

# Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★  
Inhalt:

Der Bierpreis . . . . .	3	Der Geld- und Kapitalmarkt . . . . .	26
Der Kampf um die Zinsspanne . . . . .	5	Die Warenmärkte . . . . .	27
<i>Georg Bernhard, Luxus</i> . . . . .	7	Die Effekten-Börse . . . . .	29
<i>Dr. Friedrich Hänel, Handelspolitischer</i> Wiederaufbau . . . . .	11	Berliner Börse	
Nochmals: Reparationsbauten in Frank- reich . . . . .	13	Hamburger Börse	
Landbank und kein Ende . . . . .	15	Bilanzen . . . . .	31
Die Probleme der Woche . . . . .	17	Metallbank und Metallurgische Gesellschaft	
Einschränkung der Subventionspolitik		Metallgesellschaft	
Ende der Reichsbeteiligung bei Junkers		Deutsche Gold- und Silber-Scheideanstalt	
Zusammenschluß NAG—Protos		Hannoversche Maschinenbau A.-G.	
Deutsche Überfremdungs-Versuche in Belgien?		Rheinische Metallwaren- und Maschinen- fabrik	
Dessauer Gas in der Ferngasversorgung		Wirtschafts-Literatur . . . . .	33
Der Fall Bamag—Meguin		Eingegangene Bücher . . . . .	34
Die Flender-Sanierung		Briefe an den Herausgeber . . . . .	34
Oppositionserfolg in der Hammersen- Generalversammlung		Halbheiten bei der Branntweinsteuer-Reform	
Gefälschte polnische Eisenbahn-Obligationen		Statistik . . . . .	35
Kali-Abkommen mit Frankreich		Börsenkurse	
Aufwertung in der Lebensversicherung		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	
Konjunktur-Barometer . . . . .	25	Reichsbank-Ausweis	
		Privatnotenbanken-Ausweise	
		Chronik . . . . .	37

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.



# DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/69

Depositenkassen in allen Stadtteilen Groß-Berlins und in Vororten

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

## HOTEL „DER FÜRSTENHOF“

AM POTSDAMER PLATZ  
BERLIN W 9



### Erstklassiges Haus

mit vorbildlichem modernen Komfort u. voll-  
endeten hygienischen u. sanitären Einrichtungen

Intimes Restaurant  
Dejeuners — Dinners — Soupers

Das Theater-Souper ist berühmt!



FERNSPRECHER: ZENTRUM 12140—12159

TELEGRAMME: FÜRSTENHOFHOTELBERLIN



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

**NORD-, MITTEL-, SUD-  
AMERIKA**  
OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten  
in allen Klassen vorzügliche  
Verpflegung und Bedienung

**Erholungsreisen zur See**  
Mittelmeerfahrten • Nordlandfahrten

Reisebüros an allen größeren Plätzen  
Reisegepäckversicherung / Verkauf  
von Eisenbahnfahrkarten, Luftpassagen

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten  
durch unsere Vertretungen im In- und Auslande

# Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig



Ausführung aller bankmäßigen Geschäfte

Über 100 Niederlassungen in Mitteldeutschland

# 60%

# Abonnenten- Zuwachs

in  
einem  
Jahr!

\*

Lesen  
auch  
Sie  
das

# Magazin der Wirtschaft

## B e s c h e i n i g u n g .

Der Verlag "Wirtschaft und Geschäft" Gesellschaft mit beschränkter Haftung zu Berlin hat mir die laufende Verlagsstatistik betreffend den Abonnentenstand der Zeitschrift

"Magazin der Wirtschaft"

vorgelegt. Die Statistik ist in einem Buch geführt, in dem die Veränderungen des Abonnentenstandes, nach Gruppen geordnet, ersichtlich gemacht sind. Jede Veränderung ist unter Angabe des Tages, an dem sie erfolgt ist, eingetragen. Durch die seitens des Prokuristen und des Vertriebsleiters der Verlagsfirma mir gegenüber abgegebenen Versicherungen in Verbindung mit dem Aussehen des Buches habe ich die Ueberzeugung gewonnen, dass die einzelnen Eintragungen jeweilig unter den angegebenen Tagen der Wahrheit entsprechend erfolgt sind. Ich bescheinige demgemäß, dass in der Zeit vom 1. Januar 1926 bis zum heutigen Tage

eine Steigerung von 59,78 Prozent

in der Zahl der Abonnenten des Blattes gegenüber dem Stande vom 31. Dezember 1925 eingetreten ist.

Berlin, den 29. Dezember 1926.

No. 263 des Notariats-Registere für 1926



*H. Naumann*  
Notar

im Bezirke des Preussischen Kammergerichts.

# Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

## Kommunaler Giroverkehr

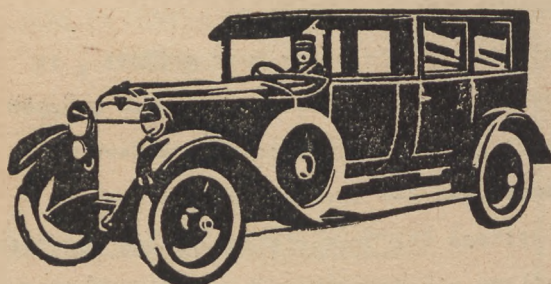
Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt  
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eiltüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen



Immer allen Ansprüchen gerecht-  
auch den aussergewöhnlichsten.



## DIE NEUEN TYPEN 1927

6/25, 10/50, 18/80 PS

„Standard 6“

„L 9“ Schnell-Lieferwagen

Mit allem versehen, was  
vollendete Technik und vorbild-  
licher Geschmack leisten.

ADLERWERKE vorm. HEINRICH KLEVER A.-G. FRANKFURT a. M.

Filialen in: Berlin, Breslau, Hamburg,  
Hannover, Karlsruhe i. B., Königsberg i. Pr.,  
/ Leipzig, München, Nürnberg, Stuttgart /

# RHEINMETALL



Edelstähle

Preß- u. Schmiede-  
Stücke

Nahtlos gezogene  
Präzisionsrohre  
für den Fahrrad- u. Automobilbau

Rheinische Metallwaren- u. Maschinenfabrik Düsseldorf

# BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage ca. RM. 32 Millionen

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld / Siegfried Falk,  
Düsseldorf / S. & H. Goldschmidt, Frankfurt a. M. / H. Schirmer, Cassel

### Der Bierpreis

Am 1. Januar ist die Erhöhung der Biersteuer in Kraft getreten. Die Brauereien haben bei dieser Gelegenheit ihre Verkaufspreise um das Doppelte der Steuererhöhung gesteigert. Die Proteste hiergegen können, soweit sie mit dem Konsumenteninteresse operieren, übergangen werden; der Verbraucher ist nicht zu bemitleiden, wenn er etwas weniger trinkt. Aber die Lage der Brauereien ist seit Jahren so gut und in ständiger weiterer Besserung begriffen, daß kein Anlaß für sie bestand, das Steuerplus noch durch ein Plus zu ihren eigenen Gunsten zu erhöhen. Eine stärkere Steuererhöhung, die im Interesse der Reichsfinanzen und der übrigen Wirtschaft dringend erwünscht gewesen wäre, haben sie mit der Behauptung bekämpft, daß der Absatz dadurch ruiniert würde. Wenn sie nun durch Konditionsänderung zeigen, daß ein höherer Preis tragbar ist, so widerlegen sie ihre früheren Argumente selbst.

Einige Tage lang schien es, als ob in Bayern — wegen der Bierpreis-Erhöhung, die am 1. Januar in Kraft trat — eine kleine Revolution ausbrechen wolle. Das ist ja nun glücklich vermieden worden; auch in anderen Landesteilen, wo es an Protesten ja ebenfalls nicht fehlte, hat man von Störungen der öffentlichen Ordnung gottlob nichts bemerkt. Nichtsdestoweniger bleibt die Bierpreisfrage auch weiterhin interessant; und es wird in mancher Hinsicht lehrreich sein, sich die Sachlage einmal genauer vor Augen zu führen. Es genügt nicht, zu wissen, daß ab 1. Januar die lange aufgeschobene Steuererhöhung, rund 2 Mark Mehr-Steuer pro Hektoliter, in Wirkung tritt, und daß die Brauereien diese Erhöhung zum Anlaß nahmen, ihren Verkaufspreis um 4 Mark pro Hektoliter zu steigern (der Ausschankpreis wird sogar um 6 Mark erhöht). Man muß auch über Sinn und Berechtigung dieses Vorgangs einige Klarheit zu gewinnen suchen.

Völlig nebensächlich scheint uns dabei der Gesichtspunkt, der gerade von der bayerischen Protestaktion erregt in den Vordergrund gerückt wurde: das Interesse der armen Bierverbraucher. Es ist von einer „Auswucherung“ des Publikums gesprochen worden. Solche Worte mögen vielleicht berechtigt erscheinen, wenn es sich um Weizen, Eisen, Wolle oder Eisenbahntarife handelt. Ein reiner Genußartikel wie Bier, den man konsumieren kann, aber nicht konsumieren muß, rechtfertigt ihn offenbar weniger. Der deutsche Bierkonsum ist schon wieder sehr groß. Es wurde verbraucht:

		in Litern		pro Kopf der Bevölkerung
alt	Gebiet	1913	68,4 Milliarden	102,1 Liter
neues	Gebiet	1919	29,4 „	48,0 „
„	„	1923	27,7 „	44,9 „
„	„	1924	37,4 „	60,1 „
„	„	1925	47,1 „	75,0 „
„	„	1926	ca. 52,0 „	80,0 „

Dies sind aber Durchschnittszahlen für Deutschland insgesamt. In einzelnen Landesteilen lag der

Konsum noch wesentlich höher, besonders natürlich in Bayern, wo vor dem Krieg ein Verbrauch von 235 Liter pro Kopf der Bevölkerung stattfand — eine ungeheure Zahl, wenn man die vielen Nicht- oder Kaum-Trinker in Betracht zieht. Der wirkliche Normalkonsum des Durchschnittstrinkers mag sich gut und gern auf 2 Liter pro Tag belaufen, und man braucht nicht Anti-Alkoholiker zu sein, um bei dieser Sachlage zu finden, daß der Verbraucher kein besonderes Mitleid verdient. Wenn die Verteuerung untragbar für ihn ist, so mag er in Gottes Namen statt zwei Liter täglich nur 1½ trinken. Oder, wenn er diese Enthaltbarkeit nicht fertig bringt, mag er auf andere Genüsse im Betrag von 3,60 Mark monatlich verzichten —: der Verbraucher und sein tragisches Schicksal kann, wie man sieht, vollkommen kalt lassen.

Eine andere Frage ist schon, ob es im Interesse der Wirtschaft liegt, daß große Beträge, die bisher dem sonstigen Verbrauch zugute kamen, nunmehr in den Bier-Verbrauch abgedrängt werden. Bei 52 Millionen Hektoliter Bierverbrauch und einem Brauerei-Verkaufspreis von 32 Mark je Hektoliter erforderte der Bierkonsum Deutschlands schon bisher rund 1600 Millionen der vorhandenen Kaufkraft. Die Preiserhöhung wird diesen Betrag auf über 1800 Millionen steigern, und nur die Hälfte der Differenz ist von der Steuersteigerung erzwungen. Dazu kommt, daß auch der Ausschankpreis noch einmal um 2 Mark pro Hektoliter erhöht wird, wodurch weitere 100 Millionen mehr in den Bierkonsum gedrängt werden. Das sind Summen, die schon wesentlich ins Gewicht fallen. Und die allgemeine Wirtschaft ist durchaus zu der Frage berechtigt, ob denn diese Ableitung von Kaufkraft, die ihr selbst zugute gekommen wäre, in die Kanäle der Brauindustrie berechtigt und notwendig war.

Wir verneinen diese Frage aufs Entschiedenste: es bestand keinerlei Anlaß für die Brauindustrie, die

Steuererhöhung um 2 Mark je Hektoliter zu einer Preiserhöhung um 4 Mark auszunützen. Um den Nachweis dafür zu erbringen, hält man sich am besten an die Begründung, die von der angegriffenen Seite selbst gegeben wird. Der „Verein der Brauereien Berlins und Umgegend“ verteidigt sich nämlich wie folgt:

„In tatsächlicher Beziehung wird gegenüber anderslautenden Pressemitteilungen zunächst bemerkt, daß die Steuererhöhung für die Berliner Brauereien, die die Reichsbiersteuer vorwiegend nach der höchsten Steuerstaffel zu entrichten haben, etwa 2 RM. je Hektoliter Vollbier und etwa 3 RM. je Hektoliter Starkbier (Bockbier und dergleichen) beträgt. (Die genauen Sätze der Steuererhöhung in der höchsten Staffel betragen 2,05 RM. bzw. 3,07½ RM. je Hektoliter.) Hinzu kommt, daß die Berliner Brauereien beschlossen haben, den Stammwürzgehalt ihrer Biere entsprechend den erhöhten Ansprüchen des Publikums weiterhin, und zwar bis zu 13 %, zu erhöhen. Die Notwendigkeit der Preiserhöhung wird außer durch die Neubelastung in Form der erhöhten Reichsbiersteuer begründet durch den Umstand, daß die Berliner Brauereien und der überwiegende Teil der norddeutschen Brauindustrie seit Dezember 1923 trotz erheblicher Neubelastungen von einer Abwälzung dieser Lasten auf die Verbraucher durch Erhöhung der Verkaufspreise abgesehen haben. Neben einer erheblichen Verteuerung der Rohstoffe und aller Brauereimaterialien und neben anderen Faktoren, die produktionsverteuernd wirkten, sind allein die Löhne der Arbeitnehmer seit Dezember 1923 im Berliner Braugewerbe um mehr als 60 % gestiegen. Im wohlverstandenen Interesse einer gesunden Konsumpolitik und der Förderung des Absatzes hat die Brauindustrie die Preiserhöhung auf das unbedingt notwendige Maß beschränkt; der Vorwurf einer Überteuerung der Bierpreise kann hiernach nicht begründet werden.“

An dieser Erklärung ist schlechthin *alles* falsch und irreführend. Zunächst wird damit operiert, daß der Satz der Steuererhöhung nicht einheitlich sei: Starkbier sei nicht um 2, sondern um 3 Mark erhöht worden. Demgegenüber ist zu sagen, daß die Starkbierproduktion mengenmäßig überhaupt nicht ins Gewicht fällt. Im Jahre 1925 wurden in Deutschland 47 419 000 Hektoliter Bier erzeugt und versteuert, davon waren nur 609 000 Hektoliter Starkbier, also kaum mehr als 1 Prozent. Die höhere Steuer für die minimale Starkbierproduktion ist also völlig irrelevant — wozu noch kommt, daß der Normalsatz für die Nicht-Berliner Brauereien vielfach unter dem höchsten Staffelsatz liegt. Es bleibt also schon dabei, daß die Steuer nur 2 Mark beträgt.

Was ferner die Erhöhung des Stammwürzgehalts anbetrifft, so ist sie erstens nur von den Berliner Brauereien beschlossen, kann also kein Anlaß für eine Preiserhöhung im ganzen Reich sein; zweitens ist eine Stammwürzgerhöhung von 12 auf 13% eine kostenmäßig minimale Angelegenheit; und drittens ist schwer verständlich, warum der Stammwürzgehalt, der vor dem Krieg maximal bei 12% lag, jetzt auf einmal 13% betragen muß.

Das wichtigste Argument aber ist das der Kostensteigerung „seit Dezember 1923“, die bisher noch niemals abgewälzt worden sei. In dieser Motivierung steckt nämlich die Behauptung, daß die Brauereien zum alten Preis kaum noch auf ihre Rechnung

kämen und endlich einmal erhöhen müßten. Das Gegenteil ist offenkundig! In der ganzen Periode seit 1923, und namentlich in der letzten Zeit, gehörten die Brauereien zu den bestflorierenden deutschen Industrieunternehmungen, und von einer Kostensteigerung ist nirgendwo etwas zu beobachten. Die Brauereien bilanzieren per Ende September. Was das Jahr 1924/25 anbelangt, lenken wir die Aufmerksamkeit unserer Leser auf den Artikel unseres Jahrgangs 1926, Seite 362: „Ergebnisse des deutschen Brauereigewerbes“. Dort sind die Bilanzen von 71 deutschen Brauereien zusammengestellt, und es zeigt sich, daß es dieser Branche *besser ging als irgend einer anderen*. Einige erreichten trotz hoher Rückstellungen den für damals exorbitanten Dividendensatz von 20%, ein Satz von 18, 15 und 12 Prozent ist sehr häufig, und nur wenige blieben unter 10 Prozent! Das war 1924/25, in dem die Kosten dem (dividendenlosen!) Jahr 1923 gegenüber doch angeblich schon gewachsen waren. Wie war es in dem kürzlich abgelaufenen Jahr 1925/26? Die Bilanzen sind zum größten Teil noch nicht erschienen; aber von den erschienenen sei zum Beispiel diejenige der Engelhardt-Brauerei in Berlin untersucht, einer keineswegs überdurchschnittlichen Unternehmung. Was zeigt sich? Die Produktion ist, wie ausdrücklich vermerkt ist, gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Gestiegen sind infolgedessen auch die Einnahmen (30,4 statt 29,7 Millionen) und gestiegen sind die Abschreibungen (1,34 statt 1,15 Millionen), der Reingewinn (1,8 statt 1,7) und der Gewinnvortrag (0,38 statt 0,27). Das einzige, was gesunken ist, sind die *Kosten!* (16,03 statt 16,26 Millionen.) Löhne und Steuern sind zwar in der Tat höher geworden (11,26 gegen 10,36 Millionen). Aber diese Verschlechterung um 0,9 Millionen wird, wie man sieht, durch die vorher aufgeführten Verbesserungen von 1,1 Millionen überkompensiert. *Auch beim bisherigen Preis ist also die große Prosperität des vorangegangenen Jahres nicht etwa vermindert gewesen, sondern noch gesteigert worden.* Und einige Gesellschaften werden das, wie bereits bekannt ist, sogar dadurch zum Ausdruck bringen, daß sie ihre Dividenden pro 1925/26 noch *höher* bemessen werden als die vorjährigen!

Mit der Feststellung aber, daß die Brauereien diese Preiserhöhung im doppelten Umfang der Steuererhöhung *keineswegs* nötig hatten, kommen wir zum interessantesten Punkt der ganzen Angelegenheit. Unwillkürlich denkt man nämlich an den Kampf um die Steuererhöhung zurück, der zu Anfang 1926 tobte, und der sich auch in diesem Blatte widerspiegelte, z. B. in dem Artikel „Alkoholpolitik“ von Curtius (S. 907, 1926), auf den der Präsident des Bayerischen Brauerbundes, Kommerzienrat Kirschner, ausführlich antwortete (S. 1163, 1926). Wir hatten damals den Standpunkt vertreten, eine *viel größere Steuererhöhung* sei gerechtfertigt; die deutsche Steuer sei unverhältnismäßig viel niedriger als in anderen Ländern; und wenn das Reich Geld brauche, so sei es besser, *diese* Quelle zu benutzen

und die übrige Wirtschaft um so mehr zu entlasten. Im Fiskaljahr 1925 z. B. hat die Biersteuer 255 Millionen erbracht, im Fiskaljahr 1926 dürften wir auf etwa 290 Millionen kommen, und auch die jetzt in Kraft tretende Erhöhung hat für den Etat 1927 nur einen Voranschlag von 335 Millionen ermöglicht. Wir brachten damals wiederholt zum Ausdruck, daß eine stärkere Belastung des Bieres sehr wohl tragbar sei und daß sich dadurch eine entsprechende Steuer-senkung auf anderen Gebieten — z. B. eine weitere Lockerung der allgemeinen Umsatzsteuer — mit großem wirtschaftlichem Nutzen ermöglichen lasse. Für 1927 hätten sich z. B., wenn man die jetzt erfolgte Gesamtpreiserhöhung von 4 Mark auch insgesamt als *Steuer* ausgeschrieben hätte, wohl 500 Millionen in den Etat einsetzen lassen (der keine Erleichterung irgend einer anderen Steuer bringt, vielmehr sogar mit einem großen Anleihebedarf schließt, dergestalt, daß auch der Kapitalmarkt der privaten Wirtschaft entsprechend verengt werden wird). Auf alle diese Ratschläge antwortete die Brauindustrie immer nur, daß man doch dem kleinen Mann seinen einzigen Genuß nicht noch mehr verteuern solle, daß die Brauerei für die Landwirtschaft notwendig sei und nicht geschädigt werden dürfe, daß der Absatz zurückgehen müsse und Arbeiter brotlos würden — ja, sogar die mäßige Erhöhung um 2 Mark war schon

so katastrophal, daß ihr Inkrafttreten monatlang verschoben werden mußte! Nun aber, da das Gesetz unter Dach und Fach ist und seine gefürchtete Wirkung beginnt, nun kann auf einmal das *Doppelte* der Erhöhung vertragen werden, die von der Steuer notwendig gemacht würde! Nun gelten all die früheren Argumente nicht mehr, und der Verbrauch, der durch eine Mehrzahlung an den *Fiskus* gestört worden wäre, wird durch die Mehrzahlung an die *Produzenten*, die jetzt erfolgt, offenbar nicht im mindesten beeinträchtigt, im Gegenteil, er wird gefördert!

Man sieht, wie rasch die Gesichtspunkte sich ändern können, und die Lehre aus dem Vorgang sollte klar sein. Selten ist der Standpunkt, den eine Industrie in einer gesamtwirtschaftlichen Frage einnahm, von ihr selbst privatwirtschaftlich so schleunig und eindeutig desavouiert worden wie hier. Wenn in Zukunft der allgemeine Ruf nach Steuerentlastung noch stärker werden sollte als bisher, die Lage der Reichsfinanzen aber, wie es leider den Anschein hat, noch angespannter, so wird man sich vielleicht wieder des Alkohols erinnern (aus dem England einen gewaltigen Teil seines ganzen Etats finanziert) und wird die *Einwände* der Branche, die soeben mit so lobenswertem Beispiel voranging, weniger gewichtig finden als ihr *Vorbild*.

## Der Kampf um die Zinsspanne

*In zwei wesentlichen Punkten ist durch Vereinbarung zwischen den Interessentenverbänden den Beschwerden der Kreditnehmer über die zu scharfen Kreditkonditionen der Banken Rechnung getragen worden. Die sogenannte „Überziehungsprovision“, die von den Banken für nichtvereinbarte Kredit-Inanspruchnahme belastet wurde, soll künftig nur für eine beschränkte Frist berechnet werden; ferner werden eingeräumte Kredite nicht mehr in voller Höhe vom Tage der Bereitstellung an dem Kreditnehmer auf Debetkonto belastet werden, sondern erst von dem Zeitpunkt der Inanspruchnahme des gewährten Kredits durch den Kunden.*

Die Untersuchungen des Enquete-Ausschusses über die Zinsspanne haben bereits eine günstige Wirkung gehabt, sie haben die Verhandlungen des Reichsverbandes der Industrie — also der Organisation der *Kreditnehmer* — mit dem Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes — der Organisation der *Kreditgeber* — über die Milderung der Bankkonditionen etwas beschleunigt und zu einem günstigen Ende geführt. Die Verhandlungen sind noch nicht völlig abgeschlossen, insbesondere steht die Zustimmung der lokalen Bank- und Bankiervereinigungen noch aus; doch darf man wohl das bekanntgewordene Resultat in seinen Grundzügen für endgültig halten.

