Ob diese und frühere Verordnungen überhaupt notwendig waren oder ob die Strafbestimmungen des § 302e des Strafgesetzbuches in Verbindung mit den §§ 138, 812, 823 BGB. ausreichend gewesen wären, bleibt dahingestellt. Wenn nunmehr die zu erwartenden Gerichtsentscheidungen nicht andere Bahnen als jene der neuen Verordnung einschlagen, kann man getrost behaupten: Einen strafbaren Kriegswucher in Gegenständen des Kriegsbedarfes gibt es nicht mehr.

Die Begründung der Bundesratverordnung gibt u. a. eine Analyse der Gesehungskosten und meint: „Sind auf diese Weise die Gesehungskosten berechnet, läßt sich der Reingewinn ohne Schwierigkeit feststellen. Er besteht in dem Unterschied zwischen dem Verkaufspreis und den Gesehungskosten.“ Nicht in der Feststellung dieser Differenz, sondern in der einwandfreien Berechnung der Gesehungskosten liegen die Schwierigkeiten. „Der Reingewinn ist

übermäßig, wenn er den im Frieden bei Geschäften gleicher Art regelmäßig und angemessen gezogenen Reingewinn übersteigt. Wenn der Vergleichsmaßstab des Friedensgewinns nicht zur Verfügung steht, was bei den meisten Gegenständen des Kriegsbedarfes der Fall ist, wird der Richter unter Anleitung an die sonst übliche Rechnungsart oder die sonst üblich zugelassenen Preise unter Berücksichtigung aller in Betracht kommenden Umstände seine Entscheidung zu treffen haben, d. h. der Richter wird hauptsächlich auf Sachverständigen-Gutachten angewiesen sein, da ihm die übliche Rechnungsart im allgemeinen fremd sein wird.

Die Rezeptur der Verordnung für die Berechnung des Gestehungspreises ist in ihrer Einfachheit völlig ungeeignet, dem Kriegswucher beizukommen. Zu diesen Kosten werden gerechnet: Einkaufspreis; besondere Betriebsunkosten für Erzeugung, Herstellung (worin liegt der Unterschied?) oder Heranschaffung der Ware, Lagerung, Verpackung und Vertrieb. Ueberdies ein „entsprechender“ Anteil an den allgemeinen Unkosten des Betriebes, soweit sie zum einzelnen Geschäft in Beziehung stehen. Die Vertragsparteien, z. B. Preisprüfungsstellen und Lieferer, sind sich weder über den „entsprechenden“ Anteil noch über die Berechtigung der Einrechnung bestimmter Unkostenarten einig, um wieviel weniger Prozessparteien. Völlig ausgeschlossen ist es, daß der Richter ein begründetes Urteil über diese Kernfrage der Kostenberechnung bilden kann, über die eine umfangreiche Literatur besteht; also wiederum Mitwirkung von Sachverständigen, mit denen der Staatsanwalt bisher keine allzu günstigen Erfahrungen gemacht hat, wie die großen Kriegswucherprozesse gezeigt haben. Die Methoden der Kostenverteilung in der Stückpreiskalkulation sind selbst innerhalb des gleichen Industriezweiges völlig abweichend, mehr oder weniger individuell, oft willkürlich und gefühlsmäßig. Kostenverschiebungen innerhalb der Betriebsabteilungen einer Unternehmung, d. h. Kostenverteilung unter preis-politischen Gesichtspunkten sind vielfach üblich. Gewöhnlich werden die Unkosten durch Lohnzuschläge gedeckt. In der Höhe der Unkostenzuschläge liegt regelmäßig eine erhebliche Gewinnreserve, so daß nach meinen Erfahrungen als Axiom gelten kann: Der Gewinn der Industrie des Kriegsbedarfes liegt in den Unkosten und im Gewinnzuschlag auf die Gestehungskosten. Diese Gewinnreserven müßte der Richter beurteilen können, wenn er über die Angemessenheit des Reingewinns entscheiden soll.

Die Verordnung zählt zu den Gestehungskosten: Eine Vergütung für die Verzinsung des Eigenkapitals (in welcher Höhe?), eine zur Ausgleichung von Verlusten aus der Vornahme des Geschäftes dienende Risikoprämie und den Unterlohn für die Arbeitsleistung des Unternehmers unter Berücksichtigung der durch den Krieg veranlaßten allgemeinen Teuerung der Lebenshaltung. Diese Gestehungskosten vom Verkaufspreis abgezogen er-

geben den Reingewinn im Sinne der Verordnung, richtig, den restlichen Reingewinn. Der angegebene Berechnungsmodus der Gestehungskosten widerspricht der kaufmännischen Übung, wenigstens der Friedensübung, und ermöglicht wegen der Unbestimmbarkeit der zahlenmäßigen Erfassung der einzelnen Größen die Aussicht der Straffreiheit jeden Kriegswuchers.

Schuldenzinsen gehören zu den Selbstkosten; die Zinsen des Unlagekapitals sind Verdienstentgang durch Festlegung flüssiger Mittel. Zinsen auf das durchschnittlich in der Unternehmung arbeitende Betriebskapital sind rechnungsmäßige Zinsenverluste. Zinsen auf das Eigenkapital sollen buchmäßig das Besitz Einkommen vom Arbeitseinkommen trennen. Ein Industriebetrieb wird als rentabel angesehen, wenn der Gesamteingewinn über die landesübliche Verzinsung des eigenen Kapitals hinausgeht, doch bilden diese Zinsen keinen Bestandteil der privatwirtschaftlichen Kosten, während die Sozialwirtschaftslehre sie zu den volkswirtschaftlichen Produktionskosten zählt, eine Unterscheidung, die doch wesentlich ist.

Ein sehr gefährlicher Posten in dem Berechnungsschema ist die Risikoprämie. Sie kann sachlich berechtigt und angemessen sein, jedoch ist sie häufig nichts anderes als eine geheime Gewinnsteigerung. Bei Beurteilung der Angemessenheit eines Gewinnes wird der Richter zwei Fälle unterscheiden müssen: Ob der Erzeuger sich übermäßige Preise hat gewähren lassen oder solche Preise fordert ohne nachfolgenden Geschäftsabschluß. Im ersten Fall wird der Richter unter Berücksichtigung aller Umstände rechnerisch zu prüfen haben, ob die seitens des Erzeugers eingerechneten Risiken tatsächlich eingetreten sind oder nicht. Sind Verluste überhaupt nicht oder nicht in der angenommenen Höhe eingetreten, vermehren die Risikoprämien den übermäßigen Gewinn; z. B. bei der Abgabe des Preises hat ein Fabrikant Risikozuschläge eingesetzt für Lohn- und Material-Preissteigerungen während der Ausführung des Auftrages, für Kostenerhöhung infolge Betriebsstörung, verzögerter Belieferung mit Rohmaterialien u. a. Bei der Nachberechnung bereits ausgelieferter Waren kommt eine Risikoprämie überhaupt nicht in Ansatz, weil der tatsächlich eingetretene Verlust aus der Vornahme des Geschäftes in der Gewinnberechnung des Einzelgeschäftes an sich zum Ausdruck kommen muß. Die Risikoprämie ist Bewertung möglicher Verluste, die wirklichen Verluste sind Unternehmungskosten bzw. Gewinnminderungsposten.

Ist der übermäßigen Preisforderung kein Geschäftsabschluß gefolgt, wird die in der Vorkalkulation eingerechnete Risikoprämie mit größter Sorgfalt zu prüfen sein. Die Grenzen des Zulässigen werden häufig überschritten: Risikoprämie für etwaige Preissteigerung der Kriegsgewinnsteuer, für etwaige Anklage wegen Kriegswuchers, für Verdienstentgang durch Uebernahme der Lieferung, weil an anderen Artikeln hätte mehr verdient

werden können, alles ist dagewesen. Da die Höhe der Risikoprämien im Einzelfall sich zahlenmäßig nie begründen läßt, auch nicht jene für Explosions-, Brand-, Flieger- und andere Sachschäden, wird der Kriegswucher unter der Herrschaft der neuen Verordnung weitere Blüten entwickeln. Mit den Risikoprämien in der Vorkalkulation läßt sich jede übermäßige Preisforderung, mit oder ohne Sachverständige, gefühlsmäßig begründen.

Zur Verzinsung des Eigenkapitals und der Risikoprämie tritt nach der Preissteigerungs-Verordnung noch der Unternehmerlohn als Bestandteil der Gestehungskosten. Sicher ist, daß die Bearbeiter der Verordnung und vor ihnen das Reichsgericht, die sozialwirtschaftliche Lehre vom Unternehmergewinn mißverständlich aufgefaßt haben. Einzelkaufleute und Personalgesellschaften rechnen vom Reingewinn die normale Kapitalverzinsung ab, der Uebererschuß ist Vergütung für Unternehmerarbeit und Kapitalrisiko. Bei Kapitalgesellschaften werden die Gehälter der Direktoren und Geschäftsführer als Unkosten gebucht und verrechnet, ohne damit den dort bezahlten Unternehmerlohn zu erschöpfen (Santime).

Man überlege die Folgen des Berechnungs-

Rezeptes der Verordnung: Eine offene Handelsgesellschaft von drei Mitgliedern rechnet 6% Verzinsung des eigenen Kapitals, für jeden Gesellschafter 40 000 M. Jahresgehalt — „nach den Gehaltsätzen der in ähnlicher Stellung befindlichen höheren Angestellten (Direktoren usw.)“ —, eine Anzahl hochbewerteter Risiken in ihre unmittelbaren und mittelbaren Selbstkosten ein und schlägt auf diese hübsche Summe noch den üblichen Friedensgewinn von 20–30%! Erfreulich ist, daß diese Berechnung der Gestehungskosten die Heeres- und Marineverwaltung nicht bindet. Ansonsten würde eine noch so große neunte Kriegsanleihe nicht ausreichen, jene Preise zu bezahlen, die nach dieser Verordnung noch als angemessen bezeichnet werden können.

Nach den in der Vorkriegszeit herrschenden Anschauungen sind Verzinsung des Eigenkapitals, das Unternehmungsrisiko und der Unternehmerlohn Bestandteile des Unternehmungsgewinnes und aus diesem zu decken. Daß es für das Endergebnis, die Beurteilung übermäßiger Gewinne, nicht gleichgültig sein kann, ob man diese Teile des Unternehmungsgewinnes zu den Gestehungskosten rechnet oder nicht, dürfte nach den Ausführungen klar geworden sein.

Deutsche Finanzreform.

X*).