Es handelt sich um die Beseitigung *zweier Hauptbeschwerden* der Kreditnehmer: erstens über die Berechnungsweise der sogenannten „Überziehungsprovision“, also der Provision von 4—6 Prozent, die der Bankier an Stelle der normalen Kreditprovision von

— jetzt! — 2 Prozent berechnet, wenn der Kunde den ihm eingeräumten Kredit überschreitet, also darüber hinaus Schecks oder andere Dokumente zur Einlösung präsentieren läßt. Die Kreditnehmer beschränkten sich hauptsächlich darüber, daß diese Ueberziehungsprovision nicht nur dann in Anwendung gebracht würde, wenn wirklich eine für den Bankier *unerwartete* Überziehung des Guthabens des Kunden einträte, sondern daß sie vielfach dazu benutzt werde, um auf einem Umwege eine höhere Kreditprovision einheimen zu können: man bewillige nämlich dem Kunden von vornherein einen nur ganz unzureichenden Bruchteil des von ihm nachgesuchten Kredits, gebe ihm aber dabei zu verstehen, daß er ohne Bedenken sein Guthaben *dauernd* in beträchtlichem Umfange überziehen könne, und schaffe sich dadurch die Möglichkeit, ihm statt der normalen Kreditprovision für einen großen Teil des Kredits die viel höhere Überziehungsprovision anzurechnen, ob-

wohl nicht gesagt werden könne, daß die Beanspruchung der Bank durch den Kunden in diesem Fall für sie „unerwartet“ sei. Es mag sein, daß solche Fälle des Mißbrauchs der „Überziehungsprovision“ selten sind, aber es war doch erwägenswert, ob man auch einem nur gelegentlichen Mißbrauch abhelfen könne. Man hat vorgeschlagen, daß die Banken lieber, statt Überziehungsprovision zu berechnen, bei Überziehungen die Einlösung des Schecks oder der anderen Zahlungsanweisung einfach *verweigern* sollten. Die Banken selbst bezeichneten aber ein solches Vorgehen als eine zu große Härte, weil es unvermeidlich sei, daß einer ihrer Kunden gelegentlich unerwartet vor die Notwendigkeit gestellt würde, ein Konossement oder einen Frachtbrief einzulösen, ohne daß er das genaue Datum der Präsentation voraussehen könne; eine Verweigerung der Einlösung durch die Bank, weil das Guthaben des Kunden nicht ausreiche, gefährde den finanziellen Ruf des Kunden und könne übrigens dazu führen, daß die eben eingetroffene Ladung infolge Nichteinlösung des Dokuments verderbe. Der Ausweg, den man jetzt aus dieser Schwierigkeit gefunden hat, ist einfach: die Berechnung der Überziehungsprovision soll auf die kurze Frist *von einer Woche* beschränkt werden; für den Fall, daß das Konto des Kunden nach Ablauf der Woche noch überzogen ist, sollen neue Kreditverhandlungen zwischen ihm und dem Bankier aufgenommen werden, durch die der im Wege der Überziehung in Anspruch genommene Kredit in einen *regulären* Kredit mit regulären Bedingungen verwandelt wird. Bei loyaler Kontrolle durch den Bankierverband müßte diese Vereinbarung geeignet sein, einen Mißbrauch der Überziehungsprovision zu verhüten.

Die zweite Reform, die jetzt durchgeführt werden soll, betrifft die Grundsätze der *Gut- und Lastschrift* bei Kreditgewährung und Kreditausnutzung. Gegenwärtig besteht, anders als in der Vorkriegszeit, in Deutschland folgende *Regelung*: Ein von der Bank eingeräumter Kredit wird sofort dem Kunden auf einem besonderen Kreditkonto belastet, so daß ihm für den vollen Betrag des Kredits nicht nur die Kreditprovision, sondern auch die Debetzinsen zur Last fallen; der kreditierte Betrag wird gleichzeitig auf laufendes Konto — Scheckkonto — gutgeschrieben und der Kunde, solange er über den Kredit nur teilweise verfügt hat, für das jeweilige Restguthaben mit den niedrigeren Habenzinsen erkannt. Diese Regelung, so hart sie im ersten Augenblick für den Kunden erscheinen mag, hat an sich ihren guten Sinn; denn die Bank kann sich darauf berufen, daß sie von dem Augenblick an, in dem sie dem Kunden den Kredit eingeräumt hat, einen entsprechenden Geldbetrag bereithalten muß, da sie jeden Augenblick mit der Abhebung durch den Kunden zu rechnen hat; sie könne also für ein etwaiges Restguthaben des Kunden nur den normalen Einlagenzins vergüten. Aus demselben Grunde könnten etwaige Einzahlungen des Kunden von der Bank nicht dazu verwandt werden, um den Debet-

saldo auf dem besonderen Kreditkonto herabzumindern, sondern nur auf dem Scheckkonto gutgebracht werden, da die Bank jederzeit mit einer erneuten Abhebung rechnen müsse. Das Bedenkliche bei dieser Regelung, wie sie bisher bestand, war nicht so sehr die *Art der Buchung* selbst, die außerhalb Deutschlands immer üblich war, als vielmehr die *Höhe der Zinsspanne*, d. h. der Differenz zwischen dem normalen Habenzins für täglich fällige Guthaben, und der Gesamtbelastung auf jenem Kreditsonderkonto. Der Bankier berechnete bis jetzt für die Gewährung und Bereitstellung des Kredits nicht nur die Kreditprovision von 2 Prozent — bis vor kurzem 2,4 Prozent —, sondern die von ihm belasteten Debetzinsen bekamen durch die bisher übliche Art der Verbuchung *ebenfalls* den Charakter einer Provision, da sie ja auch dann in voller Höhe erhoben wurden, wenn der Kunde aus irgendwelchen Gründen den Kredit nicht voll ausnützte. Es wurde bisher im Grunde genommen eine *doppelte Provision* berechnet. Wenn man sich also nicht zu einer Abänderung der Buchungsprinzipien entschließen wollte, so wäre es notwendig gewesen, die Zinsspanne durch Herabsetzung der Kreditprovision zu mildern. Die Banken haben sich jedoch vorläufig lieber zu einer entgegenkommenden Änderung der Buchungsmethoden entschlossen. Es soll von jetzt an der Kredit nicht mehr von dem Augenblick der Einräumung an in voller Höhe auf Sonderkonto belastet werden — die *Kreditprovision* wird natürlich nach wie vor für die volle Höhe und für die ganze vereinbarte Laufzeit des Kredits berechnet — sondern die Debetzinsen werden erst *nach Maßgabe der allmählichen Ausnutzung des Kredits* belastet. Freilich, Einzahlungen des Kreditnehmers müssen ihm auf dem Scheckkonto gutgebracht werden, wo sie nur die Habenzinsen bringen, und können nicht zur Verminderung seines Debet-saldos auf dem Sonderkonto führen, es sei denn, daß er auf eine spätere Wiederausnutzung seines Kredits verzichtet; es wäre sonst für den Kreditnehmer vorteilhaft, seinerseits den Bankier zu spielen, zu hohen Zinsen Einlagen hereinzunehmen und auf diese Weise an Debetzinsen auf dem Kreditsonderkonto zu sparen.

Die Bedeutung dieser zweiten Reform darf darum nicht überschätzt werden. Schon bisher wird es nicht häufig vorgekommen sein, daß ein Kunde den ihm gewährten Kredit längere Zeit nicht voll ausgenutzt hat, jedenfalls viel seltener, als daß er zwischendurch — vorübergehend — ein nicht unbedeutendes Guthaben aus irgendwelchen Einzahlungen *auf seinem Scheckkonto* stehen hatte, das ihm auch künftig nur zu den niedrigen Habensätzen verzinst werden kann. Es wäre darum wichtiger gewesen, eine Herabsetzung der *Kreditprovision* zu erlangen. Man darf hoffen, daß die Banken in dem Maße, in dem der Umfang ihres Geschäftes zunimmt und in dem ihre unproduktiven Arbeitsleistungen für den Staat sich verringern, auch in diesem Punkte allmählich ein größeres Enggegenkommen zeigen werden.



# Luxus

Von Georg Bernhard

*Als Nachwirkung der Inflationszeit ist eine gesteigerte Neigung zu Luxusausgaben namentlich in manchen Kreisen des Mittelstandes geblieben. Wenn man auch die Ausweitung des Zivilisationsbedarfs nicht als vermeidbaren Luxus bezeichnen kann, so bleibt doch die Frage, ob gegenwärtig nicht Sparen zur Stärkung und Verbesserung des Produktionsapparates wichtiger ist als Ankurbelung des Konsums. Volkswirtschaftlich am zweckmäßigsten erscheint der Weg der indirekten Kapitalneubildung durch Aufforstung der Konsumkraft. Die Ausgabeneigung des Mittelstandes unterstützt diese Tendenz jedoch bereits in solchem Maße, daß eine Förderung des eigentlichen Luxuskonsums gefährlich wäre.*

Noch immer in der Weltgeschichte haben Kriege und Revolutionen als Reaktion die *Außerungen einer erhöhten Lebensfreude* zur Folge gehabt. In Deutschland ist die Neigung, sich für das Vergangene zu entschädigen, noch durch die Erscheinungen der Inflation erhöht worden. Die Flucht aus der Mark in die Sachwerte hatte zur Folge, daß jeder, der es sich mit den Resten seines Vermögens oder den er rafften Inflationsmilliarden nur einigermaßen leisten konnte, an Luxusgegenständen zusammentrug, was er nur irgendwie aufreiben konnte. Und zwar ergab sich schon auf der Höhe der Inflation der groteske Zustand, daß ein Teil der Bevölkerung trotz aller Steigerungen der Nominallöhne nicht in der Lage war, sich regelmäßig mit dem notwendigsten Lebensbedarf zu versorgen, während ein anderer Teil sich Paläste baute und sie mit dem Kostbarsten ausstattete, was menschliches Raffinement erdacht oder begnadete Künstler seit Jahrtausenden geschaffen haben. Dieser Überschwang des Luxustaumels hat mit der Stabilisierung aufgehört. Ein Teil der Inflationsgewinnler hat das Zusammengescharnte wieder herausgeben müssen. Die alte Schicht, soweit sie überhaupt etwas behalten hatte, war zunächst nicht in der Lage, ihren Luxusgeschmack zu betätigen. Aber die Stabilisierung der Geldwerte hat auch insofern eine Wiederstabilisierung der gesellschaftlichen Verhältnisse zur Folge gehabt, als sich allmählich wieder eine gewisse Wohlanständigkeit einstellte, die sich schließlich zu bestimmten Formen des Wohllebens vertiefte.

Nicht stabilisiert ist allerdings das *Verhältnis der Klassen zueinander*. Denn stärker als früher klappt heute der Gegensatz zwischen arm und reich. Auf der einen Seite völlige Arbeitslosigkeit und Unmöglichkeit, die Existenz zu sichern; auf der anderen Seite ein Reichtum, der vielleicht nicht — wenn man von den höchsten Spitzen absieht — größer ist als früher, dessen Offenbarungen aber stärker auffallen, weil der dunkle Hintergrund des Zeitbildes, Silber, Gold, Diamanten und Perlen viel stärker erstrahlen lassen, als in früheren Zeitläuften. Vielleicht ist aber dieser Kontrast nicht einmal das Charakteristische dieser Epoche. Sie scheint vielmehr gekennzeichnet zu werden durch den *stärkeren Aufwand der Mittelklasse*, über deren Ursachen sich

die Gelehrten streiten. Die Geselligkeit ist intensiver. Sie ist breitspuriger geworden. Während infolgedessen gewisse Schichten der Mittelklassen sich von ihr vollkommen zurückziehen mußten, weil die Sorge um den Neuaufbau der Existenz sie gänzlich gefangen nimmt, leben einzelne Schichten mit mittlerem Einkommen viel sorgloser als früher. Insbesondere die Frauen stellen Kleider und Schmuck zur Schau, die in keinem rechten Verhältnis zu den Sparnotwendigkeiten stehen. Es hat vielfach eine Sorglosigkeit um die Zukunft Platz gegriffen, die vielleicht eine Übergangserscheinung ist, immerhin aber doch den äußeren Lebensformen der augenblicklichen Gesellschaft ihren Stempel aufdrückt.

Der Soziologe, der kritisch an diese Dinge herantritt, wird alles mögliche zur Begründung dafür anführen können. Vielleicht ist am bemerkenswertesten für den Volkswirt die Wahrscheinlichkeit, daß noch immer etwas von der *Psychologie der Inflationszeit* gerade in denjenigen Kreisen lebt, die wieder über gewisse Mittel disponieren können. Obwohl keinerlei Veranlassung zu solchem Glauben vorhanden ist, so schimmert doch wohl noch etwas von der Furcht durch, daß Geld und Geldeswert unsichere Kapitalanlagen sind. Man lebt unwillkürlich mehr für die Gegenwart als für das, was zukünftig einmal werden kann. Kein Wunder, daß in einer solchen Situation die Diskussion über den *volkswirtschaftlichen Wert oder Unwert des Luxus* von neuem lebendig wird. Die Kritiker betonen die Notwendigkeit zu sparen. Privatwirtschaftlich und volkswirtschaftlich! Die Gegenkritiker versuchen nachzuweisen, daß gerade jetzt Konsum und Ausgaben derer, die es sich überhaupt irgendwie leisten können, von besonderer Wichtigkeit seien. Aus den Reihen dieser Gegenkritiker heraus ertönen ja auch die Stimmen, die selbst den *Luxuskonsum* noch künstlich finanzieren möchten, weil Absatz und noch einmal Absatz die Forderung des Tages ist.

Ich sage bewußt, die Diskussionen über dieses Problem *leben wieder auf*. Denn sie sind einmal ein paar Jahre vor dem Krieg bereits sehr lebhaft geführt worden. Und der damals noch nicht sehr konservativen Gedankengängen hingewendete, sondern sozialistisch gefärbte *Werner Sombart* war einer der Haupttrüfer im Streit gegen den Luxus,

gegen den Luxus im weitesten Sinne, gegen alles, was er glaubte volkswirtschaftlich als Verschwendung ansehen zu müssen, gegen alles, was nicht reinen Produktionsinteressen diene, also auch gegen *Reklame* und *Propaganda*. Reklame und Propaganda, in denen er weniger das Agens der Betriebsausweitungen und der Absatzerhöhungen als ein Element der Warenverteuerung zu sehen glaubte.

Vielleicht ist es in diesem Augenblick von einigem Nutzen, erneut die Frage der volkswirtschaftlichen Wirkung des Luxuskonsums ruhig und rein wirtschaftlich zu betrachten. Dabei sind die Erfahrungen, die wir inzwischen erworben haben, meines Erachtens von erheblichem Wert gewesen, um die früher einmal geführte Diskussion heute klarer zu beurteilen, als dies bis dahin möglich war und zugleich auch kritischer.

Zunächst: *was heißt Luxus?* Man wird im streng volkswirtschaftlichem Sinne als Luxus jeden Konsum bezeichnen dürfen, der über die unbedingt notwendigen Aufwendungen für die Lebensführung hinausgeht. Dabei wird man allerdings das, was notwendig ist, sowohl für die verschiedenen Schichten der Bevölkerung einer Zeitepoche, als auch für verschiedene Zeitepochen differenzieren müssen. Das Buch, der Theaterbesuch, das Glas Bier und die Flasche Wein, die für den einen Menschen und für eine Berufsklasse vielleicht als Luxus in diesem wirtschaftlichen Sinne gelten können, gehören für andere noch zu den Lebensnotwendigkeiten. Es kommt darauf an, was der Mensch arbeitet, welche Leistungen von ihm gefordert werden, welche Leistungen er wirklich vollbringt, um zu beurteilen, ob seine Aufwendungen in das Gebiet des Luxus oder der wirklichen Lebensnotwendigkeit hineingehören. Dabei wird sich allerdings der Volkswirt im Gebiet der Einzelpsychologie leicht verirren. Denn die Dinge lassen sich nicht über einen Kamm scheren. Die seelische Veranlagung, die natürliche Leistungsspannkraft, die Notwendigkeit, Leistungen über das normale Leistungsvermögen hinaus zu erhöhen, das alles spricht hier mit und läßt schon erkennen, daß diese Seite des Problems generell überhaupt nicht zu lösen ist. Aber viel wichtiger ist die Verschiedenheit dessen, was notwendiger Lebensbedarf erscheint für dieselben Klassen in verschiedenen Zeitperioden. Das Badezimmer, die elektrische Beleuchtung, die Sprechmaschine, der Radioapparat, die größere Behaglichkeit in der Ausstattung des Wohnraumes — ist das volkswirtschaftlich betrachtet Luxus oder bedeutet es den Fortschritt der Zivilisation, eine Erweiterung des Begriffes der Lebensnotwendigkeit? Die Arbeiterorganisationen der ganzen Welt wären unmöglich und von vornherein in ihrer Aktion gelähmt, wenn sie Ricardos und Lassalles eherne Lohngesetze so auslegten, daß die kapitalistische Wirtschaft den Arbeiter dazu verurteilt, nie mehr als das zum Essen und Trinken, also zum Heizen der Lebensmaschine Notwendige zu verdienen. Selbst die Arbeiterbewegung derjenigen politischen und wirtschaftlichen Richtung, die das

eherne Lohngesetz als untrennbar von der kapitalistischen Wirtschaftsordnung verkündet, hat es stets für selbstverständlich gehalten, daß der Begriff der *Lebensnotwendigkeit ausweitbar* ist, und daß ihre Tätigkeit in erster Linie darin bestehen müsse, den Arbeitern die Notwendigkeit der Erweiterung ihrer Ansprüche an dem Zivilisationsanteil einzuhämmern. Privatwirtschaftlich betrachtet ragen diese Erweiterungen bereits in das Gebiet des Luxus hinein. Volkswirtschaftlich betrachtet liegt ebenfalls ein Luxus vor. Denn alles, was über das Notwendigste an Bekleidung und Ernährung hinausgeht, ist nach der oben gestellten Definition Luxus-Verbrauch und Luxus-Gebrauch.

*Aber dieser Luxus ist geradezu notwendig, wenn sich eine Volkswirtschaft überhaupt entwickeln will.* Denn dieser Luxus bedeutet die Grundlage für jeden gesunden Export, der nicht einfach auf der Ausbeutung kolonialer Menschenkräfte beruht oder auf der unwürdigen Herabdrückung des Lebensstandards der eigenen arbeitenden Volksgenossen. Und dieser Luxus, gegen den man in der Vorkriegszeit vielfach stark zu wettern geneigt war — ein Luxus, der sich ganz natürlich in Zigaretten, in Zahnpasten und Mundwasser ausdrückte —, hat die deutsche Volkswirtschaft überhaupt zu dem gemacht, was sie vor dem Kriege war.

Aber die *Voraussetzungen* für diese volkswirtschaftliche Wirkung sind allerdings, daß diese Luxusbedürfnisse zu befriedigen *sehr weiten Klassen des Volkes* möglich ist. Eine Voraussetzung, die vor dem Kriege bestanden hat. Nachdem man erkannt hat, welch Unfug das Kriegführen gewesen ist, und nachdem man die Leichtherzigkeit beklagt hat, mit der alle Mächte der Erde einem Krieg entgegengegangen sind, hat man vielfach wie ein Glaubensbekenntnis nachgesprochen, daß Deutschland vor dem Kriege außerordentlich reich war und daß wir gar nicht wußten, wie groß dieser Reichtum gewesen ist. Das ist an sich richtig. Aber leider wissen heute noch immer viel zu wenige, worin denn eigentlich dieser Reichtum des deutschen Volkes bestanden hat. Er bestand nicht nur in der relativ hohen Ziffer des Volkseinkommens und Vermögens, sondern er bestand in einer so glücklichen *Verteilung des Volkseinkommens* und zum Teil auch des Volkvermögens wie in keinem anderen Lande. Deutschland war vor dem Kriege das *typische Land des Mittelstandes*. Vielleicht bestand rein äußerlich eine gewisse Ähnlichkeit zwischen Deutschland und Frankreich, in dem ja auch von jeher der Mittelstand eine große Rolle gespielt hat. Aber das Glück Deutschlands lag nicht nur in der Verteilung, also in dem Vorhandensein dieser Mittelklasse, sondern vielmehr noch in der *psychologischen Verfassung* dieser Klasse.

Der deutsche Mittelstand vor dem Kriege setzte sich zusammen aus drei Schichtungen: aus dem selbstständigen Mittelstand — dem Handwerker, dem Kaufmann und dem kleinen Fabrikanten; aus dem Kulturmittelstand — dem Akademiker aller Grade

und Berufe (zu denen ich aus ganz bestimmten Gründen auch die reinen Rentner zählen möchte, weil sie eine ähnliche volkswirtschaftliche Wirkung ausstrahlten); und endlich aus dem, was man damals den neuen Mittelstand nannte — aus den gehobenen Angestellten der wachsenden Unternehmungen, den Prokuristen, den kaufmännischen Direktoren und den leitenden Ingenieuren. Diese Klassen waren alle gleichzeitig kapitalbildend und Renten ausgebend. Die Erträgnisse der Kapitalien, die die Eltern aufgesammelt hatten, wurden zum Teil in Renten an Söhne und Schwiegersöhne als Zuschuß zur Führung einer Kulturexistenz ausgegeben. Dazu kommt weiter, daß zwar, wie jetzt auch noch, die *Nominallöhne* der deutschen Arbeiter- und Angestelltenschaft hinter den Löhnen in England und Amerika zurückblieben, aber die *reale Kaufkraft* dieser Löhne, ebenso wie die Kaufkraft der Renten, erheblich größer war als in anderen Ländern. Und zwar *verdankten* bis zu einem gewissen Grade Arbeiter und Mittelstand diese erhöhte Kaufkraft der Löhne *sich selbst*. Denn dadurch, daß diese Schichten das Bedürfnis nach höherem Lebensstandard hatten, konnten in Deutschland selbst solche Artikel, die bereits Luxusproduktion waren, in Massen hergestellt werden, was fabrikatorisch eine besonders günstige Unkostenverteilung zur Folge hatte, so daß der größere Umsatz den billigeren Verkaufspreis ermöglichte. Damals waren in Deutschland die Anfänge einer Massenproduktion bereits vorhanden, und diese Massenfabrikation begründete wieder die außerordentliche Konkurrenzfähigkeit in der Preisgestaltung des deutschen Exportes. Der Weg von der Baumwolle zur Seide, der Weg von der Matte zum Teppich, der Weg vom geschmacklosen Buchdeckel zum künstlerisch durchgeführten Einband, alles das, was damals vielleicht als Luxus bekämpft wurde, erhöhte und verfeinerte die Leistungsfähigkeit der deutschen Industrie, schuf aus Handwerksarbeit Fabrikprodukte und ebnete der deutschen Volkswirtschaft den Weg zu jenen Siegen, denen leider durch den Ausgang des Weltkriegs vorläufig ein Ziel gesetzt wurde.

An diesem Beispiel sieht man deutlich, daß Luxus einfach volkswirtschaftliche Notwendigkeit bedeutet, und daß ein Volk, das sich bei der Befriedigung seiner Bedürfnisse selbst zwangsweise in der Enge bewegen muß, niemals ein exportierendes Volk sein kann.

Der Volkswirt wird natürlich jetzt genau so wie früher die Frage aufwerfen, ob es nicht besser sei, die *Sparkraft zu erhöhen, statt die Ausgaben zu erweitern*. Er rechnet, daß die Luxusaufgaben an den vielen Stellen, wo sie erspart würden, eine Erhöhung der Produktivkraft des Volkes bedeuten, denn auf diese Weise werden Kapitalien angehäuft, die der Produktion zugeführt werden können. Es ist eben die Frage, ob die dadurch ermöglichte Erweiterung des Produktionsapparates nicht ebenso nützlich ist, wie die Erhöhung des Ausgabenetats. Denn dadurch, daß die Unternehmungen größer

werden, arbeiten sie rationeller und dadurch, daß sie rationeller arbeiten, ermäßigen sie auch die Preise. Aber um diese Frage richtig beantworten zu können, muß man auch die Erfahrungen, die wir gerade in den letzten Jahren gemacht haben, zu Rate ziehen. *Die schönsten Produktionsapparate nützen nichts, wenn sie nicht beschäftigt werden*, d. h., wenn kein Absatz, also keine Nachfrage vorhanden ist. Richtig ist allerdings, daß der einzelne mit guter Apparatur ausgestattete Betrieb rationell arbeitet, aber dann zu einem großen Teil zum Schaden der anderen Betriebe. Erst nach der Niederkonkurrierung von Hunderten von Betrieben derselben Branche ist es dann vielleicht möglich, wieder einen neuen großen Betriebsapparat auf die Beine zu stellen, der dann vielleicht nach einer schweren Übergangszeit auch die durch die Rationalisierung des ersten Betriebes und die Niederlage seiner Konkurrenten frei gewordenen Arbeiter wieder aufsaugt.

Wenn es, wie es in der Vorkriegszeit in Deutschland der Fall war, gelingt, die *vorhandenen Produktionsstätten durch Konsum zu erhalten, ohne daß die Verbilligung der Ware Not leidet, so ist das zweifellos der bessere Weg*. Und ich behaupte, daß der frühere Luxusbedarf eine Ausbilanzierung von Produktion und Konsum deshalb zur Folge hatte, weil er die aufgesparte Produktivkraft sich nie vermehren ließ, ohne gleichzeitig auch neue Konsumkraft zu schaffen.

Schon aus diesen Betrachtungen geht hervor, daß das, was man nicht volkswirtschaftlich, sondern populär als Luxus zu bezeichnen pflegt, also das Palais, besonders schöne Einrichtungen und große Dienerschaft, der Luxuszug, das Luxushotel, daß das volkswirtschaftlich alles gar nicht in Betracht kommt. Denn diejenigen, die sich in normalen Zeiten diese erhöhten Ausgaben leisten, sind der Zahl nach so gering, daß zwar eine Anregung der künstlerischen Produktion von ihnen ausgehen kann, aber ihr Luxuskonsum allein nie genügt, um volkswirtschaftlich neue Werte zu schaffen. Außerdem vermindert dieser Luxusverbrauch auch die Kapitalkraft nicht. Denn ob ein Rothschild, der 50 Millionen Mark Einkommen im Jahre hat, etwa 45 Millionen davon spart und 5 Millionen für seinen Lebensunterhalt ausgibt, oder ob er 49½ Millionen davon spart, das ist vollkommen gleichgültig, obwohl natürlich hier ein Nebenumstand in Betracht kommt. Denn gerade die großen Kapitalien sind es, die vielleicht von einiger Bedeutung für die Ge-

---

### Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, zu verständigen.

---

staltung des Zinsfußes sind, weil große Kapitalien in einer Hand sich mit geringeren Zinserträgen begnügen können als eine große Anzahl von Mittelkapitalien, die zusammen dasselbe Sparkapital darstellen, von deren Zinsertrag aber mehrere Menschen leben müssen.

Heute liegen die Dinge natürlich etwas anders als früher. Auch heute muß man den Luxus im eigentlichen Sinne, der von den Reichen betrieben wird, wirtschaftlich außer Betracht lassen. In Betracht kommt der Luxus, kommt das wirtschaftliche Ergebnis der etwas allzu sorglosen Lebensführung einzelner Schichten der Mittelklassen. Jetzt gewinnt das Problem: *soll man sparen oder ausgeben?* insofern eine besondere Bedeutung, als auf der einen Seite die Sparkraft der Arbeiter und Angestellten wegfällt und die mittlere Rentnerschicht ruiniert und durch die Aufwertung auch nicht in sehr hohem Maße wieder lebendig geworden ist, und weil auf der anderen Seite doch nun auch das, was man früher Luxusausgaben nannte, seitens der Arbeiterschaft und weiter Kreise des normalen Mittelstandes in Wegfall kommt. Was heute der deutschen Volkswirtschaft zunächst not tut, ist die *Wiederaufforstung des Produktivkapitals*. Ob und in welchem Maße sich aus der deutschen Volkswirtschaft selbst heraus bereits wieder stärkere, für die Produktion zur Verfügung stehende Kapitalien bilden, darüber gehen die Meinungen weit auseinander. Fest steht, daß die fremden Gelder der Banken und der Sparkassen sich in den letzten Jahren erheblich vermehrt haben. Streit aber besteht darüber, wie diese Vermehrung zu erklären ist. Man hört da Ansichten, die vom tiefsten Pessimismus bis zum höchsten Optimismus gehen. Die einen glauben daran, daß bereits große Ersparnisse wieder kontinuierlich gemacht werden, die anderen gehen im Bestreiten dieser Auffassung so weit, daß sie der Meinung sind, der größte Teil der öffentlichen Gelder der Sparkassen und sogar der Banken sei lediglich direkt und indirekt auf Gelder der öffentlichen Hand zurückzuführen, die heute eine größere Bedeutung haben als früher.

Ich möchte mich auf keinen Fall für die Optimisten entscheiden, wenn mir auch die Meinung der Pessimisten sehr übertrieben erscheint. Aber ich glaube nicht daran, daß heute wirklich in hohem Maße bereits Ersparnisse aus der deutschen Volkswirtschaft erzielt werden. Selbstverständlich häufen sich wieder Kapitalien auf; so wenig vielleicht rein privatwirtschaftlich für den einzelnen die Aufwertung in Betracht kommt, so ist es doch keine Frage, daß die *Aufwertung*, wenn auch keine Kapitalneubildung, so doch eine *Verschiebung der Kapitallagerungen* bedeutet, die immerhin in Betracht gezogen werden muß. Aber die Frage ist ja überhaupt, *kann Kapitalneubildung direkt in genügendem Maße erfolgen?* Dabei verstehe ich unter *direkt*, daß alle diejenigen, die wirklich sparen könnten,

auch wirklich sparen, statt auszugeben. Oder kann nicht diese Kapitalneubildung faktisch nur auf *indirektem* Wege erfolgen, nämlich dadurch, daß zunächst einmal die Konsumkraft aufgeforstet wird? Das heißt dadurch, daß zunächst soviel wie irgendmöglich *ausgegeben* wird, um die Produktion anzureizen und dadurch die Produktion zu verbilligen, und so wieder Kapitalien für die Ersparung in größerem Umfange freizumachen.

Ich glaube, daß dieser *indirekte Weg* der volkswirtschaftlich *vernünftiger* ist. Ich sehe deshalb auch, wenn man sich von Übertreibungen fernhält, in der *Zuhilfenahme von Auslandskrediten* für die Übergangszeit einen *Vorteil* und keinen Nachteil. Ja, ich gehe so weit, daß ich die vielleicht an sich falschen Dispositionen der Gelder aus öffentlicher Hand, das Einspringen der öffentlichen Hand in den Produktionsprozeß viel mehr nach seinen Vorteilen als nach den Nachteilen bewerte, die daraus entspringen. Wenn es sich hier nicht um etwas handelt, was zur Gewohnheit wird, sondern um eine Übergangsmaßnahme, so ist es vielleicht viel richtiger, zunächst einmal die Privateinkommen zu Ausgaben und nicht zu Ersparnissen zu verwerten und eine Zeitlang noch gewisse Lückenbüßer für die Nachfüllung des Vakuums im Kapitalienraum zu benutzen. Mit dieser Auffassung gewinnt man meines Erachtens auch den richtigen Standpunkt gegenüber dem Luxus. Es ist, so wenig es vielleicht psychologisch und soziologisch erfreulich sein wird, *im Augenblick erforderlich*, daß der Teil der Bevölkerung, der die wirtschaftlichen Grundlagen und vor allen Dingen den Mut dazu hat, eher etwas *über seine Verhältnisse lebt*. Es ist insofern vielleicht auch förderlich für die Wirtschaft, daß vielleicht noch etwas von der Psychologie der Inflation in den Massen lebt, und daß Lohnerhöhungen oder Lohnersparnisse aus Verbilligung von Produktion zunächst dazu benutzt werden, Neues anzuschaffen. Nur ist notwendig, daß nichts geschieht, um diese Luxusausgaben künstlich zu ermutigen.

Daraus ergibt sich auch die richtige Einstellung zur *Konsumfinanzierung*. Bei dieser psychologischen Verfassung der Masse würde jede Konsumfinanzierung von *Luxusausgaben*, auch wo es sich um erhöhte Anteile an den Fortschritten der Zivilisation handelt, überaus gefährlich werden müssen. Es würde sich nach kurzer Zeit ein Zusammenbruch ergeben, der auch für die Produktion die schlimmsten Folgen haben müßte. Dagegen sehe ich *keine Bedenken*, zur Zeit den Konsum zu finanzieren, der sich lediglich auf wichtige *Bedarfsartikel* erstreckt, weil die Ermöglichung von Anschaffungen solcher Artikel in größerem Maßstabe im Augenblick ein gewisses Äquivalent für den Ausfall des Konsums infolge der Arbeitslosigkeit bietet und für die Zukunft vielleicht durch die Produktionserweiterung eine Verminderung der Arbeitslosigkeit bedeutet.

# Handelspolitischer Wiederaufbau

Von Dr. Friedrich Hähnel

*Vor zwei Jahren wurde Deutschlands handelspolitische Freiheit, die im Versailler Vertrag empfindlich eingeschränkt worden war, wiederhergestellt. Seitdem wurde Deutschland langsam wieder in das Welthandelssystem eingegliedert. Im letzten Jahr erfuhr dieser handelspolitische Wiederaufbau, ohne daß man die Aktion als abgeschlossen betrachten kann, durch eine nicht unerhebliche Zahl von Abkommen eine Erweiterung. Will man das Ergebnis der handelspolitischen Entwicklung für die letzten Jahre feststellen, so stößt man auf große Schwierigkeiten, die nicht zuletzt darauf zurückgehen, daß von amtlicher Seite in Deutschland die Entwicklung der Außenhandelsziffern nicht ausreichend im Zusammenhang mit den Schwankungen des Welthandels betrachtet wird.*

Am 10. Januar 1925 hatte die handelspolitische Schicksalsstunde Deutschlands geschlagen. An diesem Tage wurde es von den Fesseln der einseitigen Meistbegünstigung, die ihm der Friedensvertrag auferlegte, befreit und konnte daran gehen, in freien Handelsvertragsverhandlungen mit den einzelnen Ländern sein außenhandelspolitisches System neu aufzubauen. Es ist an dieser Stelle im November 1925 mit Enttäuschung festgestellt worden, daß eine klare handelspolitische Zielsetzung der maßgebenden Regierungsstellen, sowohl in der Vorbereitung auf die Wiedererlangung der handelspolitischen Freiheit wie auch späterhin in der neu aufgenommenen handelspolitischen Betätigung, zu vermissen war. Nur in formaler Hinsicht — in der Abstimmung auf die Erlangung der reinen Meistbegünstigung bei den Vertragspartnern — war eine solche Zielsetzung erkennbar, in materieller Hinsicht dagegen mußte man die beunruhigende Tatsache feststellen, daß die deutsche Verhandlungstaktik bei den einzelnen Ländern durchaus nicht genügend in Rechnung zog, ob es sich um ein Land handelte, das man als wirtschaftliches Komplementärland Deutschlands anzusprechen berechtigt war oder um ein Land, das deutlich Tendenzen zur wirtschaftlichen Autarkie, besonders hinsichtlich der Industrialisierung, gezeigt hatte.

Es bestand demnach in jener Epoche — die ungefähr mit dem Kalenderjahr 1925 zusammenfällt — durchaus kein Anlaß zu uneingeschränkter Zufriedenheit für den Wirtschaftskritiker. Trotzdem wird man nicht ohne Bedauern an sie zurückdenken, wenn man sich vergegenwärtigt, daß wenigstens die Debatte handelspolitischer Probleme damals in ununterbrochenem Fluß begriffen war und die Öffentlichkeit in ihren Bann zog. Auf der einen Seite wurde diese Debatte befruchtet von den wissenschaftlichen Betrachtungen, die ihren Ausgang von der Tagung des Vereins für Sozialpolitik im Jahre 1924 genommen hatten, auf der anderen Seite von den Forderungen, die die Interessenvertreter der einzelnen an der Ausfuhr interessierten Wirtschaftsgruppen aufstellten. Wenn man hiermit die handelspolitische Debatte des Jahres 1926 vergleicht, so wird man feststellen müssen, daß sie außerordentlich matt

geworden ist, sich nicht mehr um fundamentale Fragen dreht, sondern allenfalls noch um wichtige Gebiete der handelspolitischen Technik, insbesondere des Doppeltarifs.

Nun ist natürlich zu berücksichtigen, daß die Wiedereinfügung Deutschlands in den internationalen handelspolitischen Rahmen sich als noch schwieriger und mühseliger erwies, als dies selbst pessimistisch eingestellte Betrachter vor zwei Jahren erwartet hatten. Hervorzuheben ist insbesondere der unbefriedigende Verlauf der Verhandlungen mit Frankreich, die nunmehr seit etwa 2¼ Jahren geführt werden, ohne daß man zu dem ersehnten langfristigen Vertrage kommen konnte und deren Beendigung im Hinblick auf die Komplikationen durch die französische Währungslage und die Pläne der Zolltarifreform auch heute noch völlig ungewiß erscheint. Nicht weniger unerfreulich haben sich die Besprechungen mit Polen gestaltet, die seit Anfang 1925 schweben und seit Mitte 1925, wie erinnerlich, durch die Eröffnung des Zollkrieges unterbrochen wurden, der sich bis zur Gegenwart hingezogen hat, ohne daß die mehrfach in der Zwischenzeit neu angeknüpften Verhandlungen eine Lösung des Konfliktes ermöglichten. Dabei darf allerdings nicht verkannt werden, daß die polnische Konjunktur während des englischen Kohlenstreiks einer Verständigung mit Deutschland durchaus abträglich war. Auch die Verhandlungen mit der Tschechoslowakei, die seit Juli 1926 geführt werden, gestalten sich, wie zu erwarten war, schwierig, so daß noch auf eine längere Verhandlungsdauer mit diesem für Deutschland recht wichtigen Vertragspartner zu rechnen ist. Hier hindert die Möglichkeit eines baldigen Abschlusses neben anderen Momenten der Umstand, daß die Tschechoslowakei noch eine große Anzahl von Aus- und Einfuhrverboten beibehalten hat, während sich Deutschland bekanntlich erfreulicherweise von diesen primitiven Mitteln der handelspolitischen Technik im großen und ganzen schon freigemacht hat.

Von den handelspolitischen Vereinbarungen des Jahres 1926 sind folgende hervorzuheben: Der deutsche Handelsvertrag mit Schweden vom 14. Mai 1926, der am 1. August 1926 in Kraft trat. Das vor-

läufige Handelsabkommen mit *Finnland* — ebenfalls auf der Basis der gegenseitigen Meistbegünstigung —, das am 26. Juni 1926 abgeschlossen wurde und teils am 1. August, teils am 1. Oktober dieses Jahres in Kraft trat. Mit *Lettland* wurde nach langwierigen Verhandlungen am 28. Juni 1926 ein Vertrag auf dem Grundsatz der gegenseitigen reinen Meistbegünstigung abgeschlossen, der seit dem 1. September 1926 in Kraft ist. Mit der *Schweiz* wurde im Anschluß an die bereits geschaffenen *vorläufigen Zollabkommen* am 14. Juni 1926 ein neuer Handelsvertrag auf Grund der von jeher zwischen den beiden Partnern üblichen Meistbegünstigung abgeschlossen. Der *deutsch-litauische* Handelsvertrag vom 1. Juni 1923, der keine Zollabreden enthält, wurde endlich im Mai 1926 ratifiziert. Über Ergänzungen dieses Vertrages und über ein Zollabkommen zwischen den beiden Ländern sind bereits für die nächste Zukunft Verhandlungen geplant. Die — wie erinnerlich — an Zwischenfällen reichen Verhandlungen mit *Spanien* wurden durch ein neues Handelsabkommen vom 7. Mai 1926 abgeschlossen, das am 1. Juni 1926 in Kraft trat. Indessen hat sich durch die neuen *protektionistischen Verordnungen der spanischen Regierung* sowie durch den neuen Handelsvertrag, den inzwischen Spanien mit *Frankreich* abgeschlossen hat, für Deutschland aufs neue die Notwendigkeit ergeben, in Verhandlungen mit Spanien einzutreten, die u. a. auch bezwecken, daß Deutschland ebenso wie jetzt Frankreich (und schon seit langem England) für die Waren der Liste C Ermäßigungen erhält, die einen Abschlag von 20% auf die zweite Kolonne des spanischen Tarifes *übersteigen*. Mit *Portugal* wurden Anfang 1926 neue Verhandlungen eröffnet, die am 20. März 1926 zu einem Abkommen geführt haben. Deutschland genießt die portugiesischen *Minimalsätze* und *Meistbegünstigung* für die Zölle, die Portugal an Norwegen und die Niederlande zugestanden hat und künftig Frankreich, England und den U. S. A. gewähren wird. Der *deutsch-italienische* Handelsvertrag vom Jahre 1925, über den hier seinerzeit ausführlich berichtet wurde, ist durch Zusatzverhandlungen vom 9. Dezember 1926 ergänzt worden. Ebenfalls einen *Ergänzungsvertrag* über Zollerleichterungen schloß Deutschland am 20. März 1926 mit *Dänemark*. Die Verhandlungen mit der *Türkei*, deren befremdend lange Verzögerung bereits im November des vorigen Jahres hier beklagt wurde, haben am 18. November 1926 in Angora zum Abschluß geführt. Zwischen Deutschland und *Japan* besteht gegenwärtig noch ein vertragsloser Zustand, indes ist es jetzt gelungen, in der bekannten Farbenfrage eine *Verständigung* zwischen den beiderseitigen Industrien herbeizuführen, so daß auf eine schnelle Beendigung der schwebenden Handelsvertragsverhandlungen zu hoffen ist. Der Vertrag mit *Guatemala* vom Oktober 1924 wurde am 12. Juni 1926 ratifiziert. Ein Vertrag mit *Honduras* wurde am 4. März 1926 abgeschlossen und am 6. August des gleichen Jahres ratifiziert.

Somit ist im Jahre 1926 eine *nicht unerhebliche Zahl von neuen Abkommen* geschlossen worden, die eine Fortsetzung der handelspolitischen *Anfangstätigkeit* des Jahres 1925 bedeuten, ohne daß indes — wie oben bereits erwähnt — die *Wiedereingliederung* Deutschlands in das handelspolitische Netz der Welt bereits beendet werden konnte. Natürlich hat man den Wunsch — jetzt, drei Jahre nach Beendigung der Inflation —, über die Fülle der *Detailnachrichten* hinaus ein *Gesamtbild* darüber zu gewinnen, wie weit sich das gegenüber der Vorkriegszeit in seiner *Struktur* veränderte *Deutschland* im Außenhandel in die *ebenfalls* strukturell veränderte *Weltwirtschaft* einfügen konnte. Aber es muß leider festgestellt werden, daß die der deutschen Öffentlichkeit von amtlichen Stellen zur Verfügung gestellten Materialien für ein solches Gesamtbild nicht ausreichen.

In mancher Hinsicht wird man allerdings zugestehen müssen, daß auch die amtlichen Stellen nicht diejenigen Materialien besitzen, die für die Zeichnung eines so *umfassenden Bildes* erforderlich sind. Wir denken hierbei an vergleichende Übersichten über die Entwicklung des *Zollniveaus* der einzelnen Länder und des Niveaus der *Selbstkosten* für die Erzeugung landwirtschaftlicher und industrieller Produkte, über die Entwicklung der *Warenproduktion* und des Anteils, der hiervon einerseits auf den *Inlandskonsum*, andererseits auf den *Export* entfällt. Über alle diese Fragen sind wohl internationale Erhebungen im Gange. Ihre Resultate dürften indes zum großen Teil erst der *Weltwirtschaftskonferenz* vorgelegt und von ihr der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

In den vorstehenden Punkten wird man also nicht berechtigt sein, die Ansprüche gegenüber den deutschen Behörden hochzuspannen. Anders dagegen steht es in der Frage der *vergleichenden Außenhandelsstatistik*, die ebenfalls eine der Grundlagen zur Beurteilung des Ergebnisses der internationalen handelspolitischen Entwicklung bildet. Wir verkennen gewiß nicht, daß es sinnlos wäre, etwa die Exportentwicklung Deutschlands in ihrer *Totalität* während des Jahres 1926 ohne weiteres zur handelspolitischen Betätigung im Jahre 1925 in Beziehung zu setzen und dann die *Steigerung* der Ausfuhr im Jahre 1926 nach manchen Ländern, mit denen 1925 handelspolitische Verträge abgeschlossen wurden, einfach *auf das Konto dieser Verträge* zu setzen. Eine solche Methode wäre abzulehnen, weil die *besonderen Entwicklungsfaktoren* des Jahres 1926, vor allem der englische *Streik* und die *valutarische Gestaltung* in Frankreich und Belgien, eine *fundamentale Veränderung der Außenhandelslage* gegenüber dem Vorjahre mit sich gebracht haben. Aber andererseits möchten wir die Forderung aufstellen, daß die amtlichen Stellen mehr als bisher bei der Bekanntgabe *deutscher Außenhandelsergebnisse* und bei der Behandlung dieser Ergebnisse im Zusammenhang mit handelspolitischen Fragen die Öffentlichkeit lehren, die Entwicklung der *deutschen Ziffern*

nicht einfach an denen des Vorjahres oder auch der Vorkriegszeit zu messen, sondern — was nur in recht bescheidenem Umfange bereits geschieht — die Schwankungen der deutschen Außenhandelsziffern in Beziehung zu setzen zu den Ausweitungen oder Kontraktionen, die der Weltaußenhandel in der Berichtsperiode erfahren hat. Es wirkt schließlich auf die Dauer deprimierend, wenn man immer erst aus den Übersichten des *Department of Commerce der U. S. A.* ein Urteil darüber gewinnen kann, ob eine mit großer Genugtuung in der *deutschen* Öffentlichkeit registrierte *Ausfuhrsteigerung* auch *tatsächlich* — am *Gesamtvolumen* des internationalen Exports gemessen — einen *Gewinn* bedeutet, oder ob sie nicht in Wirklichkeit ein *Absinken des deutschen Anteils am Weltexport* darstellt.

Diese Methode der *internationalen Vergleichung des Außenhandels* ist bereits erfreulicherweise in einzelnen deutschen *Wirtschaftszweigen* aus eigener Initiative aufgenommen worden. Beispielsweise wurde kürzlich eine Statistik der deutschen *elektrotechnischen Industrie* bekannt, aus der hervorging, daß die anscheinend erträgliche Entwicklung der deutschen Ausfuhr seit der Vorkriegszeit in Wirklichkeit eine *weitgehende Verdrängung* Deutschlands aus seiner dominierenden Stellung von 1913 bedeutete. Auch aus den Kreisen des *Maschinenbaus* sind ähnliche lehrreiche Übersichten bekannt geworden.