Wenn die deutsche Regierung den Weg gewählt hätte, 4% Anleihen zu emittieren, und hätte sie diese zu durchschnittlich 80% emittiert, so würde sie, um die etwa 80 Milliarden zu erhalten, die sie bisher für ihre 5% Anleihen erlöste, einen um den vierten Teil höheren nominellen Schuldbetrag haben aufnehmen müssen. An Stelle einer nominellen fünfprozentigen Staatsschuld von 80 Milliarden würde heute ein Schuldbetrag von rund 100 Milliarden figurieren. Die Verzinsung dieser 100 Milliarden zu 4% würde genau so viel erfordern, wie der 5% Zinsdienst eines Schuldbetrages von 80 Milliarden. Wenn nun der Krieg glücklich abläuft, die deutschen Finanzverhältnisse sich konsolidieren und der Zinsfuß zu sinken beginnt, so werden die Anleihen steigen. Deutschland hätte dann eine dauernde Schuldenlast von 100 Milliarden, und das deutsche Privatkapital, repräsentiert durch die Anleihebesitzer, würde, wenn die Anleihen auf Pari steigen, etwa 20 Milliarden verdienen, ohne daß das Deutsche Reich auch nur den mindesten Nutzen davon hätte.

Ganz anders aber liegt die Sache angesichts der Tatsache, daß die deutsche Regierung sich seinerzeit vernünftigerweise dazu entschloß, 5% Anleihen auszugeben. Wiediel bei einer Verringerung des Zinsfußes die Anleihebesitzer an der Kurssteigerung

auch bei den 5% Anleihen verdienen werden, läßt sich nicht genau vorausberechnen, weil, wie ich oben schon betont habe, die Steigerung über Pari hinaus immer dadurch gehemmt werden wird, daß nach Ablauf einer gewissen Frist das Rückzahlungsrecht zu Pari vom Staate ausgeübt werden kann. Die Entschädigung für die geringere Aussicht auf Kurssteigerung liegt für die Anleihebesitzer ja eben in der Tatsache der höheren Verzinsung. Lebte das Reich nun aber nach Ablauf der festgelegten Vorzugspflicht sein Recht auf Rückzahlung aus und ist es dann in der Lage, eine niedriger verzinsliche Anleihe aufzunehmen, so kommt eben der Nutzen aus der Verminderung des Zinsfußes in vollem Umfange dem Reich zugute.

Um welche Summen es sich dabei handelt, kann man deutlich ersehen, wenn man selbst von der ungünstigen Voraussetzung ausgeht, die Rückwärtsentwicklung der Zinsfußverhältnisse werde unverhältnismäßig langsam vor sich gehen. Dann würde das Reich etwa nach zehn Jahren in der Lage sein, als Zwischenstufe 4½proz. Anleihen aufzunehmen und erst nach weiteren zehn Jahren dazu kommen, mit der nominellen Verzinsung der Anleihen auf 4% herabzugehen. Während der ersten zehn Jahre würde das Reich, wie oben geschildert, 5% Zinsen gegen 4% in dem andern Fall zu zahlen haben. Aber es würde ja nicht einen Pfennig mehr ausgeben, weil es nur einen entsprechend niedrigeren Kapitalbetrag zu verzinsen hätte. Nach zehn

*) Siehe „Plutus“ Seite 79, 93, 103, 129, 143, 155, 169, 182, 199 ff.

Jahren aber würde es $\frac{1}{2}\%$ auf 80 Milliarden, d. h. 400 Mill. *M.* jährlich ersparen. Das würde — ungerechnet die Zinseszinsen — für das 11. bis 19. Jahr einschließlich eine Gesamtersparnis von vier Milliarden *M.* bedeuten. Noch einmal dieselbe Summe würde vom 20. Jahre ab zu ersparen sein, wo dadurch die jährliche Ersparnis 800 Millionen, die Gesamtersparnis 8 Milliarden beträgt. Innerhalb von 30 Jahren nach der Ausgabe würde das Reich also über 12 Milliarden erspart haben und dann jährlich weiter 800 Millionen Nutzen davon tragen.

Schon aus dieser Rechnung ist zu ersehen, wie richtig das Reich gehandelt hat, als es von vornherein alle Erwägungen von sich wies, die darauf hinausliefen, aus Prestige Gründen einen niedrigeren Nominalzinsfuß zu wählen. Der Verzicht auf Prestige hat sich auch hier, wie nur allzu oft in Finanzdingen, als etwas sehr Rentables erwiesen. Wenn das Reich im übrigen nicht von Anfang an den 5proz. Anleihetyp geschaffen hätte und ihm treu geblieben wäre, so würde es nicht in der Lage gewesen sein, bereits während des Krieges die Anfänge zur Zinsentlastung zu schaffen. Von der vierten Kriegsanleihe ab, die im Frühjahr 1916 ausgegeben wurde, hat die deutsche Reichsverwaltung nämlich neben der allgemeinen 5% Kriegsanleihe auch eine auslosbare mit $4\frac{1}{2}\%$ Zinsen ausgestattete Schatzanweisungsanleihe zur Zeichnung gestellt. Sie wurde zu 98% emittiert und zu 110% ausgelost. Ihre $4\frac{1}{2}\%$ Verzinsung war garantiert bis zum Jahre 1926. Am Ende des Jahres 1926 soll der Anleihebesitzer das Recht haben zu wählen zwischen der Rückzahlung zu Pari oder der Abstempelung des Zinsfußes auf 4% und dem Recht auf Auslosung zu 115%. Ende des Jahres 1936 tritt dann eine neue Konversion und die Wahl zwischen der Abstempelung des Zinsfußes auf $3\frac{1}{2}\%$ und der Auslosung zu 120% oder der Rückzahlung zu Pari ein. Die so geschaffenen Rechtsverhältnisse bleiben bis zum Jahre 1966 in Kraft. Und der Restbetrag, der bis dahin nicht ausgelost worden ist, wird im Jahre 1967 zu 120% zurückgezahlt.

Die Wahl dieses Anleihetyps darf im großen und ganzen als durchaus glücklich bezeichnet werden. Die Finanzverwaltung hat von vornherein damit gerechnet, daß dieser Typus zunächst nicht sehr populär sein würde, und daß die breiten Massen der Bevölkerung sie kaum in nennenswertem Umfange zeichnen würde. Es war vor allem sehr unwahrscheinlich, daß diejenigen Anleihezeichner, die ihre flüssigen Betriebskapitalien in Kriegsanleihe anlegen wollten, die $4\frac{1}{2}\%$ Schatzscheine wählen würden. Denn sie gewährten zunächst demjenigen, der nicht das Glück hatte, sofort ausgelost zu werden, eine geringere Verzinsung. Auf der anderen Seite boten sie allerdings eine größere Gewähr für die Kursstabilität wegen der Auslosung über Pari. Aber dieser Gesichtspunkt konnte kaum

sehr in Betracht kommen. Denn hielt man das Reich überhaupt für sicher, mußte man also annehmen, daß es seiner Verlosungspflicht gerecht werden würde, so war auch eine wesentliche Entwertung der 5% Anleihe kaum anzunehmen. Und deshalb war die Anlage in diesen Anleihen, wenn man nicht dem Krieg eine allzu lange Dauer prophezeite, für alle diejenigen Kapitalanleger vorzuziehen, die eine kurzfristige Anlage des Kapitals durch die Kriegszeit gezwungen vornehmen mußte. Der Typus der $4\frac{1}{2}\%$ auslosbaren Schatzanweisungen war von der Regierung in erster Linie für die langfristigen Kapitalanleger vorgesehen, namentlich für die Anleger von Mündelvermögen, die noch sehr lange der Verwaltung unterliegen würden und für die Anlage von Kapitalien der Versicherungsgesellschaften und Versicherungsvereine usw.

Für solche langfristigen Kapitalanlagen bot die neue Anleiheform eine recht große Chance. Denn die Kapitalanleger hatten unter Berücksichtigung der Verlosung bis zum Jahre 1967, also 50 Jahre hindurch, eine dauernde Durchschnittsverzinsung von 4,24% gesichert, eine Verzinsung, die aller Voraussicht nach auf normalem Wege im Durchschnitt, wenn man eine zunehmende Kumulierung des Kapitals in der Welt nach dem Kriege annimmt, nicht erreicht werden wird. Dabei besteht aber die große Chance, die in der frühen Auslosung ruht. Denn jemand, der genau nach Ablauf von zehn Jahren ausgelost wird, hat sein Kapital während dieser zehn Jahre mit 5,70% verzinst. Und selbst eine Auslosung am Schluß der ersten zwei Jahrzehnte bedeutet noch immer eine Durchschnittsverzinsung von etwa 5,10%.

Für das Reich liegt das Schwergewicht bei dem Typus der verlosbaren Schatzanweisungen darin, daß die Gesamtannuität, d. h. also Zinsendienst und Tilgungsdienst sich auf 5% beläuft. Bei den gewöhnlichen 5% Anleihen dagegen müssen neben dem 5proz. Aufwand für den Zinsendienst noch extra Amortisationskosten berechnet werden, die ja mindestens mit $\frac{1}{2}\%$ jährlich, womöglich gar mit $\frac{3}{4}$ bis 1% jährlich zu veranschlagen sind. An Zinsen erspart der Staat während der ersten zehn Jahre $\frac{1}{2}\%$, während der zweiten zehn Jahre 1% und dann weitere 30 Jahre hindurch $1\frac{1}{2}\%$. Diese Zinsersparnisse verwendet er immer für die Tilgung und erhält dadurch eben die gleichmäßige Gesamtannuität von 5%.

Nun hat aber leider dieser Typus der Anleihe einen sehr geringen Anklang gefunden. Von der 4. bis 8. Kriegsanleihe einschließlich sind davon insgesamt $6\frac{3}{4}$ Milliarden gezeichnet worden, so daß bisher die jährliche Ersparnis an der Annuität effektiv bei einer Annahme von $\frac{1}{2}\%$ Amortisationsrate knapp 40 Mill. *M.* beträgt.

G. B.

(Weitere Artikel folgen.)

Auslandsspiegel.

Bordeaux—Odeffa; Antwerpen—Mittelmeer.