Es geht aber nicht an, daß sich die amtlichen Stellen auf die private Initiative in der Herstellung solcher Übersichten verlassen, sondern sie müssen

selbst die Aufgabe übernehmen — natürlich unter *Mitwirkung* der privaten Organisationen —, diese Teilbilder zu einem *Gesamtbild* zu vereinigen und damit der Öffentlichkeit *brauchbare Unterlagen für die Beurteilung der handelspolitischen Situation* zugänglich zu machen. Auch *sonst* dürfte — unbeschadet der obenerwähnten Fragen, deren Klärung man erst von den Arbeiten der *Weltwirtschaftskonferenz* erhoffen darf — den amtlichen Stellen noch ein weites Feld bei der Verarbeitung handelspolitischer Daten offenstehen. So scheint es uns wenig zu besagen, wenn über die deutschen Beziehungen zu den *Niederlanden* lediglich gesagt wird, daß dieses Land sowohl in der Ein- wie in der Ausfuhr seit der Nachkriegszeit eine wesentlich bedeutungsvollere Rolle spiele als vor dem Kriege. Kann es uns genügen, zu erfahren, daß von der deutschen Ausfuhr die Niederlande im Jahre 1913 nur 6,9 Prozent, im Jahre 1925 aber 11,3 Prozent aufgenommen haben und damit „an die Spitze der deutschen Abnehmerländer gerückt“ sind? Hier dürfte doch vor allem die Frage zu klären sein, ob diese auffallende Aufnahmefähigkeit der Niederlande aus dem *niederländischen Konsum* selbst entspringt oder ganz bzw. zu einem wesentlichen Teile auf *solche Waren* entfällt, die von den Niederlanden reexportiert werden, woraus sich unter Umständen wichtige, auch *handelspolitisch* bedeutsame, Rückschlüsse auf *Umbildungen im Welthandel* ergeben könnten. Dieser Fall möge als *Beispiel* für die Notwendigkeit einer intensiveren Durchleuchtung des Außenhandels dienen.

## Nochmals: Reparationsbauten in Frankreich

*Unsere Ausführungen zur Frage der Sachlieferungen in Form deutscher Bauarbeiten in Frankreich (Jahrgang 1926, Nr. 48, S. 1596) haben, wie aus verschiedenen Zuschriften hervorgeht, in den interessierten Kreisen einen starken Widerhall gefunden. Von den uns zugegangenen Äußerungen geben wir den nachstehenden Brief des „Reichsverbandes des Deutschen Tiefbaugewerbes E. V.“ wieder, der unserer Kritik entgegnet zu müssen glaubt, und legen im Anschluß daran nochmals unseren Standpunkt dar. Der Reichsverband schreibt uns:*

„Der in Nummer 48 vom 2. Dezember unter der Überschrift „Bauarbeiten in Frankreich als Reparation“ erschienene Artikel gibt uns Veranlassung zu nachfolgenden Richtigstellungen, von denen wir Sie bitten, Kenntnis zu nehmen:

Wir beginnen mit dem Schlusse des Artikels, der sich ja ganz offenbar auf das in den letzten Presseveröffentlichungen mehrfach genannte *Deutsche Baukonsortium*, also auf uns, bezieht. Die wirtschaftliche Lage des deutschen Baugewerbes und die Höhe der Arbeitslosigkeit gerade in seinen Kreisen dürfte doch wohl den deutschen Unternehmern die Berechtigung geben, ja, sogar die Verpflichtung auferlegen, Betätigung zu suchen, wo sie sie finden.

Wenn der Verfasser des Artikels jedoch einen Übereifer glaubt betonen zu müssen, so bleibt er dafür die Begründung schuldig. Vielleicht denkt der Verfasser an die leider nicht allzu seltenen und zum Teil reklamehaft aufgemachten Presseveröffentlichungen der letzten Monate.

Wir stellen hierzu fest, daß das *Deutsche Baukonsortium* oder der ihm nahestehende *Reichsverband des Deutschen Tiefbaugewerbes E. V.* allen solchen Presseveröffentlichungen fernsteht und sie in keiner Weise billigt. Wir haben zu denselben fast durchweg geschwiegen und nur grösste Entstellungen gelegentlich einmal richtiggestellt. Der Übereifer dürfte also nur denen zur Last fallen, die

immer wieder die Öffentlichkeit mit jenen Nachrichten beunruhigen. Die Urheber der Veröffentlichungen aber gehören Kreisen an, die es dem Deutschen Baukonsortium nicht verzeihen können, daß es auf dem Gebiete der Reparationsarbeiten einige Erfolge errungen hat, die ihnen selbst bisher versagt geblieben sind. Dies dürfte einem aufmerksamen Beobachter der Veröffentlichungen mit ihren oft absichtlich schiefen Darstellungen der Sachlage, Herabsetzung der beteiligten Firmen, mehr oder minder versteckten Warnungen und Bedenken nicht verborgen bleiben. Jedesmal aber fällt ein Teil der deutschen Presse auf diese Mitteilungen herein, ohne sich die Mühe zu geben, vorher Rückfrage bei uns zu halten.

Wir bemerken ferner, daß die gegenwärtigen, in Kraft befindlichen Bestimmungen der *Verfahrensvorschrift für Sachlieferungen* sich in keiner Weise hemmend der Betätigung deutscher Bauunternehmer auf dem Reparationsgebiet entgegenstellen. Im Gegenteil, dieselben lassen jeden erwünschten Spielraum. Die Hemmungen liegen also nicht hier. Sie sind zum Teil, wie der Artikel richtig bemerkt, in der Unsicherheit über das Fortbestehen des *Dames-Plans* zu suchen. Diese wegzuräumen, dürfte ein Teil der Aufgabe der neugegründeten *Finanzierungsgesellschaft* sein.

Es wird dieser vorgeworfen, daß präzise Angaben über die als klein bezeichnete Kapitalbemessung bisher nicht erfolgt seien. Die Gesellschaft ist mit einem *Grundkapital von 5 Millionen Franken* gegründet, und zwar als Holding-Gesellschaft, zunächst zu Studienzwecken. Ihr vorgelegte und von ihr als aussichtsreich genehmigte Projekte werden durch die Mittel der an der Gründung beteiligten Banken ohne weiteres finanziert werden können. Über das „Wie“ braucht hier nicht gesprochen zu werden.

Widerstände französischer Unternehmer sind bisher nicht in Erscheinung getreten. Aus dem uns vorliegenden stenographischen Protokoll der Sitzung, in der *Le Troquer* seine Ausführungen machte, geht hervor, daß sie auf allen Seiten der Kammer ungeteilten Beifall gefunden haben, und daß sich die verschiedenen Redner, die zum Thema nach ihm das Wort ergriffen, dagegen verwahrten, daß ihre Parteien etwa in der Reparationsfrage einen anderen Standpunkt einnehmen als *Le Troquer* selbst. Daß die Regierung selbst sich zur Sache nicht zu äußern brauchte, geht aus der Rede *Le Troquers* klar hervor, der mehrfach betonte, daß die Pläne für Verwendung eines Teils der Reparationszahlungen in großen, dem Lande dauernden Nutzen bringenden Tiefbauarbeiten schon im früheren Kabinete Poincarés entstanden und von diesem damals und stets gebilligt worden seien. *Es darf mit Bestimmtheit gesagt werden, daß auch das heutige Kabinett Poincaré dieselbe Auffassung vertritt.*

Wir haben die Zuschrift des *Reichsverbands des Deutschen Tiefbaugewerbes* vorstehend ungekürzt zum Abdruck gebracht, um unseren Lesern die

*Reaktion*, die unsere Ausführungen in den Kreisen des Tiefbaugewerbes ausgelöst hat, klar zu veranschaulichen. Die *Gereiztheit*, die aus der Zuschrift spricht, und das unbedenkliche *Abstreiten* von Tatsachen, die früher schon vom Tiefbaugewerbe selbst anerkannt worden sind (worüber noch im einzelnen zu sprechen sein wird), bilden nach unserer Meinung den besten Beweis dafür, daß unsere Kritik berechtigt und notwendig gewesen ist.

Bevor wir auf Einzelheiten eingehen, möchten wir betonen, daß wir uns zu den reparationspolitischen Bestrebungen des Tiefbaus bereits bei früherer Gelegenheit (in Nr. 20 des Jahrgangs 1926) in *prinzipieller* Hinsicht durchaus *zustimmend* geäußert haben. Dies naturgemäß deshalb, weil wir alle Tendenzen zur „Kommerzialisierung“ des Reparationsproblems als einen *Fortschritt* auf dem Wege zur wirtschaftlichen und politischen Befriedung Europas ansehen. Gerade *weil* wir für die Bestrebungen des Tiefbaugewerbes, öffentliche Arbeiten im Rahmen des Systems der Sachlieferungen durchzuführen, Interesse und Verständnis haben, erschien es uns aber andererseits nötig, *taktische* Fehler, die man offenbar bei der Verfolgung dieses Ziels begangen hat, als solche zu kennzeichnen. Wir halten es nicht gerade für förderlich, daß man deutscherseits mit der Vertretung der Tiefbauinteressen in Paris den Kommerzienrat *Fredo Lehrer* beauftragt hatte, mit dessen eigenartigen Geschäftsmethoden wir uns erst kürzlich (Nr. 51, S. 1718) ausführlich befaßt haben. Wenn wir in Nr. 48 von einer „eifrigen, vielleicht sogar etwas zu eifrigen Betätigung“ mancher Tiefbauinteressenten gesprochen haben, so dachten wir nicht zuletzt an die Betätigung des Herrn Lehrer, der im Jahre 1922 Projekte von einem Ausmaß (als *erste* Arbeit Bauten im Werte von 336 Millionen Francs und Beschäftigung von ungefähr 150 000 Arbeitern!) propagierte, die angesichts der damaligen politischen und wirtschaftlichen Situation *utopisch* erscheinen und nur *verwirrend* wirken mußten. Daß die dem Reichsverband des Deutschen Tiefbaugewerbes nahestehenden Kreise *gegenwärtig* die u. E. durchaus notwendige, vorsichtig abwägende Einstellung zu dem gesamten Fragenkomplex haben, erkennen wir gern an, aber alle Kenner der Materie — und zwar keineswegs etwa nur Konkurrenzfirmen aus dem Tiefbaugewerbe — wissen, daß der Reichsverband und die ihm nahestehenden Kreise noch vor etwa Jahresfrist einen durch die spätere tatsächliche Entwicklung durchaus nicht gerechtfertigten *Optimismus* zur Schau getragen und sich erst jetzt — im Hinblick auf die nur langsam und unter Mühen vorwärtskommende Aktion — auf den Boden der dünnen Tatsachen gestellt haben.

Der Satz, daß „die gegenwärtigen, in Kraft befindlichen Bestimmungen der *Verfahrensvorschrift für Sachlieferungen* sich in keiner Weise hemmend der Betätigung deutscher Bauunternehmer auf dem Reparationsgebiet entgegenstellen“, wirkt auf uns schlechterdings grotesk. Im Mai des Jahres 1926 hat



in Paris eine Aussprache zwischen deutschen und französischen Vertretern des Tiefbaugewerbes zur Prüfung der Frage der öffentlichen Arbeiten als Sachlieferungen stattgefunden, an denen auch Parlamentarier beider Länder teilnahmen. Über diese Veranstaltung wurde durch eine führende deutsche Telegraphenagentur ein *offizielles Communiqué* verbreitet, in dem auch die folgenden Sätze standen:

„Die deutsch-französische Konferenz von Vertretern des Tiefbaugewerbes . . . . . richtet an die Regierungen die Bitte, diese Verwirklichung (gemeint ist die Ausdehnung der Sachleistungen mehr als bisher auf *öffentliche Arbeiten*) zu erleichtern 1. durch Anpassung des *Reglements der Sachlieferungen* an die Bedürfnisse der mit deutschen Arbeitskräften durchgeführten Unternehmungen, im besonderen durch Zusatz spezieller Bestimmungen hierüber; 2. und 3. pp.; 4. durch Prüfung der *Finanzierungsmittel*, soweit irgend möglich, durch Finanzierung des französischen Anteils an den Arbeiten durch den Reparationsfonds selbst, zum Beispiel durch spezialisierte Übertragung oder durch jegliche, sonst als geeignet erachtete Kombinationen.“

So hörte man es damals! Jetzt heißt es: „Im Gegenteil, dieselben (gemeint sind die Bestimmungen der Verfahrensvorschrift) lassen *jeden erwünschten Spielraum*.“

Die *Reparationswirtschaftsbank* ist nach Angabe der *Zuschrift* mit einem Grundkapital von 5 Millionen

Franken gegründet, „und zwar als Holding-Gesellschaft, zunächst zu Studienzwecken“. Schon diese Unklarheit in der Terminologie ist recht bezeichnend. Einige Sätze vorher versicherte die *Zuschrift*, daß es „Aufgabe der neugegründeten Finanzierungsgesellschaft sein dürfte, die Hemmungen wegzuräumen, die in der Unsicherheit über das Fortbestehen des Dawes-Planes zu suchen sind“. Alle diese Ausführungen sind recht verschwommen, und man vermißt präzise Angaben darüber, wie man mit der neuen „Holding-Gesellschaft zu Studienzwecken“ die Finanzierungsschwierigkeiten für öffentliche Arbeiten beseitigen will, die — abgesehen von dem *Verdonprojekt* — bisher alle großen Pläne scheitern ließen.

Wir werden alle diese Fragen auch weiterhin verfolgen und uns freuen, wenn es gelingt, neue Arbeitsmöglichkeiten für den deutschen Tiefbau im Auslande zu finden, deren Auswirkungen natürlich über den Rahmen des Reparationspolitischen weit hinausgehen würden, aber wir möchten wünschen und hoffen, daß man von den in Frage kommenden Stellen aus der deutschen Öffentlichkeit die Dinge *so darstellt, wie sie sind*, und nicht so, wie man sie sehen möchte.

## Landbank und kein Ende

Landbank-Generalversammlungen pflegen Landbank-Anklagen zu sein. Diejenige, die am Tage vor Neujahr stattfand, trug ursprünglich eigentlich nur formalen Charakter. Sie sollte form- und fristgemäß die Bilanz vom 30. Juni 1926 genehmigen, die materiell eigentlich schon Anfang Oktober genehmigt worden ist. Denn die damals beschlossene Kapitalssanierung im Verhältnis von 20 : 1 auf 65 000 RM. fußte schon auf dieser Bilanz, die 1,23 Mill. Verlust bei 1,30 Mill. Kapital ausweist; nur hatte man im Oktober aus im einzelnen nicht dargelegten Gründen die Bilanzziffern noch nicht als *endgültig* bezeichnen wollen. Die Versammlung hätte also kurz sein können — die Opposition hatte ihre Einwände in der voraufgegangenen außerordentlichen Generalversammlung ja schon vortragen, sie hat inzwischen eine Anfechtungsklage angestrengt und hätte nun entweder Vertagung unter Berufung auf das schwebende Verfahren beantragen oder, bei Ablehnung, wieder unter Protest gegen die Bilanz stimmen können. Beides ist in der Tat geschehen. Aber die Szene wurde dennoch wieder zum Tribunal. Jetzt klagte die Verwaltung ihrerseits an. Sie konnte den Spieß deshalb umdrehen, weil die Anfechtungsklage u. a. von der *Ostdeutschen Privatbank* unterzeichnet ist, eben dem Bankorgan der früheren Landbank-Majorität, die dem Staat die Aktien aufhalste. Auf diese Weise wurde der frühere *Verantwortliche* nun plötzlich zur *Opposition*. Der Streit *neue gegen alte Landbank-Majorität* hätte normalerweise nur dann vor das Forum dieser Generalversammlung gehört, wenn die ehemaligen Mehrheitsbesitzer die *einzigsten* Oppo-

nenten wären. In Wahrheit sind es bekanntlich noch andere (wir verweisen auf unsere Ausführungen in Jahrg. 1926, Nr. 42), und zwar solche, deren rechtlicher Anspruch auch starke *moralische* Stützen hat. Da sind Kleinaktionäre, die weder der alten noch der neuen Verwaltung nahestehen, unter diesen wiederum solche, die überhaupt keiner Landbank-Mehrheit angehörten, und andere, die noch *vor* der jetzt als „alt“ bezeichneten Geschäftsführung die Kontrolle ausübten. Da sind vor allem die mit der *Annullierung bedrohten Obligationäre*. Alle diese würden uns weit eher berufen erscheinen, das Wort gegen die Kapitalzusammenlegung zu führen als die Vertreter der im letzten Frühjahr ausgeschiedenen Interessengruppe des Geh. Rats *Hugenberg* — der „alten“ Verwaltung —, obwohl diese Gruppe jetzt die stärkste unter den Minoritäten sein dürfte. Niemand wird ihr das Recht bestreiten, sich zu wehren, wenn die gegenwärtige Verwaltung im Geschäftsbericht offen ausspricht, die in der Bilanz ausgewiesenen Verluste seien *restlos* die Folge aus geschäftlichen Maßnahmen der früheren Verwaltung (und der Auswirkung der Aufwertungsbestimmungen), und wenn diese Behauptung auch noch in einer achtseitigen Druckschrift, die man in der Generalversammlung öffentlich vorträgt, erläutert wird. Die Angegriffenen haben sogar die Pflicht zur Verteidigung, denn die Anklagen laufen auf nichts anderes hinaus — die Verweigerung der Entlastung unterstrich dies — als auf die Unterstellung einer *Regreßmöglichkeit*. Auf diesem Umwege sind allerdings auch die unbeteiligten Aktionäre und die Obligationäre an der Aufhellung der Vorgänge auf leb-

hafteste interessiert. Gerade weil diese Verbindung besteht, sollte sich die beschuldigte Partei zunächst aber die Widerlegung der Verwaltungsangaben zum Ziel setzen, ehe sie die Sache der Gesamtopposition weiterführt, für die sie, weil sie die leistungsfähigste und die aktivste Gruppe sein dürfte, an sich Wertvolles wirken kann. Wir nehmen nicht an, daß ihre Aktivität nur aus der Befürchtung herrührt, in ihren früheren Geschäftspraktiken und Bilanzierungsmethoden desavouiert zu werden.

Was wird gegen die *Gruppe Ostdeutsche Privatbank—Hugenberg* vorgebracht? Die Verwaltung sagt, diese Gruppe habe kein Recht, sich gegen die Herabsetzung des Nominalbetrags ihrer Aktien zu wehren, denn erstens habe sie bei der Übernahme viel *weniger dafür bezahlt*, als sie sich jetzt herausrechnet; und zweitens habe sie *weit mehr* als den nunmehrigen Nennwert bei der Übertragung des Hauptteils dieser Aktien an die Staatsstellen *erlöst*. Ein Konsortium unter Führung der *Neuland A.-G.* in Gemeinschaft mit der Ostdeutschen Privatbank habe nämlich im August 1923 den ausschlaggebenden Einfluß auf die Landbank durch Übernahme der Kapitalerhöhung von 20 Mill. PM. auf 65 Mill. PM. erlangt und für diese 45 Mill. ganze 43 Goldmark bezahlt! Andererseits habe das Konsortium zu Händen der Ostdeutschen Privatbank beim Majoritätswechsel im Frühjahr 1926 gegen 35 Mill. PM. Aktien Vermögensgegenstände im Werte von 400 000 bis 450 000 GM. erhalten! Dies dadurch, daß der damalige Vorstand aus der Substanz der Landbank 800 000 GM. Aktien der *Landhaussiedlungsgesellschaft Saarow-Pieskow* und 101 000 GM. Aufwertungshypothenken herausgab für einen Gegenwert von 55 000 RM. Dies ist nun allerdings schon unter den Augen der *jetzigen* Verwaltung geschehen, und man möchte wirklich glauben, daß sie bei Übernahme der Aktien recht wenig im Bilde war. Denn der jetztge Aufsichtsratsvorsitzende hat sich mit der Versicherung beruhigen lassen, man gebe *nicht die Zementbeteiligungen* (Ver. Alemannia - Tonwerke A.-G. und „Rekord“-Zementindustrie G. m. b. H., Orlinghausen), sondern nur eben Saarow-Pieskow und die Hypothenken, „weil in den Zementwerten ein gewaltiger Zukunftswert stecke“. Einen gewaltigen Zukunftswert hat aber wohl auch ein Außenstehender, sofern er nur einigermaßen sachkundig war, weder der Alemannia noch der völlig unbekanntenen „Rekord“-Gesellschaft zubilligen können. Von „Rekord“ hatte die Landbank außerdem nur eine 30prozentige Beteiligung, und früher wurde gesagt, daß diese Beteiligung *doch* mit abgegeben worden sei. Geradezu unverständlich ist, wie ein Vorstandsmitglied der eigenen Gesellschaft seine Zementaktien zur gleichen Zeit, also Frühjahr 1926, für nicht weniger als 1060 Prozent verkaufen konnte. Der Direktor der Landwirtschaftlichen Pfandbriefbank (Roggenrentenbank), Dr. *Tetens*, früher auch Direktor der Landbank, betonte, die „Rekord“-Zementindustrie habe eine wertvolle Erfindung (Olschiefer) ausbeuten sollen, und die Vorstandsmitglieder des Unternehmens seien Brüder des Kultusministers Becker und des Hamburger Oberbürgermeisters Petersen.

Aus den weiteren Erörterungen in der Generalversammlung ging hervor, daß die Ostdeutsche Privatbank bei Übernahme der betreffenden Kapitalerhöhung der Landbank mit einem *Fünftehtel* be-

teiligt war und erst später den Hauptteil von der Neuland A.-G. übernahm. Dabei ist einzuschalten, daß diese beiden Firmen seit langem eng verbunden sind, sie gründeten auch gemeinschaftlich die Roggenrentenbank. Beachtlicher war, daß die Kapitalübernehmer außer durch den Kaufpreis mit der Übernahme der Verpflichtungen aus der *holländischen Guldenschuld* der Landbank (540 000 holl. Gulden) honorierten. Man habe zwar nur 99 123 GM. gezahlt, weil später die Verpflichtung wieder aufgehoben wurde, aber man müsse doch den wertvollen Dienst einschätzen, den die Neuland A.-G. der Landbank in der damaligen valutaarmen Zeit durch Befreiung von einer Valutaschuld leistete. Als die Landbank die Schuld wieder übernahm, sei sie längst nicht mehr so drückend erschienen. Danach kann man nun freilich nicht sagen, die Gruppe Neuland—Ostdeutsche Privatbank habe nur 43 GM. gezahlt, sondern 43 + 99 123 GM., doch ist auch das noch gering gegenüber dem späteren Erlös. Andererseits ist der Hinweis auf den psychologischen Wert einer Schuld recht eigenartig, und wenn ein Majoritätsinhaber eine Gesellschaft veranlaßt, seine Verpflichtungen zu übernehmen, so muß man doch stichhaltigere Motivierungen erwarten.

Es ist ein langes Sündenregister, das den alten Machthabern vorgehalten wird, und es ist mit den vorstehenden Andeutungen noch längst nicht erschöpft. Es kommen noch die Bemängelungen der internen Geschäfte der Landbank hinzu, die sich keineswegs ausschließlich auf das einer gemeinnützigen Siedlungsgesellschaft zustehende Arbeitsgebiet beschränkten. Die alte Landbank-Verwaltung entschuldigt sich damit, daß der Staat sie im Stich gelassen habe, und daß sie daher gezwungen war, sich anderweit zu betätigen. Wir wollen darauf im Detail nicht eingehen, weil die Verwaltungsdenkschrift das auch nur kurz erwähnt, ohne den Sachverhalt ganz zu enthüllen. Insgesamt habe die Landbank durch diese z. T. anscheinend mit wenig qualifizierten Partnern entrierten Engagements 5,12 Mill. RM. eingebüßt. Darin sind 0,55 Mill. enthalten, die durch teure Bedingungen eines Beleihungsinstituts mit Roggenrenten verloren wurden, außerdem eine Forderung von 1,4 Mill., die noch aus einem Regreßprozeß mit der Gothaer Grundkreditbank eingebracht werden soll. Mündlich wurde sogar auch die *Siedlungsarbeit* der alten Landbank beanstandet. Sie habe sich in Geldnot an das *Reichsentschädigungsamt* gewandt, von diesem einen Kredit von 1¼ Mill. bekommen, diesen für die Deckung von Verpflichtungen aus wesensfremden Geschäften benutzt und sei nun dafür dauernd mit der Auflage belastet, die Flüchtlingsiedlung im Osten zu besorgen, also mit den am wenigsten leistungsfähigen Siedlern zu verkehren.

Wie der Kampf zwischen Verwaltung und Opposition auslaufen wird, läßt sich noch nicht absehen. Wir würden es aber nicht für wünschenswert halten, daß sich etwa die Gruppe Ostdeutsche Privatbank mit einer „Verständigung“ abfindet, was von dem wortführenden Rechtsanwalt (wohl in anderem Sinne) der Verwaltung nahegelegt wurde, sofern dabei die berechtigten Ansprüche anderer Opponenten leiden sollten. Käme es aber doch zu einer derartigen Sonderabmachung, dann läge es u. E. bei diesen anderen Opponenten, auf eine Klarstellung zu dringen, damit sie die Frage der Ersatzpflicht

übersehen können. Die *Obligationäre* dürften gut tun, auf etwaige Eingänge aus dem Prozeß mit der Gothaer Grundkreditbank zu verweisen. Würde vorher der Annullierungsantrag der Landbank ge-

nehmigt und dann der Prozeß gewonnen, so müßte das Verhalten der Verwaltung diesen Gläubigern gegenüber noch unbilliger erscheinen, als es so schon ist.

## Die Probleme der Woche

### Einschränkung der Subventionspolitik

In der kommenden Woche wird sich der *Haushaltsausschuß des Reichstags* bei seinem ersten Zusammentreten nach den Weihnachtsferien erneut mit Fragen der *Subventionspolitik des Reichs* zu beschäftigen haben. Dem Ausschuß liegt eine Entschließung seines Unterausschusses vor, der s. Zt. geschaffen wurde, um den Mißständen der Subventionspolitik zu steuern, gegen die — besonders vom etatsrechtlichen Standpunkt aus — der Ausschußvorsitzende, der (sozialdemokratische) Abg. *Heimann*, mit großer Schärfe vorgegangen war. Der Ausschuß wird jener Entschließung, die im Unterausschuß einstimmig angenommen wurde, jedenfalls ohne weitere Änderungen beitreten, und ebenso wird voraussichtlich das Reichstagsplenum verfahren. Es handelt sich dabei um ein Doppeltes, nämlich einmal um ein *Ersuchen* an die Reichsregierung, die Subventionierung privater Betriebe (und also auch ganzer Wirtschaftsgruppen) möglichst einzuschränken und *eigentliche Subventionen* (auch durch Kreditgewährung) künftig ausnahmslos nur noch im Wege eines Gesetzes (des Etatgesetzes oder eines Sondergesetzes) zu geben, und weiterhin um eine entsprechende *Anderung des Haushaltsgesetzes*. Dessen § 2c soll dahin abgeändert werden, daß die Regierung, wenn bestimmte Voraussetzungen gegeben sind, zur *Übernahme von Garantien* (also nicht auch zur Hergabe von Subventionen und Krediten) ermächtigt wird, ohne daß hierfür ein Gesetz notwendig wäre; die Zustimmung des Haushaltsausschusses bleibt jedoch erforderlich. Eine Garantie soll aber nur dann übernommen werden, wenn zwingende Gründe des Staatswohls das erforderlich machen, wenn es sich um die endgültige Beseitigung eines vorübergehenden Notstandes handelt, wenn andernfalls durch das Erliegen wichtiger Produktionsanlagen ein schwerer Schaden für die deutsche Volkswirtschaft entstehen würde und wenn endlich eine Hilfe von anderer Seite als dem Reiche selbst nicht in Frage kommt. Jede Art von Subventionierung, sei es durch direkte Zuwendungen des Reichs, durch Gewährung von Krediten, oder durch Übernahme von Bürgschaften, Ausfallgarantien usw., soll ferner nur unter *bestimmten Bedingungen* erfolgen, die das Recht einer ausreichenden Kontrolle über die gegebenen oder verbürgten Mittel sichern. Bei der *Sanierung von Unternehmungen* soll sich das Reich die maßgebende Beteiligung an der Reorganisation sichern und sich, solange seine finanziellen Interessen gefährdet sind, eine Beteiligung an der Verwaltung ausbedingen. (Dagegen wird nicht vorgeschrieben, daß, wie es ein sozialdemokratischer Antrag vorsah, die Reichsbeteiligung auch nach erfolgter Sanierung bestehen bleiben soll.) Das Reich soll ferner *angemessene Zinsen und Provisionen (!)* und,

soweit es sich um Bürgschaften handelt, entsprechende *Risiko-Sicherungen* durch Pfandnahme usw. fordern. — Die Beschränkungen, die nach diesem Beschluß den bisher so gebefreudigten Ministerien für ihre Subventionspolitik auferlegt werden, sind so scharf, und die Anforderungen, die künftig an „subventionsreife“ Betriebe usw. gestellt werden, so hoch, daß man — theoretisch — jetzt wohl von einem *Ende der direkten Subventionspolitik* sprechen kann. Aber wie wird es in praxi aussehen? Alles, was bis jetzt über die „stille“ Subventionspolitik allein des Reichswehrministeriums gegenüber einer Anzahl von Firmen bekannt geworden ist (und das offen zutage liegende Material hierüber ist, wie man sehr wohl weiß, nur ein Ausschnitt des ganzen) rechtfertigt die Befürchtung, daß auch nach Errichtung der neuen Schranke noch weiterhin versteckte Subventionen gegeben werden, sei es durch besonders günstige Preisstellung bei Aufträgen, sei es durch die (praktisch unkontrollierbare) Kreditgewährung aus Kassenbeständen, sei es endlich aus Geheimfonds oder „getarnten“ Fonds der Verwaltung. Selbst auf dem Wege einer „Hilfeleistung“ für ganze Wirtschaftsgruppen oder -gebiete ist unter Billigung des Parlaments, das die Verwendung der Mittel im Einzelnen nicht kontrollieren kann, eine Fortführung der Subventionspolitik möglich. Die in der Neufassung des Haushaltsgesetzes vorgesehene Bestimmung, daß Reichs-Garantien unter Zustimmung des Haushaltsausschusses übernommen werden dürfen, gibt den Ministerien gleichfalls noch einen relativ weiten Spielraum für gewisse Aktionen, von deren Wichtigkeit der Ausschuß unsicher zu überzeugen sein wird, deren Durchführung im Detail sich jedoch der parlamentarischen Kontrolle völlig entzieht. Nicht so sehr die *finanziellen* Folgen für den Reichsetat, die man im Reichstag natürlich immer in erster Linie im Auge hat, sind dabei zu fürchten — das Verlustrisiko des Reichs wird hier in der Tat gering sein — die große Gefahr ist vielmehr, daß, *wirtschaftlich* gesehen, eine *Fehlleitung von Kapitalien* erfolgt.

### Ende der Reichsbeteiligung bei Junkers

Nach einer Wolff-Meldung scheidet das Reich mit Anfang dieses Jahres als Aktionär bei den Junkersflugzeugwerken wieder aus. Diese Beteiligung datiert bekanntlich seit Herbst 1925. Damals befanden sich die Junkerswerke trotz der Reichssubvention, die sie gleich den anderen Flugzeugwerken erhielten, in einer finanziell unhaltbaren Situation. Bei 3,5 Mill. Aktienkapital war eine Schuldenlast von etwa 12 Mill. aufgelaufen, die allerdings, wenigstens behauptete das Junkers, zum Teil aus einem Vertrage mit dem Reich herrührte, über den Präzises nie bekanntgeworden ist, der aber anscheinend ein im

Einvernehmen mit Reichswehrstellen eingegangenes *russisches Fabrikationsengagement* der Junkerswerke betraf. Die Sanierung wurde in der Weise vorgenommen, daß das Reich 17½ Mill. hergab, und zwar 7 Mill. als Kapitalbeteiligung gegen ebensoviel Vorzugsaktien der Junkersgesellschaft, den Rest als Neukredit. Gleichzeitig übernahm das Reich 80 Prozent von 2 Millionen Kapital der Junkers Luftverkehr A.-G., in der die in- und ausländischen Luftverkehrsinteressen von Junkers zusammengefaßt waren, gegen Zahlung von weiteren rund 2/3 Millionen. (Diese Gesellschaft ist inzwischen bekanntlich in der Deutschen Lufthansa-A.-G. aufgegangen.) Ein neuer Vorstand wurde bestellt, — Professor Junkers selbst blieb aber Vorsitzender des Aufsichtsrats — daneben ein Finanzausschuß unter Minister a. D. von Schlieben. Der neuen Leitung glückte es so wenig wie der früheren, den Absatz der in Kriegs- und Inflationszeit stark ausgeweiteten Produktionskapazität des Werkes anzupassen. Sie versuchte ihr Heil daher in der Einschränkung der Produktion und schraubte die Zahl der Arbeiter auf zunächst etwa 3000 (vorher 5000) zurück. Trotzdem waren im April 1926 die Schulden wiederum auf 18 Millionen angewachsen, die wiederum vom Reich gedeckt wurden. Man entschloß sich jetzt zu radikalem Abbau und entließ weitere 900 Arbeiter. Dadurch wurde der bis dahin latente Konflikt zwischen Junkers und dem Reich akut und führte zu der bekannten öffentlichen Kontroverse und der Einholung eines Gutachtens des Reichsgerichtspräsidenten Dr. Simons, anscheinend besonders über den erwähnten Vertrag der Junkerswerke mit dem Reich. Unterdessen wurden bereits Ende Mai 1926, nach Ablauf einer auf Veranlassung des Anhaltischen Staatsministeriums vom Reich gewährten Frist, erneut 700 Arbeiter entlassen, weitere 800 sollten späterhin abgebaut werden, so daß die verbliebene Belegschaft kaum noch 600 Köpfe übersteigen dürfte. Dr. Simons soll die Erstattung eines *offiziellen* Gutachtens abgelehnt, dagegen sich in einem Privatschreiben an eine maßgebende Regierungspersönlichkeit zu der Begebenheit geäußert haben, anscheinend in einem für Junkers nicht ungünstigen Sinne. Darauf läßt wenigstens die jetzt getroffene Vereinbarung schließen, über die offiziell zwar nichts verlautet, aber doch soviel durchsickert, daß Junkers erstens die 7½ Millionen Aktien *gratis* zurückbekommt, und daß den Werken ferner nicht viel weniger als 90% ihrer Verpflichtungen gegen das Reich erlassen werden, die sich auf ungefähr 30 Millionen belaufen dürften. Das Reich hat vermutlich die nochmalige Wiederaufrollung der heiklen Angelegenheit gescheut und sich wohl um so eher zur vollen Liquidation all seiner Ansprüche entschlossen, als die wirtschaftliche Lage der Junkerswerke ihnen auch die Aufrechterhaltung der buchmäßigen Fiktion kaum gestattet haben dürfte, in absehbarer Zeit ihre Schulden an das Reich zu bezahlen. Abgesehen von den früheren Subventionen *büßt das Reich insgesamt also wohl annähernd 40 Millionen ein*. Angesichts der Vergeudung solcher Summen sollte der Reichstag es sich angelegen sein lassen, das Dunkel einigermaßen zu lichten, in das die ganze Angelegenheit gehüllt ist. Eine Klärung ist auch deshalb am Platze, weil die Frage wichtig ist, ob es sich nur um einen individuellen Fall Junkers oder etwa um eine typische Flugfabrik-Krank-

heit handelt, was alarmierend wäre! Im Interesse des Kredits der übrigen Flugzeugunternehmungen sind Feststellungen darüber notwendig. Im übrigen sollte der traurige Fall eine Lehre sein, sich künftighin nicht mehr in „politische“ Geschäfte einzulassen, deren Ausgang noch immer unglücklich war.

---

Zusammenschluß  
NAG—Protos

---

Unter den bisherigen Automobil - Zusammenschlüssen ist der vor einigen Tagen vollzogene Ankauf der Protos-Werke (*Siemens-Konzern*) durch die Nationale Automobil-Gesellschaft, Berlin (*AEG-Konzern*) einer der unbedeutendsten. Die beiden Elektrokonzerne haben sich vor Jahren der Automobilfabrikation nicht des Benzinwagens, sondern des Elektrowagens wegen zugewandt. Infolge des großen Gewichtes der Akkumulatoren hat aber der Elektrowagen nicht die erwartete Entwicklung genommen, und die Umstellung der Fabrikation auf Benzinwagen geschah daher mehr zwangsweise, um die Anlage zu erhalten. Vielleicht hat man sich vorgestellt, daß es der Wissenschaft früher oder später einmal gelänge, eine Form der Elektrizitätsaufspeicherung ohne das schwere Blei der Akkumulatoren zu finden. Die Automobilabteilung des AEG-Konzerns, die im Gegensatz zu der von Siemens in besondere Gesellschaftsform gekleidet ist, hat sich im Laufe der Jahre zu einem beachtenswerten Unternehmen mit eigener Initiative entwickelt, vornehmlich auf dem Gebiete der *Lastwagen-* und *Omnibus-Fabrikation*. Bei Siemens blieb dagegen die Protos-Abteilung ein unbedeutendes und wesensfremdes Anhängsel. Die Direktoren von Siemens haben nun mehr und mehr, besonders auf Grund der in Amerika gesammelten Erfahrungen, die Überzeugung gewonnen, daß es sinnlos ist, eine kleine Automobilfabrik durchzuschleppen, die angesichts ihres geringen Umfanges und der in Deutschland herrschenden Überproduktion nicht rentabel sein kann. (Es ist zu wünschen, daß die Erkenntnis, zu der sich Siemens durchgerungen hat, auch anderwärts Platz greifen würde. Es gibt noch viele Kleinbetriebe, die ihrer ganzen Anlage nach weit höhere Produktionskosten haben als die größeren deutschen und vor allem als die großen amerikanischen Fabriken. Es ist besser, rechtzeitig stillzulegen, als von der amerikanischen Konkurrenz zur Stilllegung gezwungen zu werden.) Für Siemens kam hinzu, daß es leicht ist, die Fabrikationshallen von Protos, die den übrigen Siemens-Fabriken unmittelbar benachbart sind, für die Elektrofabrikation nutzbar zu machen. Die ganze Transaktion hat also den Charakter eines *Verzichts*, und sie wird nur dadurch zu einem Zusammenschluß, daß Siemens die Maschinen und Materialien, statt sie einzeln zu verwerten, geschlossen an die NAG verkauft, gleichzeitig einen Posten NAG-Aktien übernimmt, Vertreter in den Aufsichtsrat der NAG delegiert, und daß auch in der *Absatzorganisation* ein gewisses *Zusammenarbeiten* eingeleitet wird. Die NAG hatte ihre letzte Kapitalerhöhung um 4 auf 12 Mill. RM. bisher nur zur Hälfte durchgeführt, so daß also noch 2 Mill. RM. eigene Aktien zur Verfügung standen. Diese sind jetzt an Siemens übergegangen gegen Einbringung der Protos-Mobilien und gegen eine Barzahlung von 1 Mill. RM. Der Gegenwert der Mobilien beträgt also beim der-

zeitigen Kurs der NAG-Aktien nur 1,3 Mill. RM. Die Direktoren Köttgen und Raschig vom Siemens-Konzern treten in den Aufsichtsrat von NAG ein, die Reparaturwerkstätten werden zusammengelegt, die Marke wird in NAG-Protos umgeändert und die in- und ausländischen Verkaufsstellen des Siemens-Konzerns übernehmen neben den bisherigen Vertreibern (GDA) den Verkauf der Personen- und auch der Lastwagen. Trotz der geringen industriellen Bedeutung der Transaktionen hat sie in der Öffentlichkeit viel Beachtung gefunden, weil man aus ihr ein neues Freundschaftsverhältnis AEG-Siemens und sogar den Beginn der Elektro-Vertristung sah. Diese Auffassung geht unseres Erachtens fehl. AEG und Siemens haben schon früher auf Teilgebieten zusammengearbeitet, wir erinnern nur an die gemeinsame Gründung der Osram-G. m. b. H. und das Zusammenarbeiten im Akkumulatorenbau. Wenn nun ein weiterer derartiger Fall hinzukommt, und zwar in einer Branche, die der Elektrotechnik sehr fern steht, so braucht man darin noch keineswegs den Vorläufer eines Elektrotrusts zu sehen. In der Automobilindustrie ist die Not noch groß. Dagegen fehlt diese Not, die doch die Haupttriebfeder der modernen Konzentrationsbewegung ist, in der Elektroindustrie. Man ist leichter geneigt, sich von einem unrentablen Nebenbetrieb zu trennen als dazu, auf dem eigentlichen Hauptarbeitsgebiet die Selbständigkeit aufzugeben, besonders solange die Verdienste gut sind.

#### Deutsche Überfremdungsversuche in Belgien?

Schon vor einiger Zeit war an dieser Stelle davon zu sprechen, daß deutsche Aktieninteressen an Industriefirmen in den valutaschwachen Ländern, Frankreich und Belgien, aufgebaut worden sind und dort die uns auch aus Inflationszeiten bekannten Bedenken und Sorgen wegen einer Auslandsüberfremdung — und alsdann die üblichen Abwehrmaßregeln (Ausgabe hochstimmiger Schutzaktien) hervorgerufen haben. Bekannte Fälle dieser Art betrafen den *Crédit Lyonnais* und die *Etablissements Kuhlmann*. Bei diesen Firmen sind Schutzaktien vorsorglich geschaffen worden, wobei in den Generalversammlungen keineswegs irgendwelche deutsche Minderheit aktiv oder opponierend sichtbar geworden ist. Erstmals liegt aber jetzt ein andersgearteter Fall vor, in welchem eine starke deutsche Minderheit hervorgetreten und Verwaltungspläne vereitelt hat. Es handelt sich dabei um eine angesehene und bedeutende belgische Hüttengesellschaft, die *Hochofenwerke Athus-Grievné*, die in 1921 von der deutschen Felten & Guilleaume-Gruppe die luxemburgische *Société de Steinfort* erworben hat; damals gingen bei 44 Mill. Fr. Aktienkapital von Athus 6,17 Mill. Fr. an die Verkäufer von Steinfort. In neuerer Zeit scheint weiterer deutscher Besitz an Athus-Aktien entstanden zu sein durch allmählichen Ankauf, zu welchem Zweck, war schwer zu erkennen. Da entschloß sich die Leitung der Athus-Gesellschaft, die Ausgabe von 11 Mill. Fr. Schutzaktien mit 15fachen Stimmrecht der Generalversammlung vorzuschlagen. Die Verwaltung war aber in der Versammlung nicht mehr in der Lage, die erforderliche Dreiviertelmehrheit für ihren Vorschlag aufzubringen; die deutschen Aktio-

näre präsentierten 11 000 Stimmen gegenüber 26 000 in Verwaltungshand, so daß die Schutzaktienemission fiel. Das war aber nur möglich dadurch, daß 28 000 Aktienstimmen unvertreten geblieben waren — angeblich sollen deren Besitzer die Anmeldungsdeklaration zur Versammlung aus steuerlichen Gründen gescheut haben. Die deutsche Minderheit erklärte in der Versammlung formell durch ihren Vertreter, daß sie normale Kapitalerhöhung bei Geldbedarf der Gesellschaft zu bewilligen bereit sei, nicht aber die Emission von sie entrechtenden hochstimmigen Schutzaktien. Im übrigen wolle die Minderheit nicht weiter in die Gesellschaft eindringen. Man hat hier also den ersten Fall des positiven Auftretens deutscher Interessen in der Industrie jenseits der westlichen Grenzen. Ob es sich nur um spekulative Anlage oder um mehr handelt, ist nicht bekannt. Wenn auch sachlich die deutsche Minderheit mit der Abwehr der Schutzaktien einen durchaus vertretbaren Standpunkt einnahm, so berührt doch ein derartiger Konflikt, wie er hier bei der Soc. Athus zutage trat, im Zeitalter internationaler Wirtschaftsverständigung und Zusammenarbeit nicht gerade angenehm, zumal er dem in Frankreich und Belgien zweifellos vorhandenen Mißtrauen wegen deutscher Überfremdungsabsichten (siehe die vielen Schutzaktienemissionen) neue Nahrung geben kann. Gerade wenn bei der Athus die deutsche Minderheit, wie sie in der Generalversammlung erklärt hat, nicht weiter in die Gesellschaft eindringen will (also ihren Besitz offenbar nur als Kapitalsanlage betrachtet), hätte sich vor der Versammlung Gelegenheit zu einer Verständigung unter der Hand und zur Vermeidung eines so demonstrativen Verlaufs der Versammlung finden lassen sollen. Man hört, daß der Fall Athus in Belgien Erwägungen wegen einer Änderung der Gesetze hat entstehen lassen, zumal bei der Soc. Cockérill ähnliche Befürchtungen wie bei Athus gehegt werden. Die Angelegenheit zieht also bereits weitere Kreise.