Unter diesem Titel schreibt Marcel Pradier im „Journal“ vom 11. Mai: Schon im Juni 1916 haben die Regierungen der Entente begriffen, daß ihr Zusammengehen auch nach dem Kriege fortgesetzt werden muß, und daß es zwischen ihnen, gegenüber der germanischen Welt, nach der militärischen auch eine wirtschaftliche Solidarität geben muß. In der Pariser Konferenz haben sich die Alliierten verpflichtet, „die Maßnahmen zu ergreifen, die ihren Austausch erleichtern können, sei es durch die Einrichtung direkter schneller Linien zu Wasser und zu Lande, zu herabgesetzten Tarifen, sei es durch die Entwicklung und Verbesserung der Post-, Telegraphen- und anderen Verbindungen.“ Die Zeit nach dem Kriege wird, gleich dem Kriege, ein Transportkrieg sein. In Europa produzieren die östlichen Gegenden die Rohstoffe, welche die westlichen Länder in ihren Fabriken bearbeiten. Und der Westen sendet den Ueberschuß seiner Industrieprodukte nach dem Osten. Wer wird diesen ungeheuren Verkehr nach beiden Richtungen beherrschen? Deutschland hatte den Ehrgeiz, die große Linie von Hamburg zum Persischen Golf über Wien, Budapest, Konstantinopel einzurichten und zu beherrschen. Das französische Gegenstück dieses Projektes ist in verschiedenen technischen Kongressen erörtert worden, nämlich die Linie Bordeaux—Lyon—Mailand—Odeffa. — Die Eisenbahnen sind das Instrument einer langfristigen Politik — einer ergebnisreichen Politik. Einfach durch das Spiel seiner Eisenbahntarife, die bald ermäßigt, bald erhöht wurden, je nach der Art, der Provenienz, dem Bestimmungsort der Ware, gelang es Deutschland, die Zollhindernisse, die seine Nachbarn ihm in den Weg legten, zu beseitigen oder seine eigene Zollverteidigung zu organisieren. Auf diese Weise war es ihm möglich, einen Verkehr, der anfänglich gegen das Mittelmeer gerichtet war, seinen Häfen zuzuführen. — Die Linien Bordeaux—Odeffa, Antwerpen—Mittelmeer würden Deutschlands Pläne zum Scheitern bringen. Getreide, Petroleum, Erze und Holz aus Rumänien und Rußland würden billiger als die amerikanischen Ladungen nach Italien, Frankreich, England gelangen. Dazu kommt, daß die Spezialisten, Ingenieure, Großunternehmer der Meinung sind, daß die Arbeiten leicht ausführbar seien. Verschiedene schon vorhandene Teile, wie zwischen Lyon und Triest, zwischen Orsova und Odeffa brauchten nur noch verbessert zu werden. Der unvermeidliche Ersatz des Dampfes durch Elektrizität in naher Zukunft würde das Problem noch vereinfachen. — Der Teil, der uns angeht, d. h. das Rumpfstück Bordeaux—Lyon, ist zum Gegenstand vollständiger Studien gemacht worden. Die Hilfsmittel Lyons stehen auf der Höhe seiner gerechten Ansprüche. Die Arbeit, die gegenwärtig Bordeaux in der amerikanischen Mitarbeit spielt, und seine Lage als Ausgangspunkt

für Westafrika, für Südamerika, versprechen ihm die Zukunft Antwerpens, wenn die nötigen Bemühungen unternommen werden. Unsere Verbündeten in Amerika haben laut genug ihre Ueberzeugung geäußert, daß eine so schöne Lage nicht besser ausgenutzt wird. Das neue Frankreich wird das Veräumte nachholen. — Die Linien unseres alten Eisenbahneses sind einerseits von dem Prestige der Hauptstadt beeinflusst worden, andererseits von der Furcht vor übermäßigen Ausgaben. Heute wird zugegeben, daß Paris Frankreich nicht mehr verzehren darf. Man hat erkannt, daß unzeitgemäße Ersparnisse uns später teuer zu stehen kommen. Es gibt keine unübersteigbaren, materiellen Hindernisse mehr. — Demgemäß wird es nun endlich Zeit, das auszuführen, was man schon zu lange aufgeschoben hatte. Unsere Ozeanhäfen müssen, ebenso gut wie mit Paris, direkt und schnell mit Lyon kommunizieren. — Die Eröffnung des St. Gotthard hat, auf dem Wege über die Schweiz, den deutschen Bahnen und Häfen einen ungeheuren Verkehr zugeführt, der, früher von Marseille, von unseren Bahnen, von unseren Häfen am Aermekanal gespeist wurde. Die Durchbohrung der Faucille, die schon seit so langer Zeit vom französischen Osten und vom Kanton Genf verlangt wird, würde den kürzesten Weg vom Mittelmeer zur Nordsee auf unseren Boden verlegen. — Seit vierzig Jahren bewilligen wir große und verwirklichen wir kleine Arbeiten. Mit den Hunderten von Millionen, die für Bahnen, nur den Wählern zu Liebe, verschwendet wurden, hätten wir die großen Strecken bauen können, die aus unseren Häfen die Endpunkte des gesamten mittel- und südeuropäischen Eisenbahneses machen sollen. Der Krieg hat uns zweifellos gelehrt, was es kostet, nicht zur Zeit fertig zu sein. In militärischen Dingen kann man begangene Fehler durch Energie und blutige Verluste wieder gutmachen. Auf wirtschaftlichem Gebiet aber gilt der Satz: Was verloren ist, ist nicht wieder einzuholen.

Rohstoffe für die Entente.

„Ein gerechter Friede oder der Ruin“, so lautet nach dem „Matin“ (15. Mai) die Formel der Verbündeten gegenüber Deutschland. Dazu gibt es mehrere Projekte. Eines derselben, das bemerkenswerteste, besteht darin, schon jetzt die Kontrolle über alle der Entente zur Verfügung stehenden Rohstoffe in die Hände der Alliierten zu legen und während einer unbestimmten Zeit nach dem Kriege diese Kontrolle aufrechtzuerhalten. — Die allgemeine Stimmung in den Vereinigten Staaten war dieser Organisation nicht günstig. Man wünschte, gleich nach Beendigung der Feindseligkeiten, die Rückkehr zur Handelsfreiheit. Das Nachdenken über die Kriegsprobleme hat zu einer Evolution geführt. Wir haben ein bemerkenswertes Anzeichen dafür in der Botschaft des Präsidenten vom 4. Dezember gesehen, wo Herr Wilson zum ersten Male fest-

stellte, „daß Deutschland nach dem Kriege nicht zu freien und normalen Handelsbeziehungen mit den übrigen Völkern zugelassen werden könnte, wenn der von den Alliierten gewünschte Friede nicht verwirklicht würde“. — Im letzten Januar befaßten sich die Handelskammern der Vereinigten Staaten mit einem Projekt eines allgemeinen Botschafts des deutschen Handels nach dem Kriege. Zu diesem Projekt gehörte folgende Frage: „Soll man gegen Deutschland die Waffe unserer wirtschaftlichen Ueberlegenheit richten, indem man für die Völker der Entente gegebenenfalls die Rohstoffe reserviert, welche unsere Feinde nach dem Kriege so dringend bedürfen?“ Nach gründlichen Diskussionen hat sich der Verband der Handelskammern mit 1204 gegen 154 Stimmen für das Projekt ausgesprochen. — Der dagegen gemachte Einwurf lautete: „Wenn wir uns jetzt schon entschließen, der deutschen Industrie unsere Produkte zu verweigern, sowie unsere Rohstoffe, und wenn wir ihr gleichzeitig das Absatzgebiet der ganzen Welt (!) verschließen, wird dann nicht die Militärpartei eine unvergleichliche Kraft daraus ziehen, um die kaufmännischen Kreise, die ein Interesse daran haben, einen vollständigen Ruin zu vermeiden, zu sich herüberzuziehen?“ — Dieser Einwand besteht nicht, wenn das Abkommen einen konditionellen Wert hat. Bisher hat sich das kommerzielle und industrielle Deutschland vom Generalstab fortreißen lassen — in der Hoffnung, aus dem siegreichen Abschluß eines Eroberungs- und Raubfriedens ein unerhörtes Vermögen ziehen zu können. Wenn aber der Generalstab, wie es ja gewiß ist, sich unfähig zeigt,

Deutschland einen endgültigen Frieden zu bringen, dann werden die Millionen von Menschen, die im Reiche von den Beziehungen mit den Ueberseeländern leben, ihre zukünftige Existenz um jeden Preis bewahren wollen. — In diesem Augenblick werden wir gegenüber den territorialen Faustpfändern, die Deutschland durch verschiedene Mittel (!) hat erobern können, dieses ungeheure Faustpfand auspielen: Den organisierten und kontrollierten Besitz der Rohstoffe. Dieses Pfand, das von entscheidendem Gewicht sein kann, um den Krieg abzukürzen, wird später bei den Friedensverhandlungen ein mächtiger Vorteil sein. — Man wird erwidern, daß Deutschland, wenn es Rußland behalten kann, dort die Rohstoffe finden wird. Ein Irrtum. Zunächst hat eine Industrie wie die deutsche nicht nur Bezugsländer nötig, sondern auch Absatzgebiete. Und Rußland wird ihr lange keine hinreichend großen und verschiedenartigen bieten. Dann aber ist es nicht Rußland, das die Wolle, die Baumwolle, die Jute, das Kupfer usw. liefern wird, die Deutschland früher in der Neuen Welt, im äußersten Osten und in den englischen Kolonien gekauft hat. Gewisse Abarten dieser Erzeugnisse sind sogar ausschließlich in unseren Händen. Ganze Gegenden von Deutschland sind dem völligen Ruin geweiht, wenn sie nicht eine ganz bestimmte Qualität dieser Rohstoffe empfangen. — Die Waffe ist also von furchtbarer Wirksamkeit, sobald die Vereinigten Staaten akzeptieren, sie mit uns zu schmieden, indem sie die Länder Amerikas und Asiens, auf welche sich ihr wirtschaftlicher Einfluß erstreckt, mit sich ziehen.

Revue der Presse.

Wie vorsichtig man mit Ernteschätzungen englischer Journalisten sein muß, zeigt ergötzlich Frank v. Kleist im ersten Juli-Heft des „Thürmer“. Damit beschäftigte sich auch die „Deutsche Warschauer Zeitung“ (14. Juli) unter dem Titel:

Amerikanische Getreidepreise.