#### Dessauer Gas in der Ferngasversorgung

Vor wenigen Wochen hatten wir uns in einer Betrachtung über die Fragen der Ferngasversorgung (Nr. 49, S. 1642) mit dem Verhältnis der Kohlenindustrie zur Gruppe *Dessauer Gas* beschäftigt. Damals schwebten bereits die Unterhandlungen zwischen dieser Gruppe und dem *Giesche*-Konzern wegen Übernahme der bisherigen *Giesche-Zeche „Westfalen“* durch die *Dessauer Gruppe*. Nach langem Hin und Her ist nun vor wenigen Tagen die Entscheidung gefallen, und zwar dahin, daß die *Zeche „Westfalen“* von der *Dessauer Gruppe* übernommen wird. Über diese Transaktion wurde vom Aufsichtsrat der *Dessauer Gesellschaft* ein Communiqué verbreitet, das trotz seiner Ausführlichkeit über die finanziellen Details nur knapp berichtete. Es wurde lediglich mitgeteilt, daß die *Dessauer Gruppe* ihr Kapital von 60 auf 75 Mill. RM. erhöhen werde, und daß der Hauptteil des Kaufpreises für „Westfalen“ in Aktien erlegt werden würde. Ferner soll den Aktionären der *Dessauer Gesellschaft* aus der erwähnten Kapitalerhöhung ein Bezugsrecht im Verhältnis von 10 : 1 gewährt werden. Die hieraus der Gesellschaft zufließenden Mittel sollen zur Finanzierung des Baus von Ferngasleitungen der

Dessauer Gesellschaft Verwendung finden. Aus späteren Angaben, die im Anschluß an das Communiqué bekannt wurden, ergab sich, daß Giesche für die Überlassung der „Westfalen“-Kuxe insgesamt 11 Mill. RM. Dessauer Gasaktien erhalten wird, und zwar hiervon 9 Mill. RM. aus der obenerwähnten Kapitalerhöhung und die restlichen 2 Mill. RM. aus den bei der Dessauer Gruppe vorhandenen *Vorratsaktien*. Ferner soll Giesche in voller Höhe dieser 11 Mill. RM. Aktien eine Bezugsmöglichkeit auf Dessauer Gasaktien im Verhältnis von 10:1 eingeräumt erhalten, so daß sich der gesamte Giesche-Besitz an Dessauer Gasaktien aus dieser Transaktion auf 12,1 Mill. RM. stellen wird. Demgegenüber ist die Barzahlung von etwa 500 000 RM., die die Dessauer Gruppe außerdem an Giesche leisten wird, von *untergeordneter* Bedeutung. Als Gesamtbild der finanziellen Seite dieser Transaktion ergibt sich somit, daß Giesche *Großaktionär der Dessauer Gesellschaft* werden wird. Aus dieser Verbindung sollen sich nach Angabe des Communiqués in Zukunft weitere Auswirkungen in den polnischen Interessen ergeben, die beide Gesellschaften bekanntlich besitzen. Im auffallenden Gegensatz zu den unvollständigen Mitteilungen des Communiqués über die Frage des Kaufpreises stehen die sehr ausführlichen Darlegungen, die es über das *Problem der Ferngasversorgung* enthält. Hierbei findet nicht etwa eine Beschränkung auf diejenigen Gesichtspunkte statt, die lediglich für die *Dessauer Gesellschaft* bei der Stellungnahme zu diesem bedeutungsvollen, aber erst im Beginn seiner Klärung stehenden Problem in Frage kommen, sondern es werden Momente aufgeführt, die jetzt *generell* von den *Gasgesellschaften* geprüft werden müssen. Das Communiqué stellt resigniert fest, daß es der Dessauer Gesellschaft trotz langdauernder Bemühungen nicht gelungen sei, eine Form des *Ferngaslieferungsvertrages* mit „Westfalen“ zu finden, die der *Gasgesellschaft volle Bewegungsfreiheit* zur Lösung der neuartigen Probleme auf technischem, wirtschaftlichem und verwaltungsrechtlichem Gebiet läßt. Es wird als eine Notwendigkeit bezeichnet, die *Verfügung über die Kohle* nicht zu verlieren, und ferner die Ansicht vertreten, daß die *Gasgesellschaften die berufenen Vermittler* zwischen den *Kokereien* einerseits, den *Gasverbrauchern* andererseits sind. Diese Ausführlichkeit steht in einem deutlichen Gegensatz zu dem *Schweigen* über den Inhalt der Verhandlungen, die seit kurzem zwischen den *Vertretern des Ruhrbergbaus und des Gasfaches* über die Möglichkeiten der Gasfernversorgung geführt werden. Nach unserer Kenntnis der Dinge möchten wir annehmen, daß es bei diesen Besprechungen dem Ruhrbergbau weniger darauf ankommt, durch präzise Formulierung seiner kalkulatorischen Gesichtspunkte den Gaswerken Anhaltspunkte für die Bildung ihres Urteils zu geben, als vielmehr *seinerseits von den Gaswerken herauszubekommen, wie sich deren Selbstkostenkalkulationen bisher gestaltet haben*, um dann, von diesem Niveau ausgehend, *Preisofferten* zu stellen. Wie es scheint, ist die kürzlich eingesetzte *gemischte Kommission*, vom Standpunkte des *Gasfaches* aus gesehen, nicht gerade ein *ideales Gremium* zur Klärung des Problems — gerade im Hinblick hierauf hat jedenfalls die Dessauer Gesellschaft in ihrem ausführlichen Communiqué die *Flucht in die Öffentlichkeit* er-

griffen. Die Ziele der Dessauer Gesellschaft gehen also dahin, die privaten und kommunalen Gasanstalten nicht einfach durch *Ferngaslieferungsverträge* zum *Objekt* des Ruhrbergbaus werden zu lassen, sondern eine Kombination zu schaffen zwischen den *gasproduzierenden Kokereibetrieben*, die von der *Kohlenförderung abgetrennt* werden sollen, und den *Gasgesellschaften*. Dann würde es darauf ankommen, *besondere Organisationen* zu schaffen, an denen auf der einen Seite die *Gas-erzeugungsbetriebe*, auf der anderen Seite die *Gasgesellschaften* Anteil haben, um in *gemeinschaftlicher Arbeit* die Gasfernversorgung durchzuführen. Die Dessauer Gasgesellschaft hat ihren Standpunkt präzisiert. Sie ist in ihrer *kritischen Einstellung* zu der *Form*, die das Problem seitens des Ruhrbergbaus erfahren hat, bekanntlich auch keineswegs *isoliert* und könnte wohl versuchen, eine *Einheitsfront gegen die Ruhrpläne* herzustellen. Daß sie in ihrem *eigenen* Betriebe durch den Erwerb von „Westfalen“ und die Herstellung einer Ferngasleitung von dieser Zeche aus ihre Kenntnisse in dieser Frage bei einem verhältnismäßig geringen Risiko *vertiefen* und hierdurch ihre *Machtposition verstärken* wird, steht außer Frage. Es ist Sache des Ruhrbergbaus, zu der jetzt geschaffenen Situation Stellung zu nehmen.

---

#### Der Fall Bamag-Meguïn

---

Zu den noch ungelösten Problemen, welche die organisatorisch - industrielle Entwicklung der Übergangsperiode nach Beendigung der Inflationszeit hinterlassen hat, gehört die Angelegenheit Bamag-Meguïn (vgl. „Magazin der Wirtschaft“, Nr. 48, S. 1612). Anfang 1924 war ein Mehrheitsposten der *Berlin-Anhaltischen Maschinenbau A.-G.* zur Grundlage einer Verbindung dieser Gesellschaft mit der *Meguïn A.-G.* in Butzbach benutzt worden. Es kam dann zu einer Fusion unter der Firma Bamag-Meguïn A.-G.; man hielt damals einen Umtausch von zwei Bamag- in eine Meguïn-Aktie für gerechtfertigt. Diese Fusion vom Mai 1924 hat schon ziemlich bald nach ihrem Zustandekommen zu einer ganz schweren *Enttäuschung* geführt. Im Oktober 1924 schon wurde bekannt, daß Generaldirektor *Dr. Ernst Schlapper* (von der Meguïn-A.-G.) „auf seinen Antrag“ aus der Leitung der Bamag-Meguïn A.-G. ausscheidet, aber auch weiterhin im Interesse der Gesellschaft tätig sein würde. Nun, man hat wohl Anlaß gehabt, auf das Interesse des Generaldirektors *Dr. Schlapper* für die Bamag-Meguïn A.-G. nicht weiter zurückzugreifen. Denn schon nach kurzer Zeit hörte man, daß die Interessenten der früheren Berlin-Anhaltischen Maschinenbau A.-G. bei der Fusion mit der Meguïn A.-G., wie sich später ergab, von dem Generaldirektor *Dr. Ernst Schlapper* durch *gefärbte und irreführende Berichte über die Meguïn-Werte* schwer benachteiligt worden waren, das heißt, auf falschen Unterlagen der Fusion und den Fusionsbedingungen zugestimmt hatten. Nicht minder irreführend hat freilich Herr *Dr. Schlapper* seine eigenen Verwaltungskollegen und Bankverbindungen von der Meguïn A.-G. An der Fusion war nun allerdings nichts mehr zu ändern. Interessenten der früheren Meguïn A.-G. aber verstanden sich zu einem ansehnlichen Opfer zugunsten der Bamag-Meguïn A.-G.

Man hat also das von Dr. Schlapper verursachte Unrecht von der Meguin-Seite her wieder gutzumachen versucht. Aber die damalige Hoffnung, daß die Bamag-Meguin A.-G. aus dieser unerfreulichen Konstellation des Beginns ihrer Existenz wenigstens für die Folge ungeschädigt bleiben werde, hat sich doch nicht erfüllt. Wir berichteten darüber in Nr. 48. Die Butzbacher Verluste wirkten auch noch auf das Geschäftsjahr 1925/26, für das infolge der verlustbringenden Abwicklung von Aufträgen, die noch von der früheren Meguin A.-G. (Dr. Schlapper!) übernommen worden waren, ein Verlust von 845 000 Reichsmark ausgewiesen werden mußte. Am Ende des Geschäftsjahres 1925/26 überstiegen die offenen Verbindlichkeiten (freilich einschließlich der ziffernmäßig nicht festzustellenden Anzahlungen) mit 16,81 Millionen Reichsmark die Höhe des Aktienkapitals. Diese Summe fand ihre Deckung gerade in den Vorräten und Debitoren. Das genügt natürlich nicht, um der Gesellschaft die notwendige Liquidität zu geben. Man hat sich vielleicht aus diesem Grunde, aber auch um die Buchwerte im Interesse einer besseren Rentabilität herunterzubringen, offenbar innerhalb der Verwaltung der Gesellschaft selbst schon mit der Frage befaßt, ob und inwieweit es nicht zweckmäßig sei, durch eine entschlossene *Rekonstruktion* das seit der Meguin-Fusion und den Dr. Schlapperschen Sünden verfahrenen Unternehmen auf eine gesunde neue Basis zu stellen. Denn wenn man doch wohl früher oder später daran denken muß, der Firma neue Betriebskapitalien zuzuführen (schon, um sie von den zinsfressenden Bankschulden zu entlasten), so wird man Emissionswünsche zweckmäßig nur dann befriedigen können, wenn man zunächst durch niedrige Buchwerte die Rentabilitätsaussichten verbessert. So steht der Komplex Bamag-Meguin noch vor der Entscheidung über seine Zukunft — wenn man nicht etwa die gegenwärtig noch offenen Fragen nach berühmten Mustern durch eine *neue Konzentration*, deren Partner allerdings noch nicht sichtbar ist, lösen will.

#### Die Flender-Sanierung

Die gleichen trüben Erfahrungen, die so oft Anlaß zur Klage gaben, nämlich die absolute Unlust vieler Verwaltungen, ihren Aktionären freiwillico Aufschlüsse zu geben, werden nun auch im Falle der Flender-Sanierung gemacht. Nachdem schon monatelang zwar die Notwendigkeit einer Kapitalzusammenlegung erkannt worden war, über deren Ausmaß jedoch noch lange Zeit Ungewißheit herrschte, nachdem endlich dieses Ausmaß (10 : 1) festgesetzt wurde, nachdem die erste Generalversammlung, die die Bilanz und die Abtrennung des Lübecker Betriebes zu genehmigen und vom Verlust von mehr als der Hälfte der 9,2 Mill. RM. Kapital Kenntnis zu nehmen hatte, stattfand, sind die freien Aktionäre der Gesellschaft ebenso wie die breitere Öffentlichkeit im Grunde noch völlig *im Unklaren*, nicht nur über die *Höhe des Verlustes* — denn dieser ist ziffernmäßig überhaupt noch nicht bekannt —, sondern auch über die *Ursachen* seiner Entstehung. Gewiß, es ist gesagt worden, daß der türkische Dock-Auftrag nur zu niedrigem Preise hereinzubringen war, man hat auf den Wettbewerb des

Auslandes, namentlich auf die Valutakonzurrenz Frankreichs, auf Materialpreis- und Lohnsteigerungen, auf die Lage der Werftindustrie hingewiesen, aber das alles hat doch endlich, nachdem die Bilanzvorlegung lange genug hinausgeschoben worden war, seinen zahlenmäßigen Niederschlag gefunden (Verlust aus 1925 3,71 Mill.). Nicht so dagegen der Vorgang, den man am stärksten mitverantwortlich macht für die recht prekäre und, ohne das Entgegenkommen der Banken und des Staates Lübeck, verzweifelten Lage, in der sich die Flender A.-G. befindet: der Tatsache nämlich, daß einige Teile des türkischen Schwimmdocks nicht glatt ins Wasser gekommen seien und zurückgenommen werden mußten, weshalb die Abrechnung mit der Türkei noch ausstehe. Wenn man nun selbst zugibt, daß Verhandlungen mit türkischen Partnern vielleicht weniger schnell vorankommen, als es bei einheimischen der Fall wäre, so müßte man doch annehmen, daß die Verwaltung wenigstens in der Lage ist, ihren Höchstverlust aus diesem Geschäft und damit wenigstens eine Annäherungsziffer des Gesamtverlustes zu geben. Das hat sie jedoch bisher nicht getan. Immerhin möchte man glauben, daß sie es spätestens in der demnächst stattfindenden Generalversammlung tun wird, die über das endgültige Sanierungsprogramm zu entscheiden haben wird. Vorgeschlagen ist bekanntlich *Herabsetzung auf 920 000 RM.*, Wiedererhöhung auf 2 Mill. RM. und *Genußscheinausgabe an die Banken* auf Grund des von ihnen zu gewährenden Schuldennachlasses; das Darlehen Lübecks von 1,5 Mill. ist auf die neugebildete *Lübecker Gesellschaft* hypothekarisch eingetragen, die also mit einer Belastung, die ihr Aktienkapital um 50 % übersteigt, ins Leben tritt. Gerade die Lübecker Abteilung soll nun aber in weit stärkerem Maße, als der Geschäftsbericht es vermuten läßt, an der katastrophalen Lage der Gesellschaft schuld sein. Es soll dort so mangelhaft kalkuliert worden sein, daß mitunter Verluste von etwa 60% eingetreten sind. Das sind Kalkulationsfehler in demselben Ausmaß, wie sie jüngst bei der Ufa vorkamen. Dort versuchte man, sie mit den vielen, einer exakten kaufmännischen Kalkulation sich entziehenden Größen (Stargagen usw.) zu erklären, hier fehlt vorläufig jede Erklärung, allerdings auch das offizielle Eingeständnis. Ob und wie sich diese Dinge der Kenntnis der Direktion in Benrath entziehen konnten, ist unklar. Jedenfalls scheint die Situation für eingeweihte Kreise nicht so absolut undurchsichtig gewesen zu sein; denn die beiden Großaktionäre, Sternberg-Amsterdam und Jacob Michael, sollen, nächst dem Lübecker Staat — der, wie erwähnt, mit 1½ Mill. einsprang — und der Golddiskontbank (2 Mill.) den Konsortialbanken die Sorge für die Befriedigung des Kreditbedarfs überlassen haben. Gläubiger wurden in der eben genehmigten Bilanz — von den Anzahlungen abgesehen — mit 9,57 Mill. ausgewiesen, denen Schuldner von nur 2,10 Mill. gegenüberstanden. Die Banken beabsichtigen daher außer dem zu streichenden Teil der Schulden, für einen weiteren Teil Aktien entgegenzunehmen, so daß dann die Majorität in ihren Händen liegen würde. Angesichts der Tatsache, daß die Banken die größten Kredite gaben und ferner auch die Auseinandersetzung bezüglich des Türkendocks übernommen haben, ist es ver-

ständig, daß sie sich einen größeren Einfluß und ausgedehntere Kontrollmöglichkeiten zu verschaffen versuchen. Ist jedoch die vorgeschlagene Sanierung nicht scharf und einschneidend genug, und würde man sich in diesem Fall scheuen, das endlich festgesetzte Verhältnis noch einmal zu ändern, so erwächst eine neue Verlustgefahr. Das zu verhindern, nicht nur in ihrem eigenen Interesse, sondern auch in dem der übrigen Aktionäre und nicht zuletzt im Interesse des Unternehmens, dem ein einmaliger, wenn auch verschärfter Schnitt weit weniger gefährlich ist als ein dauerndes Laborieren, sollte die vornehmste Aufgabe der neuen Mehrheitsbesitzer sein.

---

#### Oppositionserfolg in der Hammersen- Generalversammlung

---

Der Kampf, den die *Oppositionsgruppe Dierig* gegen die Verwaltung der Hammersen A.-G.,

die Gruppe *Haecker*, führte (vgl. Jahrgang II, Nr. 52, S. 1759), war kurz aber heftig. Eine Veröffentlichung von seiten der Opposition, eine Gegenerklärung der Verwaltung — mehr leidenschaftlich als sachlich gehalten, aber doch schon mit einem vorsichtigen Rückzugsmanöver: Stimmenthaltung der Gruppe *Haecker* in der Frage der Fristverlängerung für die Kapitalerhöhung —, die Stellungnahme der Presse und schon 10 Tage nach den ersten Meldungen des Bestehens einer Opposition die *Generalversammlung*. Trotz dieser verhältnismäßig kurzen Frist sah sich die Verwaltung aber nicht nur den ca. 4 Mill. RM. Aktien Dierigschen Besitzes gegenüber, vielmehr verfügte deren Vertreter noch über reichlich 1½ Mill. RM., die ihm von den Großbanken übergeben worden waren (die hier von ihrem Prinzip, für die Verwaltungen zu stimmen, abwichen), und mit 1,46 Mill. trat Prof. Seiler aus Mannheim auf, so daß kapitalmäßig knapp 48 % der vertretenen ca. 14,91 Mill. gegen die Gruppe *Haecker* standen. Stimmrechtsmäßig war die Machtverteilung infolge der Verwendung von Vorzugs-, ehemaligen Verwertungs- und nicht voll eingezahlten Aktien eine andere. Wie schwach die Verwaltung sich jedoch in ihrer Position fühlte, zeigte sich im Verlaufe der Versammlung deutlich. Schon vorher trat das in Erscheinung, als man erklärte, daß die *Presse ausgeschlossen* sei. Ob man damit nur die Öffentlichkeit des Schauspiels nicht immer rein sachlicher Auseinandersetzungen zweier großer Gruppen abgrenzen wollte, ob die Verwaltung über die ihr nicht günstige Stellungnahme der Presse verärgert war, oder ob sie ihren Rückzug, auf den sie sich wohl von vornherein eingerichtet hatte, weniger publik zu sehen wünschte, das sei dahingestellt. Jedenfalls war es eine Unklugheit, die objektive Berichterstattung auszuschließen. Allerdings blieb es nicht beim strategischen Rückzug, es kam zu einer völligen Niederlage der Verwaltung. Dazu trug natürlich bei, daß man mit einer Opposition, in der 3 Aufsichtsratsmitglieder vertreten waren, weit weniger willkürlich umspringen konnte als mit einer Opposition der freien Aktionäre. Denn selbst wenn man die Behauptung der drei Dierig-Vertreter, daß ihnen bei der Beratung über die Ergebung der 1-Mill.-RM.-Aktie — die jetzt den Anlaß zum Streit gab — die Einsicht in die Konsortialverträge verweigert wurde (eine Erklärung übrigens

für die Angabe der Verwaltung, daß die Verwirklichung des Erhöhungsbeschlusses vom Januar 1925 in letzter Stunde durch die Vertreter der Dierig-Gruppe im Aufsichtsrat verhindert worden sei), selbst wenn man sich des Urteils vom März 1925 erinnert, demzufolge die Bilanz der Generalversammlung vorgelegt wurde, obwohl sie von den Dierig-Vertretern nicht unterzeichnet war, wenn man also hieraus auf ein Beiseiteschieben und geringes Informiertsein schließen muß, so ergibt sich gerade aus dieser Tatsache ein schwerer Vorwurf gegen die Handhabung der Verwaltungsgeschäfte. Gleich die erste Erklärung der Verwaltung stand auf recht schwachen Füßen, sie sagte nämlich: daß sie *rechtlich* zu dem Antrag auf Fristverlängerung verpflichtet sei. Anscheinend ist jedoch nicht hinzugefügt worden, auf welchem Gesetzes- oder Vertrags-Paragrafen diese Pflicht basiert. Gleichzeitig wurde zugegeben, daß die 1 Mill. neuen Mittel *zur Zeit nicht unbedingt erforderlich* seien, also der Standpunkt der Opposition berechtigt ist. Der Führer der Opposition betonte sodann erneut, daß die Gruppe *Haecker* nur ihre Vormachtsstellung noch weiter zu verstärken wünsche, ohne daß eine wirtschaftliche Notwendigkeit einer Neu-Emission vorläge. Und tatsächlich wären erforderlichenfalls ja noch genügend Aktien-Einzahlungen einzufordern. Auch der zweite Opponent übte scharfe Kritik am Vorgehen der Verwaltung, ohne daß von dieser mit begründeten Erwiderungen zur Aufhellung der Sachlage beigetragen worden wäre. Eine Aussprache ist sogar recht schroff abgelehnt worden. Der Antrag der Opposition, eine *Revisionskommission* einzusetzen, führte zu einer Unterbrechung der Versammlung, während der vom Aufsichtsrat beraten wurde. Das Resultat war, daß nach Wiedereröffnung der Versammlung zuerst über die Fristverlängerung abgestimmt wurde, wobei sich die Verwaltung, wie angekündigt, der Stimme enthielt und somit dieser Punkt abgelehnt wurde. Darauf beschloß man einstimmig, nachdem sich die Verwaltung den Antrag der Opposition zu eigen gemacht hatte, daß eine *Revision durch die Handelskammer zu Hannover* oder, falls diese ablehnt, von einer Treuhandgesellschaft vorgenommen werden solle, die alle strittigen Fragen einer eingehenden Aufhellung unterwerfen wird. Dieser Beschluß ist zu begrüßen, und man wird, wenn einer neuen Generalversammlung über die Ergebnisse Bericht erstattet wird, hoffentlich nicht wieder in den Fehler verfallen, die Öffentlichkeit fernzuhalten.

---

#### Gefälschte polnische Eisenbahn-Obligationen

---

Interessante börsentechnische Probleme werden durch *Fälschungen polnisch gewordener Eisenbahn-Obligationen* aufgeworfen, mit denen sich jetzt die Wiener und die Berliner Börsenvorstände beschäftigen. Es handelt sich dabei um Veränderungen, die von unbefugter Seite insbesondere an den Prioritäten der Galizischen Carl Ludwigs-Bahn und der Albrechtsbahn vorgenommen worden sind, also nicht um Fälschungen im eigentlichen Sinne des Wortes. Es sind von den Stücken nur die *polnischen Stempel entfernt* worden, von denen die polnische Regierung obendrein noch behauptet, daß sie den betreffenden Titres einen *höheren* Wert verliehen hätten.