Eine Meldung im „Daily Chronicle“ besagte: „Die Schätzung der Kriegsernte in Amerika durch das Landwirtschafts-Departement zeigt, daß sie die wertvollste ist, die die Geschichte kennt. Roggen wird auf zusammen 315 949 000 Bushels geschätzt, die einen Farm-Wert von 810 726 400 £ nach dem Preise vom 1. Dezember repräsentieren. Der Ertrag an Winterweizen war schätzungsweise 65 082 000 Bushels, im Werte von 261 483 600 £.“ Das sieht gar gefährlich aus, aber bei näherer Nachprüfung der Preise dieser kunsttüchtigen journalistischen Jongleure ergibt sich doch ein eigenartiges Bild. Rechnet man nämlich diese echt amerikanischen Zahlen in deutsche Werte um, so kommt man zu folgenden Ergebnissen: Das Kilogramm Roggen kostet nicht weniger als 2,04 Mk., das Kilogramm

sind also die Zuschläge des Zwischenhandels, des Transports und der Transportversicherung nicht einmal mit eingerechnet. So dürfte sich also für das 1917er Getreide, bis es in die Hände der verbündeten Ententeländer gelangt, ein recht gefalzener Preis ergeben, und man kann ungefähr berechnen, was dann ein Pfund Brot kosten wird. — Hingegen scheinen

die amerikanischen Baumwollvorräte

wirklich im Ansteigen begriffen zu sein, wie die „Frankfurter Zeitung“ (17. Juli) mitteilt. Drei Ernten waren, wie erwiesen, hintereinander außerordentlich schlecht. Nun aber ergibt sich aus Feststellungen für Ende Juni, daß die amerikanischen Vorräte auf fast 2 Mill. Ballen gestiegen sind. Vorausgesetzt natürlich, daß die amerikanischen Veröffentlichungen — und man muß darin vorsichtig sein, wie der obige Fall zeigt — den Tatsachen entsprechen, wird man ihnen eine gewisse Beachtung doch nicht versagen können. — Die Getreidefrage in der Uebergangszeit beschäftigt — so schreibt „Der Welthandel“ (19. Juli) — andauernd die haupstatistischen Wirtschaftskreise. Man

ein Wirtschaftsamt für Getreide.

Die Hamburger Großfirmen stehen auf dem Standpunkte, daß nach dem Kriege unsere erste Sorge sein müsse, Getreide aus dem überseeischen Auslande einzuführen. Man wendet sich damit auch gegen ein mitteleuropäisches Zollbündnis, das von verschiedenen Seiten dahin befürwortet wird, daß später Deutschland den größten Teil seines Getreides ja aus Ungarn beziehen könne, indem man betont, daß diese Getreideeinfuhr gar nicht im Interesse des deutschen Welthandels liegen könne. Statistisch soll für 1913 nachgewiesen sein, daß damals insgesamt rund $7\frac{1}{4}$ Mill. t Getreide nach Deutschland eingeführt wurden (darunter $2\frac{1}{2}$ Mill. t Weizen und 3 Mill. t Hafer). Diese enorme Getreideeinfuhr war z. B. für Argentinien der Hauptfaktor für die Wiederausfuhr von Gütern aus Deutschland nach dieser Republik. Diese Gründe scheinen den Hanseaten wichtig genug, um die Forderung zu stellen, daß für alle Arten Auslandsgetreide ein Wirtschaftsamt mit dem Sitz in Hamburg, zumal etwa 36% der Einfuhr durch dessen Mauern gehen, eingerichtet wird. — Ueber

die Einfuhr kolonialer Rohstoffe

spricht Arthur Dix in der „Norddeutschen Allgemeinen Zeitung“ (20. Juli). Er weist an Hand einer Tabelle nach, daß sich im großen industriellen Aufschwunge diese Einfuhr in dem Zeitraum von 1896 bis 1913 nahezu verdreifacht hat, und knüpft daran im einzelnen folgende Bemerkungen, um zu zeigen, wie sich die Dinge nach dem Kriege gestalten werden. Sehr erschwerte Verhältnisse werden bei der Baumwolle vorliegen, da die Hauptproduktionsgebiete während des Krieges große Fortschritte in der Eigenverarbeitung gemacht haben. Es wird daher die amerikanische Baumwolle vorwiegend in Amerika, die indische in Indien und Japan verarbeitet werden. Um nun die Deckung unseres Eigenbedarfes sicherzustellen, wird man auf die Baumwollgewinnung in eigener Regie, d. h. auf die Kolonien, mit Ergänzung gesteigerter Produktion in Vorder- und Mittelasien angewiesen sein. Palmkerne und Kopra verweisen uns ganz auf eigene Kolonialwirtschaft. Um Kaffee und Kautschuk brauchten wir uns infolge der südamerikanischen Ueberproduktion nicht sehr zu sorgen. Reis bezogen wir vorwiegend aus britischen Kolonien, Jute aus Indien. Afrika, Vorder- und Mittelasien könnten da für den Reisanbau in Frage kommen, und bei der Jute wird unsere Erbschaftsindustrie uns nicht im Stiche lassen. Kakao stammt vorzugsweise aus portugiesischen Kolonien, Erdnüsse aus Französisch-Westafrika, Sesam aus China. Eine gute, ungewollte Wirkung hat der Krieg gehabt: Das Verständnis für die hauptsächlichsten Aufgaben deutscher Kolonialwirtschaft ist in die weitesten Kreise gedrungen und hat auch die Arbeiter erfasst, die sehr wohl jetzt wissen, was bei einem Verluste unserer Kolonien auf dem Spiele steht. — Eine aufsehen-

erregende Nachricht veröffentlicht das bekannte Textilsachblatt „Der Konfektionär“ (18. Juli).

Das Ende der Stoffnot

soll in Sicht sein. Bereits im April hörte man von einer epochemachenden Erfindung, dem „Zellulosegarn“, oder wie es technisch richtiger heißt: Garn aus Stapelfaser. Nachdem nun gewisse Chemikalien bereitgestellt sind und die Kriegsrohstoff-Abteilung sich der Angelegenheit in weitestgehendem Maße angenommen hat, ist, wie auch Geheimrat Dr. Beutler, der Leiter der Reichsbekleidungsstelle, mitteilt, in kurzer Frist eine durchgreifende Verbesserung in der Stoffversorgung zu erwarten. Die Erfindung ist deswegen so bedeutend, weil es nach dem neuen Verfahren möglich sein wird, Kleider- und Wirkstoffe jeder Art für beide Geschlechter in höchster Vollkommenheit herzustellen. Eine überaus erfreuliche Nachricht! — Eine interessante Entscheidung über

Einkaufspreis und übermäßigen Gewinn

hat das Bayerische Oberste Landesgericht (das „Reservat-Reichsgericht“ für Bayern in München) gefällt. Wir entnehmen dem „Berliner Tageblatt“ (23. Juli) folgendes Gerichtsurteil: „Für die Feststellung des Reingewinnes und des danach sich berechnenden übermäßigen Gewinnes bildet die Ermittlung des Einkaufspreises eine der wichtigsten Grundlagen, da aus der Spannung zwischen ihm und dem Verkaufspreise der Reingewinn sich ergibt, wenn man von der Differenz alle Unkosten in Abzug bringt. Bei der Feststellung eines übermäßigen Gewinnes sind jedoch nach § 5 Nr. 1 der Bundesratsverordnung gegen übermäßige Preissteigerung die gesamten Verhältnisse zu berücksichtigen. Danach darf der Einkaufspreis nicht schlechthin mechanisch zur Beurteilung dafür dienen, ob ein übermäßiger Gewinn vorliegt, vielmehr muß geprüft werden, ob der Einkaufspreis im Zusammenhange mit den übrigen Verhältnissen, insbesondere mit dem Verkaufspreise, die Preisbildung zumungunsten der Allgemeinheit und der Verbraucher zu beeinflussen geeignet war. In dem vom Bayerischen Obersten Landesgericht zu entscheidenden Falle handelt es sich darum, daß der Angeklagte eine Kuh aus wirtschaftlichen Gründen nicht zu dem wertentsprechenden Preis von 110 Mk. für den Zentner Lebendgewicht, sondern zu einem niedrigeren Preise gekauft hatte, ohne daß der Vorbesitzer durch die Kriegsnot veranlaßt war, diesen niedrigeren Preis zu stellen. Der Angeklagte hat die Kuh alsdann zu dem wertentsprechenden, den Vorschriften der bayerischen Fleischverordnungsstelle entsprechenden Preise von 1278 Mk. verkauft und dadurch nicht nur den zurzeit üblichen, sondern einen höheren Gewinn erzielt. Nach Ansicht des Obersten Landgerichts hat der Angeklagte dadurch nur den schon beim Erwerb erlangten, wirtschaftlich und rechtlich nicht zu beanstandenden Einkaufsvorteil in Geld umgesetzt, ohne hierdurch auf die allgemeine Preisbildung steigend einzuwirken.

Danach sei der erzielte Gewinn kein übermäßiger im Sinne der Bundesratsverordnung gegen Preissteigerung gewesen, sondern der gewöhnliche, auch in Friedenszeiten angemessene Unternehmergewinn.“ Das „B. Z.“ hält die Entscheidung der Sache nach für zutreffend, vermisst jedoch eine schärfere Hervorhebung der Gründe, was unter Umständen dazu führen könnte, daß, wenn das O. V. die Begründung in dem erwähnten Falle nicht ausdrücklich auf das Moment der Höchstpreisinnehaltung stützt, Konsequenzen eintreten müßten, die Sinn und Zweck des Kriegswucherrechts in ihr Gegenteil verkehren. Es sei auch gefährlich, den Begriff „wertentsprechender Verkaufspreis“ für Waren, für die sich ein regulärer Marktpreis nicht bilden könne, in die Judikatur einzuführen. — Wie die „Berliner Börsen-Zeitung“ (24. Juli) mitteilt, steht

der Bierpreis

zurzeit in starker Diskussion in Anlehnung an einen früheren Artikel, in dem es u. a. hieß: „Es besteht die Aussicht, daß demnächst eine Erhöhung der Bierpreise, voraussichtlich auf 30 M. für das Hektoliter ab Brauerei bewilligt werden wird, wobei gewisse neue Lohnsätze bereits berücksichtigt sind.“ Diese Aussicht hält die „Tageszeitung für Brauerei“ für „ziemlich überraschend“. Die norddeutschen Brauereien petitionieren seit längerer Zeit um Erhöhung des jetzigen Höchstpreises von 23 M. für das Hektoliter, zumal die neue Steuer vom 1. Oktober d. J. an in Kraft tritt. Mit der Erhöhung auf 30 M. könnten aber die Brauereien nicht einverstanden sein, man verlange 34 bis 35 M. für das jetzige „Einfachbier“. Dazu bemerkt die „B. B. Z.“, daß diese Angaben Verwirrung in der Bierpreisfrage stiften müßten und wendet sich in längerer Ausführung gegen die Auffassung der „T. f. Br.“. Von Bedeutung erscheint uns dabei der Wunsch, daß, nachdem die Gerstenernte in Deutschland eine gute zu werden verspricht, endlich einmal eine gleichmäßige Kontingentierung mit dem immer noch bevorzugten Bayern zur Tatsache wird. Auch jetzt soll wieder der Bayerischen Brauindustrie ein Kontingent von 15% zugesichert sein, während die norddeutschen Brauereien sich mit einem solchen von 5% des Friedensverbrauches begnügen müssen. Man fordert daher, daß die bisherige unbillige Bevorzugung Bayerns wenigstens in diesem Jahre etwas ausgeglichen wird.

Omschan.

Exporthandel und Inlandsverbrauch.

Heir Eugen Löwinger schreibt mir: Es ist gewiss nur eine Folge von Erwägungen, die von seiten interessierter Handelskreise ausgehen, wenn man die Frage erörtert, in welcher Weise für den Innenverbrauch Garantien geschaffen werden könnten, damit in der Nachkriegszeit die Rohmaterialien, die den Fabriken geliefert werden, vor allem den Verbrauchern innerhalb des Deutschen Reiches

diener, der Ausfuhrhandel aber insoweit wegfallen soll, als nicht der Konsum im Inlande völlig gedeckt ist. So sehr man es begreifen kann, dass man bei dem zu erwartenden Mangel an Rohstoffen vorerst darauf bedacht sein will, den Warenhunger im Inlande zu stillen, so wird man dennoch auch jene Momente richtig einzuschätzen haben, die zugunsten der möglichst baldigen Inwerksetzung des Ausfuhrhandels sprechen. Man könnte vielleicht anregen, die beiden Produktionsrichtungen in der Weise zu einem Zusammenarbeiten zu bringen, dass man die Rohstoffe rationiert, also genau den Prozentsatz vorschreibt, der für den Innenverbrauch und den, der für Exportzwecke bestimmt ist. Wir wollen in keiner Weise die Bedeutung des internen Bedarfes herabmindern, der sich in der ersten Zeit der Uebergangsperiode, unmittelbar nach Beendigung des Krieges, zeigen wird und wollen keineswegs erreichen, dass der Ausfuhrhandel begünstigt werden soll zum Schaden der Verbraucher in Deutschland. Aber es wird wohl angängig sein, eine Verteilung der Rohstoffe nach Bestimmungszwecken durchzuführen, die dem Gesamtinteresse unseres Vaterlandes entspricht. Denn alle Einsichtigen werden uns zugeben müssen, dass der Aussenhandel und alle damit in Verbindung stehenden Geschäftskreise einen nicht unbedeutenden Teil unseres Wirtschaftslebens ausmachen und dass nebenbei auch gewichtige Gründe politischer Natur und internationaler Struktur dafür sprechen, die Konsumgebiete des Auslandes nicht gänzlich den Einwirkungen unserer Gegner auszuliefern. Und das würde eintreten, wenn wir uns vom Exportgeschäfte völlig zurückziehen und nur darauf bedacht sind, die uns zugeführten Rohstoffe für den Konsum im Inlande bereitzubehalten. In verschiedenen Aufsätzen, in Fachzeitschriften wie in der Tagespresse, ist alles dasjenige zusammengetragen worden, was die richtige Schätzung unseres Ausfuhrhandels auch in breitere Bevölkerungskreise bringt. Namentlich wird wohl die Erwägung durchschlagend sein, dass die Uebergangsperiode, wie ja bereits das Wort selbst sagt, anormale Verhältnisse vorsieht, dass aber möglichst bald darauf Bedacht genommen werden soll, normale Verhältnisse zu schaffen, womit ausgesprochen wird, dass hierauf sofort die Bedeutung unserer Exportindustrie und des Ausfuhrhandels in voller Macht in die Erscheinung tritt. Würden wir die Jahre der Uebergangsperiode hindurch unsere Gegner im ausländischen Konsumgebiet schalten und walten lassen, wie es ihnen passt, ohne irgendwie den Wettbewerb aufzunehmen, dann würden wir einen wirtschaftlich-politischen Fehler ersten Ranges begehen. Ist es doch das Bestreben unserer Gegner während des Krieges gewesen, den deutschen Wettbewerb völlig auszuschalten. In der Nachkriegszeit, in der Uebergangsperiode, diese für uns ungünstigen Zustände bestehen zu lassen, würde nur dazu führen, der von der Gegenseite verfolgte Politik leicht und reibungslos zum Triumph zu verhelfen. Es erscheint also notwendig, jenen Erwägungen Spielraum zu geben, die darauf hinzielen, unmittelbar nach Kriegsbeendigung unsere Exporttätigkeit wieder aufzunehmen. Voraussetzung hierfür ist eine Rationierung der zur Verfügung stehenden Rohstoffe und zwar in der Weise, dass wohl ein grosser Teil oder sagen wir ein übergrosser Teil für den Verbrauch innerhalb des Deutschen Reiches bestimmt, der Rest aber für die Zwecke des Auslandshandels

bereitgehalten wird. Diese Ziele werden um so eher erreicht werden können, als in der ersten Zeit nach Kriegsbeendigung auch unsere Feinde andere Sorgen haben werden, als lediglich das Exportgeschäft zu unterstützen und durchzuführen. Wir werden also bei unseren ausländischen Abnehmern schon wegen des dort ebenfalls herrschenden Warenmangels ein weitgehendes Entgegenkommen finden, weil es diesen Kreisen nabehliegt, ebensowohl aus dem Ententelager wie bei den Mittelmächten zu kaufen. Es wird also von Bedeutung sein, mit Fertigfabrikaten so schnell als möglich an die ausländischen Konsumenten heranzutreten und zu zeigen, wie sehr die Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie trotz dieses Weltkrieges auf der Höhe geblieben ist, wenn wir auch natürlicherweise in punkto Warenmengen nicht allen Ansprüchen werden genügen können. Die Hauptsache ist, unserer Auffassung nach, dass wir unsere ausländischen Abnehmer so schnell als möglich davon überzeugen, unsere Exportindustrie sei trotz der ihr aufgebürdeten Prüfungen in der Lage, wieder auf den Weltmärkten zu erscheinen und den ungeheuren Schwierigkeiten zu begegnen, die uns von unseren Feinden während des Krieges und vielleicht auch nachher in den Weg gelegt werden. Es erscheint uns wichtig, diese Gedankengänge allen Bevölkerungskreisen nahezubringen, da man begreiflicherweise in vielen Bevölkerungskategorien darauf bedacht ist, den so sehr während des Krieges zusammengeschmolzenen Warenvorrat unter allen Umständen vorerst ergänzt zu sehen. Alles soll geschehen, was in dieser Richtung nützlich sein kann, aber dabei sollen die hohen Aufgaben unseres Ausfuhrhandels nicht unberücksichtigt bleiben.

Die neue chinesisch-japanische Bank in Peking.

November vorigen Jahres ist eine neue Bank eröffnet worden, die gleich bei ihrer Gründung die Eifersucht zwischen Japaner und Chinesen im grellsten Lichte hat erglänzen lassen. Natürlich musste ein Chinese Präsident der Bank werden, aber die Leitung der Bank, die Zusammensetzung des Vorstandes, liegt gänzlich in den Händen der Japaner. An diesem Unternehmen sind beteiligt von chinesischer Seite: Der Präsident der Republik, der Ministerpräsident und Finanzminister, die Chinabank und die Verkehrsbank. Von japanischer Seite: Sechs Delegierte aus der Bankwelt, der Schifffahrt, des Handels und der Industrie. Die ganze Gründung geht natürlich darauf hinaus, den japanischen Einfluss in China zu stärken. Um dies zu erreichen, wird die neue chinesisch-japanische Bank bestrebt sein, von den Finanzgeschäften der chinesischen Regierung soviel als nur irgend möglich zu profitieren. Man findet es nun sehr eigenartig, dass die höchstgestellten Persönlichkeiten Chinas, ausgerüstet mit einer weitgehenden Regierungsgewalt, sich persönlich engagieren. Selbstverständlich soll damit nicht gesagt sein, dass die neue Bank unehrenhafte Geschäfte machen will, aber es würde dem chinesischen Finanzminister beispielsweise recht schwer fallen, als Mitglied des Verwaltungsrates den Strich richtig zu ziehen zwischen den Interessen des Landes und den Interessen der Bank. Unter diesen Umständen ist es begreiflich, dass sich die chinesische Geschäftswelt von der neuen

Herr Link-Gerlach-Berlin schreibt mir: Im

weise der Antagonismus beiträgt, der zwischen diesen beiden mongolischen Rassen seit jeher bestand und der durch den Uebermut der Japaner ständig genährt wird. Die Japaner glaubten, als sie die glänzendsten Namen unter den chinesischen Regierungs- und Parlamentsmännern für den Verwaltungsrat der neuen Bank wählten, die chinesische Kaufmannschaft für sich gewinnen zu können. Da diese Spekulation nun fehlgeschlagen hat, sucht man nach einer Remedour. Man hat dem Herrn Ministerpräsidenten nahegelegt, auf seinen Posten im Verwaltungsrat zu verzichten. Ob dieses Mittelchen etwas fruchten wird, darf man bezweifeln.

Gedanken über den Geldmarkt.

Trotz der gewaltigen Kämpfe, die zurzeit noch im Westen toben, hatten die Devisenkurse an der Berliner Börse zunächst noch keine Veränderung erfahren, sondern sich fast vierzehn Tage auf dem letzten erreichten tieferen Stand behauptet. Erst seit Mitte der vergangenen Woche ist mit der Ententeoffensive eine neue Verschlechterung eingetreten, welche Holland auf einen Stand von 300³/₄, Zürich auf 148⁵/₈ brachte, aber auch für die nordischen Devisen eine Steigerung von 10 % bedeutete und ebenso ein ganz leichtes Anziehen des spanischen Wechselkurses nach sich zog. In Amsterdam hat die Devisen Berlin sich ebenfalls, wenn auch stetiger verschlechtert und nimmt einen Stand von 32,25 (Parität 59,26) ein, während die Kronendevisen einen Tiefstand von 18,70 (Parität 50,41) erlebte, von dem sie sich inzwischen etwas erholt hat. In der Schweiz ist nach anfänglichem leichten Hin und Her die Reichsmark auf 66,25, später mit leichter Erholung auf 66,50 zurückgegangen (Parität 123), zuletzt sank sie indessen auf 66, die Krone auf 38,65, nachdem sie einen tiefsten Stand von 38,25 überwunden hatte. London und Paris sind in Amsterdam nicht besser bewertet worden und gingen in den Tagen unserer Offensive auf 9,20 bzw. 33,90 zurück, während die Höhe der Ententeoffensive in Amsterdam von Notierungen von 9,25 bzw. 34,12¹/₂ begleitet war, ein Stand, der indessen nicht behauptet werden konnte und einem neuen Tiefstand von 9,16 bzw. 33,77¹/₂ Platz machte. In Zürich sind London und Paris auf 18,85 bzw. 69,45 nach einem Rückgang auf 18,80 bzw. 69,25 gestiegen, sie haben damit nur das verlorene Terrain wieder erobert, das sie indessen zuletzt abermals abgeben mussten. In Stockholm sank Berlin auf 47 gegen 50 Mitte Juli. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass die immer mehr sich steigernde Abwehr der feindlichen Offensive auch wieder eine Besserung der Devisenkurse nach sich zieht, die in diesen Tagen des stillsten Verkehrs fast rein auf Beurteilung der politisch-militärischen Constellationen eingestellt gewesen sein dürften. Freilich wird selbst eine wesentliche Besserung noch immer weit von dem Stande entfernt bleiben, den unsere Markkurse schon an den neutralen Börsen erreicht bzw. die fremden Wechselkurse bei uns gesehen hatten.