Die Anleihen mußten bekanntlich bei der Aufteilung der altösterreichischen Staatsschuld zu 100% von Polen übernommen werden. Daraufhin führte die polnische Regierung im Jahre 1921 eine „Nostrifikation“ durch, die in erster Linie die Feststellung der Nationalität des Inhabers bezweckte. Denn Polen will die Valorisation nach dem Grundsatz der Reziprozität in der Form bewerkstelligen, daß ausländischen Besitzern jeweils nur der Prozentsatz aufgewertet wird, den die in Frage kommenden Länder nach ihrer eigenen Aufwertungsgesetzgebung vornehmen. So wurden zunächst die in polnischem Eigentum befindlichen Stücke zwangsweise als solche gekennzeichnet, während sich eine solche Maßnahme bei den in Auslandsland liegenden Stücken natürlich nur fakultativ durchführen ließ. Der Auslandsbesitz teilt sich also noch immer in abgestempelte und nicht abgestempelte Stücke, für die an den deutschen Börsen besondere Notierungen eingerichtet wurden; die als polnischer Besitz bezeichneten Stücke waren nicht lieferbar. Als nun die Kurse der nichtabgestempelten Stücke erheblich über den Preis stiegen, der (besonders in Polen) für die polnischen Stücke angelegt werden mußte, installierte sich eine Arbitrage, die die polnischen Stempel entfernte und die Papiere von Polen nach Deutschland als nicht abgestempelte exportierte und veräußerte. Als nun solche Fälle bemerkt wurden, entstand die Frage, ob die erfolgten Lieferungen nachträglich beanstandet werden könnten und wie sich für die Folge eine einwandfreie Unterscheidung ermöglichen lasse. Die polnische Regierung stellte sich dabei, wie schon angedeutet, auf den Standpunkt, daß die polnisch abgestempelten Stücke höherwertig als die nichtabgestempelten seien und daß es eine Privatangelegenheit der Besitzer darstelle, wenn sie ihr Eigentum selbst entwerteten. Diese Auffassung hat auch der Wiener Börsenvorstand geteilt, der in Zukunft nur eine einheitliche Notiz vornehmen läßt. In Berlin will man aber dem Vernehmen nach die bisherigen Unterscheidungen beibehalten, da ja die offiziell-polnische Meinung nicht maßgebend zu sein braucht. Der Plan, jede zweifelhafte Lieferung künftighin von einem Chemiker mittels einer Quarzlampe untersuchen zu lassen, löst die Frage aus, warum man sich nicht von der polnischen Regierung Nummernverzeichnisse verschafft, durch die sich das umständliche Untersuchungsverfahren vermeiden ließe. Aber — so merkwürdig dies auch klingen mag — solche Nummernverzeichnisse sollen nicht existieren; die polnischen Behörden sollen (polnische Wirtschaft) den Stücken nur einfach den Nationalitätsnachweis aufgedrückt, die Nummern aber nicht registriert haben. Ob das richtig ist, oder ob Polen die Verzeichnisse nur nicht herausgeben will, und zwar deshalb, weil es sich von der Entfernung der Stempel nachträglich Vorteile verspricht, sei dahingestellt. Wie aber soll es mit der Behandlung von Geschäften werden, die an deutschen Börsen bereits erfüllt worden sind? Nach § 477 B. G. B. verjährt ein „Wandlungsrecht“ sechs Monate nach der Ablieferung von beweglichen Sachen. Man wird also anscheinend eine Ausschlussfrist festsetzen, innerhalb deren Ansprüche, die nicht mehr als sechs Monate zurückliegen, geltend gemacht werden können. Hat nun ein „gewaschenes“ Papier in dieser Zeitspanne mehrfach den Besitzer gewech-

selt, so kann man sich die Konsequenzen ausdenken! Auch liegt eine große Ungerechtigkeit darin, daß Erwerber, deren Besitz länger als 6 Monate zurückliegt, um dieses Zufalls willen vollkommen von jedem Regreß-Anspruch ausgeschlossen sein werden! Der ganze Vorfall lehrt wieder einmal, wie riskant Geschäfte in solchen unkontrollierbaren und im Werte noch nicht feststehenden Auslandsobligationen sind.

#### Kaliabkommen mit Frankreich

Nach zweimaligem Provisorium ist das Abkommen zwischen dem deutschen Kalisyndikat und der Société Commerciale de Potasse d'Alsace jetzt perfekt geworden. Damit ist das neben dem Glühlampenkartell wohl höchst organisierte internationale Syndikat für zehn Jahre in Kraft getreten. Erst nach dem siebenten Jahre ist, soweit bisher bekannt, ein Kündigungsrecht mit einjähriger Frist vorgesehen, während über diese 10 Jahre hinaus automatische Verlängerungsperioden von je fünf Jahren vereinbart sind. Das Abkommen läßt die deutsche und französische Produktion selbst frei, kontingentiert jedoch den Auslandsabsatz, der in allen wichtigen Absatzländern durch gemeinsame Verkaufsgesellschaften erfolgen soll. Hieraus folgt bereits, daß auch über die Preispolitik sowie über die Teilung der Belieferungsgebiete feste Abmachungen vorliegen müssen. Leider sind die vorliegenden Informationen auch jetzt wieder so unvollkommen, wie man das von der Seite des Kalisyndikats bereits gewohnt ist. Details erfuhr man nur aus der französischen Presse, aber auch hier fehlen gerade Angaben über die Preispolitik, obwohl von ihr die Interessen der Öffentlichkeit und die Rechte der Regierungen, in Deutschland auf Grund des Kaliwirtschaftsgesetzes und in Frankreich auf Grund des staatlichen Einflusses auf die elsässischen Gruben, in höchstem Maße berührt werden. Auch weiterhin ist nur die Veröffentlichung des Rahmenvertrages angekündigt worden, der, wie beispielsweise bei der Internationalen Rohstahlgemeinschaft, neben den Kündigungsbestimmungen wahrscheinlich nur Allgemeinheiten enthalten dürfte. Genaue Angaben liegen nur über die Aufteilung des Auslandsabsatzes vor, die sich von den Bedingungen des schon im Frühjahr 1925 abgeschlossenen Provisoriums nur wenig unterscheidet. Das Quotenverhältnis von 70 zu 30 für die Ausfuhr zwischen Deutschland und Frankreich und der Schutz der gegenseitigen Inlandsmärkte einschließlich der französischen Kolonien und Mandatsgebiete sind beibehalten worden. Wenn die Gesamtausfuhr 840 000 t übersteigt, erhöht sich der französische Anteil auf 50%. Eine Klausel, nach der sich der französische Anteil um 17 000 t erhöhen sollte, sobald 500 000 t Gesamtausfuhr überschritten werden, ist in Fortfall gekommen, während eine französische Zusatzquote von allerdings nur 3000 t bei Überschreitung eines Exportquantums von 825 000 t beibehalten worden ist. Als Kompensation hat man jedoch die Grenze, bei der die französische Exportbeteiligung auf 50% steigt, nach unten variabel gestaltet. Wenn in den nächsten fünf Jahren eine Gesamtausfuhr von 840 000 t nicht erreicht wird, so tritt an Stelle dieser Menge in den Vertragsbestimmungen der bis dahin erreichte Höchst-

export. Dieses Zugeständnis erscheint als recht erheblich, wenn man berücksichtigt, daß im Jahre 1925 die *Gesamtausfuhr* nur rund 640 000 t betragen hat, eine Ziffer, die im Jahre 1926 bei rückgängiger deutscher Ausfuhr und wohl etwas gestiegenem französischen Export kaum allzu stark verändert sein dürfte. Obwohl diese Abmachungen, wie anlässlich der Provisorien schon des öfteren festgestellt worden ist, für die elsässischen Gruben recht günstig sind, wird man das Abkommen nicht nur im Interesse der deutsch-französischen Verständigung begrüßen, sondern auch als das *Ende eines Konkurrenzkampfes*, der — wie stets bei national syndizierten Produkten — den inländischen Abnehmern keinerlei Vorteile und der Gesamtwirtschaft der produzierenden Länder nur Nachteile brachte. Die mit dem *Kalivirtschaftsgesetz in Widerspruch stehenden* und nur als *Ausnahme* zugelassenen *Exporte unter den Inlandspreisen* (vgl. Jahrg. 2, Nr. 51, S. 1709) sollten mit dem endgültigen Abschluß des deutsch-französischen Kalipaktes jedenfalls ihr Ende finden. Damit müßte auch der letzte Grund für die vom Syndikat bisher getriebene Geheimdiplomatie fortgefallen sein. Eigenartig berührt übrigens die aus den bisher bekanntgewordenen Ziffern hervorgehende Tatsache, daß der *deutsche Ausfuhranteil* bei der Vorjahrsausfuhr von 640 000 t nicht nur *relativ*, sondern auch *absolut* höher wäre als bei einem Export von 840 000 t. Das deutsche Interesse an einer Ausfuhrsteigerung müßte also als begrenzt erscheinen, wenn es nicht durch die Beweglichkeit der 840 000-t-Grenze wiederhergestellt würde. Jedenfalls aber muß das Abkommen zu einem neuen Anstoß für die Kaliindustrie werden, die *Ausweitung des Inlandmarktes* zu erstreben.

#### Aufwertung in der Lebensversicherung

In den Kreisen der *Lebensversicherten* aus der Vorkriegs- und Kriegszeit herrscht eine anscheinend

zunehmende Unsicherheit über das, was mit ihren *Aufwertungsansprüchen* geschieht. Die Gesetzgebung sieht für die Aufwertung der Lebensversicherung eine gewissermaßen automatische Regulierung vor: letzter Aufwertungstermin ist auch hier der 1. Januar 1932, im übrigen hat sich der Versicherungsnehmer um die Aufwertungsfrage nicht zu bemühen; für jeden Aufwertungsstock ist ein besonderer Treuhänder geschaffen worden, der die Interessen der an dem Stock Berechtigten wahrzunehmen und den Lebensversicherten gegenüber die Benachrichtigungen, Auszahlungen usw. zu veranlassen hat. Naturgemäß ist auch in den Kreisen der Lebensversicherten das Bedürfnis dringlich, sobald als irgend möglich in den Besitz des Restes ihrer Versicherungs-Kapitalien (vereinzelte werden jetzt Schätzungen auf 15—18% der Goldwerte von einst laut) zu gelangen. Es scheint indessen, daß die Auszahlung generell recht langsam vor sich geht, obwohl immerhin ein gewisser Teil der Aufwertungsbestände bei den Versicherungs-Gesellschaften zur Verfügung der Treuhänder bereits flüssig geworden sein dürfte. Das Verfahren hat sich in neuester Zeit so entwickelt, daß die Treuhänder nach Übereinkunft mit den betreffenden Versicherungsgesellschaften in Spezialfällen aus den Stocks

den Versicherten Mittel in der Form von Vorschußzahlungen oder Vorauszahlungen auf die Aufwertungsquoten zur Verfügung stellen. Diese Spezialfälle sind *Bedürftigkeit* des Versicherten, *Fälligwerden* der Versicherungssumme (Tod oder Eintritt des Endjahres) oder aber *Umstellung* der Versicherung auf *neue Währung* durch Abschluß eines neuen Versicherungsvertrags. Zu dem Fall der *Bedürftigkeit* scheint wenigstens bei einer erheblichen Anzahl von Versicherungs-Gesellschaften auch der Fall gerechnet zu werden, daß etwa ein Kaufmann oder Gewerbetreibender in seinem Betriebe dringend eines gewissen Geschäftskapitals bedarf. Naturgemäß ist die bisherige Art der Regelung nur als Interimistikum tragbar; es wird hoffentlich — durch Fortgang der Aufwertung der Stocks der Treuhandmassen — in möglichst kurzer Frist erreicht werden, daß die Gesamtheit der Versicherungsnehmer zum mindesten einen erheblichen Quotenanteil an dem für sie aus dem Stock rechnermäßig zur Verfügung stehenden Betrag erhält, und daß, wenn irgend möglich, das ganze Verfahren geraume Zeit vor 1932 abgeschlossen werden kann; es liegt gewiß Grund vor, den Abwicklungsprozeß so schnell wie möglich zu erledigen, zumal die im ganzen doch nur in mäßiger Höhe zu erwartenden Quoten für die Berechtigten nicht über Gebühr noch dadurch praktisch entwertet werden dürfen, daß sie erst zu einem späten Termin in die Hände der Versicherten gelangen. Das gegenwärtige Zwischenstadium in dem die Versicherten bei Auszahlungswünschen aus ihrer Quote am Aufwertungsstock überwiegend auf das *freiwillige Entgegenkommen* der Gesellschaften oder Treuhänder angewiesen sind, scheint nun in einzelnen Fällen von Versicherungsfirmen dazu benutzt zu werden, um einen gewissen *Druck auf die Versicherten zur Erneuerung ihrer Verträge* auszuüben. So hat eine westliche Versicherungs-Gesellschaft durch eine ihrer Vertretungen einem Papiermark-Versicherten mitgeteilt, daß er eine vorläufige Zahlung von 8 Prozent nur dann erhalten könne, wenn er einen neuen Antrag stellt, andernfalls könne seine Gesellschaft an eine Aufwertung vor dem 1. Januar 1932 nicht denken. In dieser — übrigens offenbar irrtümlichen — Fassung liegt zweifellos ein gewisser Druck, der besser vermieden bleiben würde. Es kann sich nämlich gar nicht darum handeln, ob eine Versicherungsgesellschaft vor dem 1. Januar 1932 nicht aufwerten will, sondern die Dinge liegen so, daß die Treuhänder durchaus in der Lage und wohl auch dazu verpflichtet sind, die Verteilung dann vorzunehmen, wenn ein angemessener flüssiger Barbetrag in der Aufwertungsmasse vorhanden ist. Teilbeträge können und sollten so rasch wie möglich an alle ausgezahlt werden. Es dürfte sich also in solchen Fällen, wie dem erwähnten, um einen Propagandamißbrauch handeln. An und für sich kann man es natürlich begreifen, daß die Versicherungs-Gesellschaften sich ihre alten Versicherungsnehmer zu erhalten, die Papiermark-Versicherungen also unter rechnermäßiger Benutzung der ersten Quote am Aufwertungsstock auf die neue Währungsform überzuleiten suchen. Im ganzen möchte man hoffen, daß die Aufwertung der Lebensversicherung in der nächsten Zeit ein rascheres Tempo annimmt und für die *Gesamtheit* der alten Versicherungsnehmer zu ansehnlichen Vorauszahlungen führt.

# Konjunktur-Barometer

Für die Beurteilung der Wirtschaftsverhältnisse sind die letzten Dezember- und die ersten Januarwochen sehr wenig bezeichnend. Im Vordergrund des Interesses steht die Nachfrage nach Gütern der *Konsummittel-Industrien*, doch sind Schlüsse von dem Stand dieser Industrien auf die allgemeine Konjunkturlage nur mit großer Vorsicht zu ziehen. Erfahrungsgemäß geben die Wirtschaftsdaten der *Rohstoffindustrien* brauchbarere Symptome für die Beurteilung der Konjunktur ab. Über den günstigen Verlauf des *Weihnachtsgeschäfts* haben wir bereits in der vorigen Nummer berichtet. Die Woche zwischen Weihnachten und Neujahr brachte die übliche Entspannung in Handel und Industrie; inzwischen haben in den letzten Tagen die *Inventur-Ausverkäufe* auf der ganzen Linie eingesetzt und scheinen, nach den ersten Berichten zu urteilen, ein gutes Resultat zu versprechen. Jedenfalls zeigt die Entwicklung der letzten Wochen eine erfreuliche Zunahme der Kaufkraft und der Kaufkraft der Bevölkerung. Die Rückwirkungen der Ausverkäufe auf die Produktion sind natürlich nicht erheblich, wenn davon abgesehen wird, daß sie durch Räumung der Läger die Bahn für spätere Bestellungen des Detailhandels freimachen. Indes sind in einzelnen Sparten, so insbesondere in der *Textilwirtschaft*, erhebliche Aufträge an die Produzenten auch für das Ausverkaufsgeschäft ergangen.

Zu der allgemeinen Entspannung der Tätigkeit in den Festwochen (die in den Statistiken der Kohlenproduktion und der Wagenstellung der Reichsbahn zum Ausdruck kommt), tritt der Einfluß der Witterung, so daß die Wirtschaftslage im Augenblick ungünstiger erscheint als sie in Wirklichkeit ist. Frost und Schneefälle haben der *Bautätigkeit*, soweit sie bei der vorgerückten Winterszeit überhaupt noch technisch möglich war, ein Ende bereitet, haben ferner die *Waldarbeiten* (Holzeinschlag) teilweise lahmgelegt. Der Frost wirkt ferner auf die Versandtätigkeit der Eisenbahnen, da der Transport witterungsempfindlicher Güter, also insbesondere Nahrungsmittel, bei starkem Frost nicht vorgenommen werden kann.

Der günstige Beschäftigungsstand der *Schwerindustrie* hält an. Die englische *Kohlenausfuhr* ist vorläufig noch minimal; allerdings sind auch die Preise, zu denen England seine Kohlen wieder im internationalen Geschäft einführt, teilweise sehr niedrig. Es wird sich in den nächsten Monaten zeigen müssen, ob die viel besprochenen *langfristigen Kohlenlieferungsverträge* unter dem Druck der englischen Konkurrenz das halten, was der deutsche Kohlenbergbau von ihnen erhofft, ob sie die Erwartung, daß für den Absatz des Jahres 1927 ausgesorgt sei, rechtfertigen.

## 1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

(in Millionen Reichsmark)

	23. XII. 1926	15. XII. 1926	7. XII. 1926	30. XI. 1926	23. XI. 1926	7. I. 1927
Reichsbanknoten-Umlauf	3298	3165	3201	3375	2863	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1147	1088	1155	1199	1135	1349
Guthaben	585	651	528	528	1134	874
Zusammen	5030	4907	4974	5102	5032	4955

## 2. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

(in Millionen Pfund Sterling)

	29. XII. 1926	22. XII. 1926	14. XII. 1926	7. XII. 1926	30. XI. 1926	6. I. 1927
Banknoten-Umlauf	84,5	85,0	82,0	83,4	83,4	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	296,5	297,6	291,2	269,4	285,8	293,9
Öffentliche Guthaben	11,6	12,1	11,1	8,8	9,2	12,0
Private Guthaben	131,3	107,9	108,1	111,6	117,8	124,8
Zusammen	523,9	502,6	493,0	494,2	496,9	517,9

## 3. Deutsche Großhandelsindizes

(1913/14 = 100)

Stichtag	Statist. Reichsamt			Berl. Tagelbl.	
	Gesamt-Index (88 Waren)	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebens-mittel	Gesamt-Index (108 Waren)	Industrielle Fertigungs-fabrikate (24 Waren)
29. Dezember 1926	131,6	123,3	136,0	133,8	138,6
22. Dezember	131,0	123,4	135,1	134,7	138,6
8. Dezember	130,7	123,2	134,8	133,5	138,6
1. Dezember	131,3	123,1	135,6	133,6	138,6
24. November	131,0	122,9	133,6	133,1	138,6
17. November	130,6	123,1	134,6	133,4	139,0
10. November	131,8	122,9	136,6	133,8	139,1
3. November	133,0	122,8	138,5	133,7	139,0
26. Oktober	131,5	122,6	136,3	133,7	139,4
6. Januar 1926	121,6	131,1	116,7	138,9	148,9
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4	132,0	140,8

## 4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

18. XII.—25. XII.	146,5
12. XII.—18. XII.	147,3
5. XII.—11. XII.	149,0
28. XI.—4. XII.	149,5
21. XI.—27. XI.	149,4
14. XI.—20. XI.	149,2
7. XI.—13. XI.	152,9
31. X.—6. XI.	148,5
24. X.—30. X.	148,4
17. X.—23. X.	148,4
10. X.—16. X.	148,1
4. I.—10. I. 1925	131,5
4. I.—10. I. 1924	159,8

## 5. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

Relativzahlen 2. I. 25 = 100

	31. XII. 1926	24. XII. 1926	18. XII. 1926	11. XII. 1926	2. I. 1927
Heimische Aktien	137,87	132,32	127,74	121,16	86,21
Ausländische Aktien	187,23	185,25	188,20	178,24	100,83
Papiermark-Staatsanl.	66,10	60,13	69,66	65,90	17,20
Ausländische Anleihen	231,75	227,20	231,70	230,18	106,98
Wertbeständige Anteile	148,02	147,04	145,74	146,15	100,10

\*) Berichtigte Zahl

## 6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits-tägl. Wagenstglg.	
	1926	1925	1926	1925
12. XII.—18. XII.	872 445	717 132	145 407	119 522
5. XI.—11. XII.	881 040	702 384	146 838	117 074
31. X.—6. XI.	1 07 186	730 526	151 199	121 906
28. XI.—4. XII.	930 471	793 440	156 578	132 240
21. XI.—27. XI.	848 380	716 575	169 676	141 315
1. Woche Oktober	880 299	803 490	146 716	133 905
1. „ September	824 264	775 224	137 377	129 214
1. „ Juli	726 975	732 378	121 161	122 008
1. „ Mai	710 200	709 704	119 367	118 284
1. „ März	658 692	696 421	108 782	116 071
1. „ Januar	580 428	612 690	86 758	102 118

\*) 5 Arbeitstage

## 7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeits-tägig in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Drikkettproduktion	
	1926	1925	1926	1925	1926	1925
19. XII.—25. XII.	403 580	343 454	75 063	55 088	14 299	12 873
12. XII.—18. XII.	421 834	356 564	79 938	57 871	14 169	13 887
5. XII.—11. XII.	450 746	355 328	76 031	57 286	14 859	13 588
28. XI.—4. XII.	413 818	342 615	76 074	57 911	13 286	12 451
21. XI.—27. XI.	418 08	351 642	72 731	56 580	12 961	12 777
14. XI.—0. XI.	442 464	355 508	68 622	56 719	12 765	12 611
1. Woche Oktober	386 165	329 604	6 231	57 804	12 164	10 968
1. „ September	379 746	330 416	59 649	54 498	11 715	11 061
1. „ Juli	362 315	315 878	54 912	58 740	12 371	10 479
1. „ Mai	336 842	342 140	54 938	65 097	10 850	10 745
1. „ März	310 313	332 557	67 194	67 518	12 115	12 083
1. „ Januar	315 789	309 276	54 493	52 473	13 309	11 406

## 8. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1926	1925
15. Dezember	1 436 480	1 057 031
1. Dezember	1 3 9 014	669 190
15. November	1 3 6 143	471 328
1. November	1 308 213	513 784
15. Oktober	1 339 078	298 871
1. Oktober	1 305 000	263 566
15. September	1 481 622	281 271
1. Juli	1 742 167	195 666
1. April	1 942 561	168 011
1. Januar	1 488 951	516 866

\*) Berichtigte Zahlen

# Der Geld- und Kapitalmarkt

## Die Ultimoanspannung — Der Reichsbanksatz effektiv

Die im Bericht der Vorwoche gekennzeichnete relativ reichliche Versorgung des Marktes für *tägliches Geld* hat bis zum Ultimotage angehalten. An diesem Tage aber, als tägliches Geld gleichzeitig „*Geld über den Ultimo*“ war, zog auch dieser Satz nicht unerheblich auf bis zu 10 % an. Im Verlaufe des Ultimotages selbst kam Geld jedoch wieder billiger zum Angebot; augenscheinlich wollten diese Stellen des dreitägigen Zinsgenusses nicht entsagen. *Monatsgeld* und *Geld über den Ultimo* blieben bis zum Ultimotage scharf gesucht; an diesem Tage selbst zeigten sich in Monatsgeld kaum noch Umsätze. Die relativ starke Nachfrage nach *Reportgeld* scheint nur zum Teil auf Einschränkungen der Geldgeber, zum anderen Teil auf Erhöhungen der Engagements zurückzugehen. Trotzdem war der durchschnittliche Satz ca. 8 % (7½—8¼ %). Daß die Banken den Satz nicht höher bemessen haben, geht zurück auf die Erwartung einer Entspannung in der Zeit, in der das *Reportgeld* diesmal läuft (5. bis 20. Januar). Auch in *Warenwechseln* war am Ultimotage das Geschäft unerheblich, bis dahin bestand aber ziemliches Angebot, z. T. wohl beruhend auf dem Wunsch, die Anlage in solche am hochverzinslichen Termingeldmarkte zu tauschen. Indessen fehlte es naturgemäß an Käufern, auch weil meist nur kurzfristige Abschnitte zum Angebot kamen. Auf diese Weise floß sehr viel Material an die *Reichsbank*, teils zum *Rediskont* — wozu der Satz 5¼ % (plus Bankgiro) bei 6 % Banksatz Anreiz bot — teils für die Anlage der kommissionsweise verwalteten Mittel öffentlicher Stellen. Für diese war die Reichsbank auch Käufer am *Privatdiskontmarkt*, wo der Satz unverändert 5 bzw. 4⅞ % blieb, am letzten Tage sogar noch eine Herabsetzung auf 4⅞ bzw. 4¼ % erfolgte.