In Friedenszeiten hat der Juli auf dem internationalen Geldmarkt meist, wenn auch nicht immer, eine Periode der Entlastung gebracht. Auch wir dürfen uns

erfreuen, die freilich in den offiziellen Geldsätzen bisher noch kaum zum Ausdruck kam. Immerhin fügt man dem Satz $4\frac{5}{8}\%$ für den Privatdiskont und $4\frac{1}{2}\%$ für tägliches Geld jetzt schon seit einiger Zeit meist den Zusatz „und darunter“ zu. Nur in verstärkten Käufen an der Börse, die jetzt wieder die Gesamtsituation zuversichtlicher beurteilt, ist diese Geldflüssigkeit hervorgetreten. Der Reichsbankausweis von Mitte Juli lässt eine überaus kräftige Entlastung des Wechselkontos um 437 Mill. *M* erkennen, freilich wurde anderseits auch für Zwecke der Abzahlungen die fremden Gelder unseres Zentralinstituts mit 409 Mill. *M* in Anspruch genommen. Der Notenumlauf hat sich um fast 99 Mill. *M* verringert. Der Ausweis der dritten Juliwoche brachte eine weitere Entlastung des Wechselkontos um 273 Mill. *M.*, der Depositen um 159 Mill. *M.*, und des Notenumlaufs um 87 Mill. *M.* Auch in England hat sich der Wechselstand der Bank von England seit Anfang Juli verringert, aber der Notenumlauf ununterbrochen erhöht, ebenso sind die Currency Notes auf 230 Mill. *£* gestiegen. Dasselbe Bild bietet die Bank von Frankreich mit einem Notenumlauf von fast 30 Milliarden *Frcs.* Aber auch Oesterreich-Ungarn weist zurzeit einen Banknotenumlauf von fast 24 Mill. *Kr.* auf.

Die Besorgnis, mit der man in allen Ländern der steigenden Inflation zusieht, wurde etwas unterbrochen von der in der letzten Zeit stärker in den Vordergrund geschobenen Frage nach der Bewertung des Goldes, nachdem die interessanten Vorgänge an den Silbermärkten, wenn auch wohl nur vorübergehend, zur Ruhe gekommen sind. Diese Frage, die weniger für die Mittelmächte akut ist als für die Ententeländer, hängt auf das engste mit der Frage der Goldproduktion und den Kosten der Goldgewinnung zusammen. Die Weltgoldproduktion, die schon von 1915 auf 1916 sank, ist im Jahre 1917 weiter zurückgegangen. Ausser in Russland hat sich vor allem in den Vereinigten Staaten die Produktion verringert, ziemlich unantastbar aber war bis fast vor Jahresfrist das Gebiet von Transvaal und Rhodesien geblieben. Immerhin sind auch in Transvaal 1917 nur 38,3 Mill. *£* Gold gewonnen worden gegen 39,4 Mill. *£* in 1916; die steigenden Unkosten haben entsprechend den Bruttogewinn der in der Minenkammer vereinigten Gesellschaften herabgedrückt. Der Rückgang Förderung, der sich in Südafrika ziemlich genau, wenn auch mit einigen Unterbrechungen seit Juli 1916 verfolgen

lässt, hat sich wieder verschärft. Im ersten Halbjahr 1918 sind 18,08 Mill. *£* Gold gewonnen worden gegen 19,42 Mill. *£* im ersten Halbjahr 1917. Die Arbeiterzahl ist von 192 000 im Juni 1917 auf 179 000 zurzeit zurückgegangen. Gegen das erste Halbjahr 1916 bleibt die Goldgewinnung am Rand um fast 9% zurück. Es wird behauptet, dass die stets steigenden Unkosten der Goldgewinnung zum Teil so bedeutend geworden sind, dass eine grosse Menge des gewonnenen Goldes mit höchstens ganz geringem Nutzen gewonnen wird. Die südafrikanischen Goldproduzenten haben daher eine Erhöhung des Goldpreises beantragt, um auf ihre Kosten zu kommen. Anderseits erfuh man die interessante Tatsache, dass der britischen Regierung die Angelegenheit seit sechs Monaten vorliegt, ohne dass sie dazu eine andere als ablehnende Stellung einnehmen möchte. Die australische Regierung hat sich inzwischen ähnlichen Klagen der Goldproduzenten, insbesondere ihren Anträgen auf Subsidien, ablehnend gegenüber verhalten. Die Frage erscheint auf den ersten Blick auch ein *Noli me tangere*, denn wie kann man den Massstab, den Standard für alle anderen Werte verändern, ohne selbst eine ziemliche Verwirrung anzurichten. Auf der anderen Seite aber werden die Minenindustriellen ihre Betriebe mit der Zeit schliessen müssen, wenn nichts Ernsthaftes für sie geschieht. Erleichterungen an Abgaben, Gewährung zinsfreier Vorschüsse und was man sonst empfohlen hat, werden ja das Uebel zeitweise etwas einschränken, aber wer weiss wie lange. Die Frage wird namentlich für England mit der Zeit eine recht schwierige werden, denn die Goldförderung in Südafrika ist und bleibt das Rückgrat für die englische Valuta und sie gestattete Dispositionen, die sich kaum ein zweites Land erlauben konnte. Das Akutwerden der Goldfrage lenkt die Aufmerksamkeit auf die Bewegung des Goldes in den Ententeländern überhaupt, die heute aller Beschönigungen zum Trotz unentwegt über die Union nach dem fernsten Osten hin unablässig erfolgt und damit ungeahnte weltwirtschaftliche und weltpolitische Perspektiven eröffnet. Die Vereinigten Staaten haben, bis sie in den Weltkrieg eintraten, einen wachsenden Goldstrom in ihr Land fliessen sehen. Ihre Goldeinfuhr erreichte 1916 eine Höhe von 686 Mill. *Doll.*, ihre Goldausfuhr betrug 156 Mill. *Doll.*, so dass 530 Mill. *Doll.* im Lande verblieben. 1917 stand einer Einfuhr von 552 Mill. *Doll.* Gold bereits eine Aus-

Warenmarktpreise für Juli 1918.

	1.	8.	15.	22.	26.	
Weizen New York (Winter hard Nr. 2)	226	237 $\frac{1}{2}$	237 $\frac{1}{2}$	237 $\frac{1}{2}$	237 $\frac{1}{2}$	cts. per bushel
Mais Chicago	147 $\frac{1}{2}$	153 $\frac{3}{8}$	162 $\frac{1}{8}$	147 $\frac{1}{2}$	152,50	cts. per bushel
Kupfer, standard London	110	122	122	122	122	£ per ton
Kupfer, electrolyt London	121—125	133—137	133—137	133—137	133—137	£ per ton
Zinn London	332	340	355	373	380	£ per ton
Zink London	50—54	50—54	50—54	50—54	50—54	£ per ton
Blei London	29 $\frac{1}{2}$ —30 $\frac{1}{2}$	29 $\frac{1}{2}$ —30 $\frac{1}{2}$	29 $\frac{1}{2}$ —30 $\frac{1}{2}$	29 $\frac{1}{2}$ —30 $\frac{1}{2}$	29 $\frac{1}{2}$ —30 $\frac{1}{2}$	£ per ton
Weissblech London	33/0	33/0	33/0	32/0	32/0	sh per ton
Silber London	487 $\frac{7}{8}$	483 $\frac{1}{16}$	481 $\frac{1}{16}$	481 $\frac{3}{16}$	481 $\frac{1}{16}$	d per Unze
Baumwolle loco New York	31,90	31,70	32,95	33,50	28,55	cts. per Pfd.
Baumwolle Liverpool	22,31	—	21,90	22,00	20,94	d per Pfd.
Schmalz Chicago	25,77 $\frac{1}{2}$	26,10	26,20	26,20	26,40	Doll. per 100 Pfd.
Petroleum New York	15,05	15,05	15,05	15,05	15,50	cts. per Gallone
Kaffee New York Rio Nr. 7	8 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{1}{2}$	8 $\frac{5}{8}$	8 $\frac{5}{8}$	8 $\frac{5}{8}$	cts. per Pfd

Plutus-Merktafel.

Man notiere auf seinem Kalender vor:¹⁾

Mittwoch, 31. Juli	G.-V.: Deutsche Hôtel Akt.-Ges., Schle- sische Elektrizitäts- u. Gas-Akt.-Ges., Akt.-Ges. Lauchhammer, Mechanische Weberei Zittau, Tiefbau- und Kälte- industrie Gebhardt & König — Schluss der Umtauschfrist Akt.-Ges. Aschers- lebener Maschinenfabrik, Einreichungs- frist Aktien Deutsche Steinwerke Vetter, Schluss der Nachfrist Aktien Neue Boden-Akt.-Ges.
Donnerstag, 1. August	Ironage-Bericht. — Bankausweise Lon- don, Paris.
Freitag, 2. August	G.-V.: F. H. Hammersen, Akt.-Ges. Osnabrück.
Sonabend, 3. August	Reichsbankausweis. — Bankausweis New York. — G.-V.: Poncet Glashütten- werke. — Schluss des Bezugsrechts Aktien Brauerei Reisewitz.
Montag, 5. August	Schluss des Bezugsrechts neue Aktien Neue Norddeutsche Fluss-Dampfschiff- fahrt Akt.-Ges.
Dienstag, 6. August	G.-V.: Sielaff, Maschinenfabrik Akt.- Ges.
Mittwoch, 7. August	G.-V.: Benz & Cie. Rheinische Auto- mobil und Motorenfabrik Mannheim, Heinr. Lapp, Akt.-Ges. für Tief- bohrungen. — Schluss des Bezugs- rechts Sächsische Maschinen Carton- nagen Akt.-Ges.
Donnerstag, 8. August	Ironage-Bericht. — Bankausweise London, Paris. — G.-V.: Emil Busch Akt.- Ges. Optische Industrie Rathenow, Bank für Naphtaindustrie, Sächsische Nähfadenfabrik vorm. Heydenreich.
Freitag, 9. August	
Sonabend, 10. August	Reichsbankausweis. — Bankausweis New York. — G.-V.: Berliner Handelsges- ellschaft. — Schluss des Bezugsrechts Rheinisch-Westfäl. Elektrizitätswerk Akt.-Ges.
Montag, 12. August	G.-V.: Zuckerfabrik Culmsee.
Dienstag, 13. August	
	Verlosungen: 1. August: Augsburgener 7 Gld. (1864), 3% Belgische Comm.-Credit 100 Fr. (1868) Braunschweiger 20 Tlr. (1868), Bulgarische Rote Kreuz (1912), 3 $\frac{1}{2}$ % Köln-Mindener 100 Tlr. (1870), 2 $\frac{3}{4}$ % Pariser 400 Fr. (1905), Sachsen- Meininger 7 Gld. (1870), Türkische 400 Fr. (1870), 3% Verviers 100 Fr. (1873). 5. August: Crédit foncier de Fr. 2 $\frac{3}{5}$ %, 3% Comm.-Obl. (1879), (1880), (1891), (1899), Crédit foncier de Fr. 3% Pfandbr. (1909), 4% Pariser 500 Fr.-Lose (1875), 300 Fr. (1912). — 10. August: 2% Antwerpener 100 Fr. (1903), 4% Pariser 500 Fr. (1876).

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.

fuhr von 372 Mill. Doll. gegenüber, so dass nur 180 Mill. Doll. zurückbehalten wurden. Vom 1. Juli 1917 bis 31. März 1918 führte die Union aber 181 Mill. Doll. Gold aus und 83 Mill. Doll. ein. Die Ausfuhrverbote haben dem Goldabfluss einen Riegel vorgeschoben, doch lässt sich nicht ermessen, wie weit die Regierung ihre eigenen Bestimmungen zu übertreten genötigt ist. Seit Kriegsbeginn hat die Union 1200 Mill. Doll. Gold an sich gezogen und ihr eigener Goldbestand ist wohl auf rd. 3 Milliarden Doll. auch heute noch zu veranschlagen, etwa ein Drittel des überhaupt verfügbaren Goldes. Andererseits sind die Goldbestände Japans auf Kosten der Union, die übrigens in den letzten Monaten auch Gold nach Spanien und Mexiko abgab, in dem letzten Jahre erheblich gestiegen. Eine wesentliche Verringerung der Golderzeugung, wie sie überhaupt auch aus anderen Goldgewinnungszentren gemeldet wird, müsste beträchtliche Verschiebungen des gesamten Goldverkehrs in den Ententestaaten nach sich ziehen, in erster Linie aber Englands Valuta auf das Schwerste schädigen, so dass schon dieser Befürchtungen halber dieses Problem vorläufig nicht wieder von der Tagesordnung der sich mehrenden Ententesorgen verschwinden wird, wobei man nicht darauf hinweisen soll dass etwa die Goldknappheit nun imstande wäre, ihrerseits den Silbermarkt günstig zu beeinflussen.

Die Neutralen verfügen zurzeit über hohe Aus-
landsguthaben und beherrschen damit die Situation. So besitzen die drei nordischen Reiche allein rund 5500 Mill. Kr. Guthaben im Ausland zu je etwa gleichen Teilen. Diese Guthaben setzen sich aus ausländischen Guthaben im engeren Sinne, Crediten im Ausland und aufgehäuften Staats- und sonstigen Obligationen endlich bezahlten im Ausland liegenden Waren zusammen. Auf dies Moment ist vielleicht nicht immer genügend bei der Beurteilung der Gestaltung der Devisenkurse dieser Länder zu ihren Gunsten hingewiesen worden. Es sind geradezu riesige Beträge, wenn man die Kleinheit dieser Länder berücksichtigt und ihre verhältnismässig geringe wirtschaftliche Kraft, namentlich gilt das von Norwegen, das rund 1900 Mill. Kr. Auslandsguthaben hat, berücksichtigt.

Zur Erklärung des Standes der Schweizer Devisen weist man neuerdings auf die Erschwerungen hin, welche die Schweizer Banken in letzter Zeit entgegen der früher unter Garantie einer deutschen Bank liberaler geübten Gewährung von Frankenkrediten an Reisende aus Deutschland, die ihr Land besuchen, ausgeübt haben. Es wird dies Verhalten mit der erheblichen Höhe der bereits dem Auslande gewährten Kredite begründet. So ist der deutsche Besucher der Schweiz genötigt, ein hohes Aufgeld auf aus Deutschland übersandte Franken zu zahlen, oder Markbeträge zu ungünstigem Kurse umzuwechseln und dadurch weiter unfreiwillig den Stand der Mark zu drücken.

Auf Italien ist nunmehr auch Frankreich mit einem Ausfuhrverbot von Banknoten gefolgt. Man verbietet aber nicht nur die Ausfuhr französischer Banknoten, sondern auch die Ausfuhr von russischen und amerikanischen. Ja man ist noch weiter gegangen und hat die Ausfuhr von zahlreichen Aktienkategorien verboten, um zu verhindern, dass der Feind durch Erwerb dieser Werte einen Einfluss auf die bisher unter französi-
schem Einfluss oder wenigstens mit unter französischem

Einfluss stehenden Gesellschaften gewinnt. Es handelt sich um zahlreiche russische, türkische, serbische und rumänische Werte.

Die letzten Anleihen der Zentralmächte sind nun nicht nur gezeichnet, sondern auch tatsächlich auf das beste untergebracht worden. Von unserer achten Kriegsanleihe ist so gut wie alles eingezahlt, so dass nach kurzer Pause vermutlich die entsprechenden Vorbereitungen für neue demnächstige Transaktionen getroffen werden können. In Oesterreich-Ungarn sind die letzten Anleihetransaktionen von überaus grossem Erfolg bereitet gewesen. Ueber Geldbedürfnisse der Entente bzw. ihre Befriedigung sind in letzter Zeit nur vereinzelte Meldungen erfolgt. In Frankreich verspürt man wenig Mut und Lust, obwohl letzthin der Wunsch nach einer Konsolidationsanleihe ausgesprochen wurde. Nach dem Scheitern der grossen Offensive wird man sich aber vorläufig überhaupt kaum auf den Markt wagen dürfen, sondern man wird bestrebt sein müssen, in vermehrten Vorschüssen bei der Staatsnotenbank und entsprechender Papiergeldvermehrung ein Ventil für die Befriedigung der Kriegsbedürfnisse zu finden.

In England hat das Reich den Kapitalmarkt zu seinen Gunsten weitgehend direkt und indirekt in Anspruch genommen und jeder privaten Emission die Erlaubnis versagt. Die Ansprüche der Regierung stellten sich im ersten Halbjahr auf fast 700 Mill. £. In dieser Summe sind die bekannten Schatzwechsel nicht enthalten. Dabei steigt die Verschuldung Englands an die nordamerikanische Union enorm. Von den bisher den Alliierten eingeräumten Krediten in Höhe von fast 6500 Mill. Doll. entfallen auf England ca. 3170, auf Frankreich 1765 Mill. Doll., während Italien 660 und Russland 325 Mill. Doll. erhielt. Ausser weiteren kleineren Schulden, wie Belgien, Serbien, Kuba erwachsen der Union neue Geldunterstützungsverpflichtungen an China, denen man sich nicht mehr entziehen kann, nach dem man den Chinesen für die Kriegsteilnahme das Blaue vom Himmel herunter versprochen hat. Die amerikanische Regierung hat dem Bankensyndikat für die chinesische Anleihe die nunmehr in Höhe von 10 Mill. £ ausgegeben werden derartig weitgehende Unterstützung zugesagt, dass alle Schwierigkeiten beseitigt sind.

Plutus-Archiv.

Neue Literatur der Volkswirtschaft und des Rechts.

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

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

Der Krieg und die grosse Politik. Von Otto Hoetzsch. Erster Band. Bis zum Anschluss Bulgariens an die Zentralmächte. Leipzig 1917. Verlag von S. Hirzel in Leipzig. Preis 12 M.

Ursprung und Ausbruch des Krieges. — Der Krieg und die grosse Politik im ersten Vierteljahr. Italien — Belgien — Luxemburg — Japan — Kolonien — Türkei — Vereinigte Staaten — Ententeabkommen vom 5. September 1914. — Der Anschluss der Türkei — Die rumänische Frage. 18. November 1914. — Bulgarien — Kriegsfinanzen. 25. November 1914. — England — Portugal — Die orientalische Frage — Die Vereinigten Staaten. 2. Dezember 1914. — Belgrad — Italien — Der Dreibund. 9. Dezember 1914. — Das Tirpitz-Interview — England — Der Hauptfeind — Skandinavien — Aegypten. 23. Dezember 1914. — Die Neutralen. 6. Januar 1915. — Amerika — England — Belgien — Rom — Japan und China. 13. Januar 1915. — Graf Berchtold — Oesterreich-Ungarn. 20. Januar 1915. — U-Boot und Luftschiff — England — Russland. 27. Januar 1915. — Die Kriegsgebietserklärung zur See — Russland — Oesterreich-Ungarn — Die Erörterung der Kriegsziele. 10. Februar 1915. — Der Ksmpf an den Dardanellen — Die Türkei — Der ferne Osten — Reu. er. 3. März 1915. — Das englische Weltreich. 24. März 1915. — Der ferne und der nahe Osten. 31. März 1915. — Bismarck — Kriegsschuld und Kriegsziel — Die Neutralen. 7. April 1915. — Kriegslage und Orientalische Frage — Russische Finanzen. 5. Mai 1915. — Japan, China und Nordamerika. 23. Mai 1915. — Italien und wir. 25. Mai 1915. — Italien und Südosteuropa — Die finanzielle Kriegsrüstung der Gegner. 9. Juni 1915. — Amerika — England — Serbien. 16. Junj 1915. — Griechenland — Bulgarien — Die innere Lage Russlands. 23. Juni 1915. — Oesterreich-Ungarn — Die englische Kriegsanleihe. 30. Juni 1915. — Zum zweiten Kriegsjahre — Das russische und das englische Parlament — Die ungelösten Aufgaben — Holland und Spanien. 4. August 1915. — Warschau. 6. August 1915. — Russland — Oesterreich-Ungarn. 11. August 1915. — Die Kanzlerrede — Russland —

Italien und die Türkei — Balkan und Mittelmeer. 25. August 1915. — Bulgarien. 29. September 1915.

Die Unterbringung von Kriegs- und Friedensanleihen in den minderbemittelten Volkskreisen durch „Sparvereinigungen“ unter Versicherung der letzteren gegen Kursverlust. Ein Vorschlag aus Anlass der 6. Kriegsanleihe. Von Ernst von Noel, Diplom-Versicherungsverständiger (Göttinger Dipl.) z. Zt Hauptmann und Kompagnieführer. Zossen 1917. Selbstverlag des Verfassers, Zossen b. Berlin. Preis 1.— M.

Entstehung des Plans. — Grundgedanke der Sparvereinigungen. — Vertragsbedingungen. — Rechtlich-wirtschaftliche Begründung der „Vertragsbedingungen“. — Technische Durchführung. — Anwendung des Systems der Sparvereinigungen auf die Friedensanleihen. — Das System der Sparvereinigungen. — eine Versicherung gegen Kursverlust.

Ostasienpolitik der Vereinigten Staaten von Amerika. Von Justus Hashagen. 25. Heft der Deutschen Kriegsschriften. Bonn 1917. A. Marcus & E. Webers Verlag (Dr. jur. Albert Ahn). Preis 1.20 M.

Das Alter der amerikanischen Ostasienpolitik. — Verfallerscheinungen und ihre Gründe. — Der amerikanisch-japanische Gegensatz und Deutschland. — Die Politik der moralischen Eroberungen. — Amerika und die chinesischen Revolutionen. — Die Einwanderungspolitik. — Der Abbruch der diplomatischen Beziehungen zwischen China und Deutschland. — Korea und Südmandschurei. — Die Politik der moralischen Eroberungen. — Gegensatz gegen Japan. — Ausgleich mit Japan. — Die amerikanische Ostasienpolitik und die amerikanische Kriegspolitik.

Wir machen unsere Leser auf den dieser Nummer beigelegten Prospekt „Soziale Wohnungsreform“ von Georg Heyer hiermit aufmerksam.

Anzeigen des Plutus.

Konvertierte vierprozentige Anleihe

Serie IV (vom Jahre 1900)

der

Allgemeinen Elektricitets-Gesellschaft.

Bei der heutigen Verlosung sind folgende Nummern der vorstehenden Anleihe durch den Notar gezogen worden:

7408	7458	7489	7497	7498	7519	7524	7529
7703	7836	7847	7972	7985	7989	8059	8061
8067	8113	8148	8203	8405	8498	8523	8576
8603	8635	8843	8879	8911	8982	9034	9036
9096	9180	9294	9301	9457	9523	9539	9612
9634	9652	9655	9657	9778	9782	9884	9985
9992	10 027	10 043	10 064	10 118	10 124	10 132	10 149
10 151	10 185	10 279	10 300	10 327	10 328	10 329	10 330
10 336	10 353	10 392	10 406	10 580	10 618	10 624	10 627
10 660	10 667	10 691	10 758	10 809	10 810	10 936	11 022
11 086	11 124	11 304	11 330	11 347	11 366	11 397	11 455
11 589	11 614	11 615	11 631	11 650	11 654	11 662	11 670
11 675	11 676	11 693	11 723	11 805	11 809	11 821	11 851
11 871	11 888	11 895	11 928	11 952	11 993	12 016	12 517
12 522	12 552	12 788	12 854	12 864	13 000	13 031	13 093
13 208	13 238	13 276	13 426	13 490	13 514	13 515	13 689
13 708	13 821	13 953	14 017	14 095	14 138	14 142	14 239
14 274	14 479	14 674	14 766	14 934	15 211	15 324	15 361
15 451	15 694	15 715	15 721	15 866	15 967	16 236	16 302
16 377	16 399	16 560	16 614	16 648	16 679	16 786	16 792
16 794	16 801	16 811	16 827	16 922	16 945	16 963	17 013
17 047	17 048	17 264	17 301	17 328	17 355	17 376	17 437
17 460	17 614	17 638	17 651	17 717	17 761	17 774	17 974
18 060	18 108	18 142	18 265	18 320	18 379	18 388	18 486
18 558	18 592	18 651	18 662	18 683	18 903	19 136	19 143
19 406	19 436	19 439	19 513	19 524	19 639	19 768	19 788
19 822	19 880	19 881	19 947	19 960	20 017	20 084	20 225
20 485	20 659	20 679	20 705	20 720	20 721	20 733	20 756
20 758	20 785	20 883	20 969	20 986	21 060	21 296	21 360
21 361	21 363	21 415	21 442	21 504	21 518	21 524	21 599
21 601	21 629	21 630	21 638	21 659	21 675	21 787	21 796
21 938	21 991						

Diese Schuldverschreibungen gelangen am 2. Januar 1919 zum Nennwerte zur Rückzahlung.

Wir ersuchen die Inhaber, sie zur angegebenen Zeit bei unserer Hauptkasse oder folgenden Stellen:

Bank für Handel und Industrie, Berliner Handels-Gesellschaft, Deutsche Bank, Direction der Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, Nationalbank für Deutschland, Bankhaus S. Bleichröder, Delbrück Schickler & Co., Hardy & Co., G. m. b. H.

Deutsche Bank, Filiale Aachen, Dresdner Bank, in Aachen, Bank für Handel und Industrie, Filiale Breslau, vorm. Breslauer Disconto-Bank, Dresdner Bank, Filiale Breslau, Schlesischer Bankverein, Filiale der Deutschen Bank, Bankhaus E. Heimann

Filiale der Bank für Handel und Industrie, Deutsche Bank, Filiale Frankfurt, Direction der Disconto-Gesellschaft, Dresdner Bank, in Frankfurt a. M. Bankhaus Gebrüder Sulzbach Deutsche Bank, Filiale Köln Dresdner Bank, in Köln A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Bankhaus A. Levy, Sal. Oppenheim jr. & Cie

in
Berlin,

in
Aachen,

in
Breslau,

in
Frankfurt
a. M.,

in Köln,

Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt
Bank für Handel und Industrie, Filiale
Leipzig,
Deutsche Bank, Filiale Leipzig,
Dresdner Bank in Leipzig
Bank für Handel und Industrie, Filiale
München,

in Leipzig,

in

München,

Deutsche Bank, Filiale München, Dresdner Bank, Filiale München, Schweizerischer Bankverein in Basel, Zürich und Genf, Schweizerische Kreditanstalt in Zürich, Basel und Genf
gegen Auszahlung, welche an letzteren drei Orten in Franken zum Tageskurse erfolgt, einzuliefern.

Restanten von 1911, rückzahlbar am 2. Januar 1912: 15211

Restanten von 1913, rückzahlbar am 2. Januar 1914: 10223 12471.

Restanten von 1914, rückzahlbar am 2. Januar 1915: 12406 15722 17245.

Restanten von 1915, rückzahlbar am 2. Januar 1916: 9041 9751 10371 14318 14319 19157 21434.

Restanten von 1916, rückzahlbar am 2. Januar 1917: 8664 8665 12022 14643 15494 21944.

Restanten von 1917, rückzahlbar am 2. Januar 1918: 9751 9993 10372 12110 13241 15589 17714 18415 19443 19612 17894 21002 21450 21822.

Berlin, den 5. Juli 1918.

[2627

Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft.

Liste der im Rechnungsjahr 1917 für kraftlos erklärten Staatsschuldverschreibungen und Preussischen Schatzanweisungen.

I. Konsolidierte 3½ (vormals 4) Proz. Staatsanleihe.

Von 1876-79: Lit. C Nr. 68 052 über 1000 M. — Von 1880: Lit. E Nr. 265 046 über 300 M. — Von 1882: Lit. A Nr. 94 184 über 5000 M., Lit. E Nr. 603 973 über 300 M., Lit. F Nr. 188 499 über 200 M. — Von 1883: Lit. C Nr. 386 208 bis 386 210 über je 1000 M. — Von 1885: Lit. J Nr. 28 463 über 3000 M., Lit. E Nr. 996 266 über 300 M., Lit. E Nr. 999 129 über 300 M., Lit. E Nr. 1 046 432 über 300 M., Lit. E Nr. 1 046 446 über 300 M., Lit. E Nr. 1 046 814 über 300 M., Lit. E Nr. 1 046 870 bis 1 046 874 über je 300 M., Lit. E Nr. 1 051 199 über 300 M., Lit. E Nr. 1 121 458 über 300 M., Lit. H Nr. 144 825 über 150 M., Lit. H Nr. 157 886 über 150 M., Lit. H Nr. 169 668 über 150 M. — Von 1894: Lit. B Nr. 435 900 über 2000 M.

II. Konsolidierte 3½ Proz. Staatsanleihe.

Von 1885: Lit. D Nr. 17 365 über 500 M. — Von 1886: Lit. D Nr. 59 397 über 500 M., Lit. E Nr. 51 844 über 300 M., Lit. F Nr. 21 505 über 200 M. — Von 1887-1888: Lit. D Nr. 181 565 über 500 M., Lit. D Nr. 181 566 über 500 M. — Von 1889: Lit. E Nr. 201 154 über 300 M. — Von 1890: Lit. E Nr. 397 022 über 300 M., Lit. E Nr. 397 028 über 300 M., Lit. E Nr. 412 764 über 300 M., Lit. E Nr. 412 766 über 300 M., Lit. E Nr. 463 755 über 300 M. — Von 1905-1906: Lit. C Nr. 794 640 über 1000 M.

III. 4proz. Preussische Schatzanweisungen.

Von 1912: Serie I Lit. G Nr. 70 425 über 500 M., Serie I Lit. G Nr. 70 426 über 500 M., Serie I Lit. G Nr. 70 466 über 500 M., Serie I Lit. G Nr. 74 649 über 500 M. — Von 1913: Serie I Lit. G Nr. 86 557 bis 86 568 über je 500 M., Serie I Lit. G Nr. 86 598 über 500 M.

Berlin, den 29. April 1918.

[2630]

Königlich Preussische Kontrolle der Staatspapiere.

Hahn. Lübecke. Petersen.

gegen Magen-, Darm-, Leber-, Nieren-, Blasenleiden — Gallensteine
Zuckerkrankheit — Gicht — Rheumatismus — Katarrh. Erholung nach
Kriegsverletzungen, Kriegskrankheiten und deren Folgezuständen.
Trink- und Thermal-Badekur.

Wohnung im **Kurhotel**
und in vielen andern Hotels, Pensionen u. Privathäusern. Kurhotel,
einziges Hotel mit Thermalbädern aus den Heilquellen des Bades,
großer Erweiterungsbau mit allen Einrichtungen der Hotelkunst.

Für Hauskuren:

Neuenahr