	Berlin	27. XII.	8. XII.	29. XII.	30. XII.	31. XII.
Privatdiskont						
lange Sicht		4⅞	4⅞	4⅞	4⅞	4⅞
kurze Sicht		5	5	5	5	4⅞
tägl. Geld		4½—6	4½—6	4½—6	4½—6	5—10
Monatsgeld		6⅞—8	6⅞—8	6¼—8	6¼—8	6⅞—8
Frankfurt						
Schecktausch		5½	5	5	5	6⅞
Warenwechsel		5⅞	5⅞	5¼	5⅞	5⅞

Die Annäherung fast aller Sätze an die Reichsbankbedingungen hat zweifellos zu einer *starken Beanspruchung der Reichsbank* geführt, sowohl im Wege des Wechseldiskonts wie im Wege der Lombardierung. Welche Umstände die Reichsbank zu einer Bevorzugung des ersteren Weges veranlaßt haben, wurde im Bericht der Vorwoche dargelegt, indessen scheint ein erheblicher Teil des der Reichsbank zugeflossenen Wechselmaterials kurzfristig zu sein. Die Lombardierungen dürften ebenfalls nicht unerheblich gewesen sein. Aus ihrem Umfang spricht die Hoffnung des Marktes, sie alsbald durch billigeres Termingeld ablösen zu können. Abzuwarten bleibt der *Zahltag* am 5. Januar, der noch einmal eine Anspannung bringen kann. Aber bis dahin kommt die Zurückhaltung wegen der Bilanzen in Fortfall.

## 3 % Report für Leihdollars — Steigerung der Kassa-Devisen-Kurse

Bei der Steigerung der deutschen Marktsätze lag die *Geldbeschaffung aus dem Ausland* nahe. *Leihdollars* bzw. *Leihpfunde* waren aus dem Auslande zu 5½ bis 5¼ % zu haben, im Inlande im Wochenverlaufe zu 6¼ bis 7 %. Teuer wurde dieser Weg durch den hohen *Reportsatz* für *Termindevisen*, der sich aus der daraus entstehenden starken Nachfrage ergab. Dieser stieg auf zeitweilig zirka 3 % p. a. Auf diese Weise kam Monatsgeld auch auf 8¼ bis 8 % bzw. 9¼ bis 10 %. Den *Devisen-Kassa-*

*markt* beeinflusste dieses Verfahren insofern, als Dollar- und Pfundkurs infolge Angebots sanken. Eine Wendung ergab sich am 30. Dezember, wo plötzlich *scharfe Nachfrage* einsetzte bei gleichzeitigem Aufhören des erwähnten Angebots. Ursache sind wohl zum Jahresschluß fällige *Zahlungen ans Ausland*, vielleicht doppelt angereizt von den niedrigen Kursen. Am Tage darauf gaben die Kurse indessen schon wieder etwas nach. Eine dauernde Wendung des Devisenmarktes wird man hinter diesen Vorgängen nicht vermuten können.

Berlin (Mittelkurs)	27. XII.	28. XII.	29. XII.	30. XII.	31. XII.
New York	4.194	4.1945	4.194	4.205	4.203
London	20.353	20.361	20.352	20.41	20.39

## Perspektiven

Für die Frage, ob die Reichsbank die mehrfach diskutierte *Diskontherabsetzung* (von jetzt 6 %) überhaupt oder wenigstens so bald, wie anfänglich offenbar vorgesehen war, vornehmen wird, ist natürlich in erster Linie die Entwicklung des Marktes im Januar entscheidend, in zweiter Linie das *Vorgehen in New York und London*. Es kann wohl als feststehend gelten, daß die drei Notenbanken in gegenseitiger Übereinstimmung handeln, wobei einseitigen noch Rücksicht gegenüber England waltet. Für die Vermutung, daß der *deutsche Markt* alsbald wieder eine stärkere Erleichterung erfährt, spricht die Erfahrung, daß der Januar, noch mehr der Februar, eine stärkere saisonmäßige Verflüssigung bringen (Saisonindexziffer 1901—13 des Privatdiskonts 94 bzw. 86 gegen 128 im Dezember). Möglicherweise bringen die ersten Januartage im Zusammenhang mit Zahltag und Abwicklung der Reichsbank-Lombardierungen noch gewisse Verzögerungen, aber es ist kaum anzunehmen, daß eine entscheidende Verknappung zurückbleibt. Diese könnte nur eine Zurückhaltung der Banken bringen, aber die ist in der gegenwärtigen Konjunkturphase kaum zu erwarten, wenn auch möglich ist, daß sich die Richtung der Bankkredite etwas ändert und diese mehr dem Waren- als dem Effektenmarkt zufließen. Das könnte auch durch *Erleichterungen der Bankbedingungen*, über welche bei der Stempelvereinigung Erwägungen gepflogen wurden, noch befördert werden. Und daß die Mittel der Wirtschaft im allgemeinen reichlich sind, auch jetzt während der Ultimoanspannung, das zeigt der Erfolg der *Thüringischen Staatsanleihe*, die schon am ersten Tage überzeichnet war, wobei sicher ein großer Teil Zeichnungen mit sechs Monat Sperrverpflichtung entfielen. Solche jetzt dem Anleihemarkt zufließenden Mittel durch Erhöhung des Einlagezinses an sich zu ziehen, haben die Banken übrigens noch nicht versucht, denken wohl auch gar nicht daran.

## Die Lombardfähigkeit der Reichsbank

In unserem letzten Bericht über den Geld- und Kapitalmarkt ist infolge eines Versehens die *Lombardfähigkeit* der Reichsbank nicht ganz richtig berechnet worden, ohne daß sich allerdings an unseren Schlußfolgerungen etwas Wesentliches ändert. Als *Deckungsdevisen* können nämlich nicht, wie angegeben, nur ein Viertel, sondern ein *Drittel* des jeweiligen Goldbestandes angesehen werden; und darum betrug per 15. Dezember 1926 der gesamte Deckungsfonds an Gold und Devisen nicht 2215, sondern 2232 Mill. RM. Einschließlich des Wechselbestandes von 1286 Mill. betrug die Notenausgabemöglichkeit also nicht 3501, sondern 3518 Mill., so daß die Reichsbank noch zu Lombardierungen in Höhe von 143 Mill. (nicht 125 Mill.) RM. imstande war. Die Differenz ist offenbar unbedeutend.

## Die Warenmärkte

Die Warenmärkte lagen, wie stets zwischen Weihnachten und Neujahr, sehr still. Das hängt zum Teil damit zusammen, daß die Kauflust kurz vor der Bestandaufnahme bei den meisten Kaufleuten und Werken besonders gering ist, zum Teil hatte es aber auch besondere Gründe. Diese sind vor allem darin zu suchen, daß die Folgen des englischen Ausstandes von den Industrien Groß-Britanniens doch bei weitem langsamer überwunden werden, als noch vor wenigen Wochen angenommen worden war und daß auch die Entspannung der Frachtsätze wider Erwarten langsam erfolgt. Überdies veranlassen an einzelnen Märkten, so vor allem bei Baumwolle und Kupfer, die inneren Verhältnisse zu abwartender Haltung.

### Schwache Haltung der Metallmärkte

An den Metallmärkten wirkt sich die langsame Erholung der englischen Industrie besonders deutlich aus, und die Schwäche, die die Märkte schon in der letzten Zeit häufig gezeigt hatten, beherrschte auch die letzte Woche des Jahres. Dabei waren neue Einflüsse von Bedeutung eigentlich nicht zu beobachten, und man kann gelegentlich in der Fachpresse sogar die Behauptung finden, daß ein Grund für die schwächere Haltung des Marktes, seit das Kupferkartell sich gebildet habe, überhaupt nicht recht ersichtlich sei. Ohne dieser Ansicht beizutreten — denn das seit einiger Zeit bereits anhaltende Überholen des Verbrauchs durch die Erzeugung ist schließlich Grund genug —, wird man doch feststellen müssen, daß das Kartell bis jetzt mit seinen Absichten, die Preise zu stützen, wenig Glück gehabt hat. Das Wechselspiel zwischen *europäischen Untergeboten* und *Rückgängen* auf dem *amerikanischen* Markt hat auch in der letzten Woche des Jahres angehalten und die Preise sind noch eine Kleinigkeit weiter gesunken, ohne daß aber die Spanne zwischen dem amerikanischen Inlandspreis und dem europäischen Cif-Preis sich wesentlich verändert hätte. Befördert wurde die Schwäche durch Abgaben enttäuschter Haussiers.

Der Zinnmarkt ist allmählich etwas stärker unter den Einfluß der erwarteten *Produktionssteigerung in Ostasien* gekommen, die sich schon in etwas *entgegenkommenderen Angeboten* ausprägt. Man rechnet sogar bereits für die *Jahresschluß-Statistik* mit einem Steigen der Vorräte; überdies zeigte Amerika erst etwas bessere Kauflust, nachdem die Preise stärker nachgegeben hatten. Das führte dann schließlich sogar zu einer leichten Erholung.

Auch die *Bleipreise* mußten weiter nachgeben, weil die Nachfrage nach diesem Metall, vor allem zur baldigen Lieferung, sehr gering blieb; zur Lieferung im Frühjahr, d. h. also zum Beginn der Bautätigkeit, ist sie etwas besser, so daß sich für spätere Lieferung der Aufschlag vorübergehend eine Kleinigkeit zu bessern vermochte. Im ganzen war aber auch dieses Geschäft nicht groß.

Auf den *Zinkmarkt* wirkt die Auflösung des *mittlereuropäischen Hüttenverbandes* weiter ein, allerdings noch immer nur stimmungsmäßig. In England wird hier und da die Ansicht vertreten, daß sie zu stärkerem Angebot führen werde, aber das erscheint noch nicht durchaus sicher. Der amerikanische Markt blieb außerordentlich ruhig bei kaum veränderten Preisen.

Eine kleine Besserung hat *Silber* zur sofortigen Lieferung erfahren, wie es scheint, infolge von Deckungen ostasiatischer Spieler; im Zusammenhang damit ist an die Stelle des Aufschlages für später ein Abschlag getreten. — Erwähnung verdient schließlich noch die anhaltende Festigkeit von *Quecksilber*.

### Bessere Stimmung am Baumwollmarkt

Die Feststellung im letzten Bericht, daß die Stimmung an den Baumwollmärkten eine Kleinigkeit besser erscheine,

ist durch den Verlauf der *Jahresschlußwoche* einigermaßen bestätigt worden. Das Geschäft blieb aus begreiflichen Gründen klein, aber der Verkaufsdruck aus den Südstaaten hat sichtlich nachgelassen, und vor allem ist das Angebot der besseren Baumwoller (was in diesem Falle heißt: über *strict low middling*, nicht: über *middling*, das heute schon eine recht gesuchte Beschaffenheit darstellt) auffallend klein. Das ist vom Standpunkte der *Weiterverarbeiter* aus nicht ganz unwichtig, es hat aber vor allem Bedeutung für die Weltbörsen, an denen durchweg die niedrigen Grade und die stärker verfärbten Baumwollen nicht andienungsfähig sind. So könnte sich das früher schon gelegentlich beobachtete Auseinandergehen der Zeit- und der eigentlichen Lieferungsstände in verstärktem Maße ergeben. Wie es mit der Möglichkeit steht, daß große Mengen von Baumwolle auf den Feldern stehenbleiben könnten, ist noch immer nicht zu erkennen. Das Wetter ist ausgesprochen schlecht geworden, und es wird also manches von dem, was bisher noch draußen geblieben war, einfach nicht mehr zu ernten oder zu verwenden sein. Wie groß dieser Teil ist, dafür fehlt aber jeder Anhalt, und es scheint fast, als ob dieses Mal auch der letzte Entkernungsbericht vom März noch kein völlig abschließendes Bild geben würde. Wenn wirklich größere Posten von den Landwirten unentkernt gestapelt worden sind, so können sie ebensogut vor wie nach dem März über die Entkernungsmaschinen geschickt werden. Vielleicht hängt das Endurteil darüber von der Entwicklung der Anbaufläche ab, über die jetzt bereits sehr viel gesprochen wird, über die aber Sicheres kaum vor dem Mai zu erfahren sein wird.

Die Märkte der *Halb- und Fertigerzeugnisse* scheinen im ganzen etwas lebhafter zu sein, wenn auch der Zusammenbruch der *Kurzzeitvereinbarungen* in England dazu geführt hat, daß besonders der nahe und der ferne Osten dort große und unannehmbare Untergebote machen. Immerhin haben diese das eine bewirkt, daß die Forderungen für Garne und Gewebe der leisen Rohstoffsteigerung bisher nicht zu folgen vermochten.

*Agyptische* Baumwolle hat zum Teil etwas weiter angezogen, weil die Regierung ihre Eingriffe in den Markt fortsetzt und weil man nach den scharfen Maßnahmen für Reinhaltung der Sakellaridissaat befürchtet, daß diese Flocke im nächsten Jahr knapp werden könnte. Aber auch hier sind die Umsätze klein geblieben. — Die *indische* Ernte wird nahezu eine Million Ballen geringer geschätzt als im letzten Jahre; es ist ganz bemerkenswert, daß zur Zeit in Indien selbst amerikanische Baumwolle wettbewerbsfähig scheint.

### Wachsendes argentinisches Getreide-Angebot

Die Entwicklung, die bereits seit einigen Wochen zu beobachten ist, hat sich weiter fortgesetzt. Das *argentinische Angebot* wird immer stärker, und sein Gewicht hat sich dadurch noch vermehrt, daß die ersten Ladungen zum Teil mit ungewöhnlich hohen Hektolitergewichten, bis zu 84 kg, in England angekommen sind. Die *australischen* Abladungen werden zwar durch die mehrfach erörterten Meinungsverschiedenheiten über gewisse Frachtbriefbestimmungen für den Augenblick noch immer aufgehalten, aber der Druck des Angebots von dort ist mindestens in der Unterströmung des Marktes schon recht deutlich erkennbar. Und wenn auch die kanadischen Osthäfen geschlossen sind, so bleibt doch dem Pool, noch mehr vielleicht dem freien Handel, die Möglichkeit, gewisse Mengen über die Unionshäfen und über Vancouver—Panamakanal nach Europa zu bringen, eine Möglichkeit, die so stark wie möglich ausgenutzt wird. Der Absatz nach den *austereuropäischen* Gebieten, vor allem nach Ostasien, schleppt zur Zeit stärker, als in den Vorjahren, was den Druck auf den europäischen Markt selbstverständlich

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25.	10.12.26.	17.12.26.	23.12.26.	30. 12. 26.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel <sup>1)</sup>	208 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	152	151 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	153 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	153 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Chicago	Dezember	"	—	137 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	133 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	140 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	13 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	273	269	265 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	265 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Dezember	"	—	290	288 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	289	292 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Roggen	"	greifbar märk.	"	152 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	235 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	234 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	235 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	234 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	Dezember	"	—	251 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	248 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	251 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	252 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	36 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	36	36 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	36 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Roggenmehl	"	greifbar	"	23 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	33 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	32 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	33 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel <sup>2)</sup>	95	88	88 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	87 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	84
"	Chicago	Dezember	"	—	74	74 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	73 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	70
"	"	Mai 1927	"	—	82 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	81 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	81 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	80 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	198	196 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	195	194
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	232	231	231	231
"	"	Winter	"	158	198 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	198 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	198 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	198 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Hafer	"	greifbar	"	168 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	183	180	180	181
"	"	Dezember	"	—	—	—	195 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	192
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. <sup>3)</sup>	—	—	—	—	3,28
"	London	Dezember	sh. je cwt. ...	—	18.1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18.1 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	18.3 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	18.4 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg <sup>4)</sup>	—	33	—	33 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—
"	"	Dezember	"	—	17,95	18,20	18,05	18,25
"	Hamburg	Dezember	"	—	18,03	18,05	18,35	18,75
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb. ....	17 <sup>11</sup> / <sub>16</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	15 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	"	März 1927	"	—	15,54	14,45	14,43	14,70
"	Hamburg <sup>5)</sup>	Dezember	RPf. je <sup>1</sup> / <sub>2</sub> kg	—	80	77 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	—	—
Reis	London	Burina II	sh. je cwt. <sup>6)</sup>	16,0	16,6	16,6	16,4,6	16,4,6
Copra	London	Nov.—Dez.	£ je long ton <sup>7)</sup>	—	26,2,6	25,17,6	26,7,6	26,10,0
Leinsaat Plata	London	Okt.—Nov.	"	—	15,1,6	15,10,0	—	17,0,0
Itaps	Berlin	"	RM. je 1000 kg	—	—	—	—	—
Leinöl	London	"	£ je ton	33,10,0	31,15,0	30,15,0	31,10,0	31,5,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	48,10	45,0,0	45,10,0	47,0,0	45,0,0
Schmalz	Chicago	Dezember	cts. je lb.	—	12,22 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11,87 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	12,15	12,15
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	sh. je lb.	—	87 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	88 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	39	—
"	London	greifb.	sh. je lb.	3,97 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1,67 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	1,6 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	1,6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1,6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	"	Dezember	"	—	1,67 <sup>1</sup> / <sub>16</sub>	1,6 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	1,67 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	1,6 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
"	Hamburg	Dezember	RM. je 100 kg	—	335	340	350	345
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	12,30	12,55	13,05	13,05
"	"	Dezember	"	—	12,13	12,35	13,02	—
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,27	6,47	6,80	6,78	6,85
"	"	Dezember	"	—	6,21	6,48	6,59	—
"	"	greifbar f. g. f. Sak. <sup>8)</sup>	"	17,65	13,45	13,80	13,90	13,95
"	"	Dezember	"	—	12,26	12,7	13,01	—
"	"	greifb. fine m. g. Broach <sup>9)</sup>	"	9,30	5,85	6,10	6,20	6,30
"	Bremen	greifb. amerik. middling	§ cts. je lb.	21,44	13,23	13,40	13,81	14,04
"	"	Dezember	"	—	12,95	13,17	13,50	—
Wolle <sup>10)</sup>	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig <sup>11)</sup>	RM. je 1 kg	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,34	5,06	5,06	5,06	5,06
Jute	London	1 Termin	£ je ton	29,5,0	30,5,0	29,16,3	30,10,0	31,5,0
Hanf	"	Manila, 1. Termin	"	45,17,6	48,0,0	47,10,0	48,0,0	47,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. <sup>12)</sup>	3,30	2,98	2,98	2,98	2,98
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	13,60	13,55	13,50	13,37
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	57,1,3	57,1,3	56,16,3	56,11,3
"	"	3 Monate	"	—	57,16,6	57,16,3	57,11,3	57,8,9
"	Berlin	Dezember	RM. je 100 kg	—	118 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	118 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	117 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	117
"	"	Juni 1927	"	—	120 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	120 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	118	119 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63,12	68,75	68,37	67 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	67 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
"	London	3 Monate	£ je long ton	289,3,9	307,2,6	310,17,6	302,17,6	297,16,6
"	"	"	"	281,13,6	297,7,6	300,7,6	296,11,3	294,10,0
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	7,02	7,02	7,00
"	London	frei	£ je ton	38,5,7	32,16,3	32,10,10	32,11,6	32,15,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	77	67	66 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	66 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	65 <sup>5</sup> / <sub>4</sub>
"	"	"	"	66 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	60	59 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	60 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,90	7,80	7,80	7,80
"	London	Dezember	£ je ton	35,8,0	28,13,9	29,1,3	29,2,6	28,17,6
"	Berlin	Juni 1927	RM. je 100 kg	—	57 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	57 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	58	57 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	"	"	"	—	58 <sup>5</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	58 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. <sup>13)</sup> fein	68 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	53 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	53 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	53 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	54 <sup>1</sup> / <sub>8</sub>
"	London	Barsilber <sup>14)</sup> greifbar	d je oz.	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	24 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	24 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>
"	"	2 Monate	"	31 <sup>13</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>3</sup> / <sub>16</sub>	24 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	24 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	24 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	78 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	74	74	74 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

1) 1 bushel Weizen = 37,29 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,60 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) ewt. = 60,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = maschine-glaned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Welthandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 8,084 kg. 13) 1 oz. = 28,1 Gramm. 14) 925/1000 Feingehalt.

vermehrt. Demgegenüber vermögen die Versuche der amerikanischen Spieler, zu denen wohl in diesem Zusammenhang auch der Pool zu rechnen ist, die Zeitnotierungen nach oben zu drücken, nicht viel auszurichten und brechen meist rasch zusammen.

Der *deutsche* Markt stand noch etwas unter dem Einfluß der letzten Abwicklungen des Dezember-Termins, lag aber im übrigen ebenfalls recht still. Am lebhaftesten sind vielleicht die Erörterungen darüber, wieso denn eigentlich das Angebot aus dem Lande so klein bleibt. Das Wetter war für die Anfuhr und auch für den Ausbruch aus Mieten nicht gerade günstig, aber voll reicht diese Erklärung nicht zu, und man kann den nächsten Monaten mit einer gewissen Spannung entgegensehen.

#### Wirkungen der kubanischen Zucker-Restriktion

Die feste Haltung, die der Zuckermarkt mit geringen Schwankungen bereits seit einigen Monaten zeigt, prägte sich auch in der letzten Woche des Jahres deutlich aus. Wie es mit der „*Unmiderrufflichkeit*“ der kubanischen

Erntebeschränkung auf 4½ Millionen Tonnen steht, das ist auch aus dem Wortlaut der Ausführungen des Präsidenten Machado nicht mit voller Sicherheit zu erkennen, um so mehr, als er betonte, daß der Gedanke der Einschränkung niemals gegen die Interessen der Verbraucher zu einer Preissteigerung gebraucht werden dürfe. Für den Augenblick hat aber vor allem die Hinausschiebung des Erntebeginns dazu geführt, daß die amerikanischen Märkte schlechter versorgt sind als üblich; dazu kommt noch, daß auch die jüngsten Schätzungen der *europäischen Rüben-ernten*, von Deutschland abgesehen, an den früheren ungünstigen Ziffern kaum etwas geändert haben; lediglich bei Deutschland halten alle Statistiker an einer kleinen Steigerung der Ernte fest. Die *Welternte* wird von Dr. Mikusch, ähnlich wie vor einigen Wochen von Willett und Gray, knapp 1½ Millionen Tonnen niedriger geschätzt als die letzte. Gegenüber allzu weitgehenden Schlüssen daraus wird aber von Fachleuten behauptet, daß der Auftrieb des Zuckerverbrauchs in der Union durch die Trockenlegung sich erschöpft zu haben scheine.

## Die Effekten-Börse

### Berliner Börse

#### Fortdauer der Hausse

In der letzten Dezemberwoche war das Geschäft an den Effektenmärkten zunächst sehr ruhig, da das Privatpublikum nur sehr geringe Orders erteilt hatte. Die berufsmäßige Spekulation zeigte nach der dreitägigen Unterbrechung des Börsenverkehrs infolge des Weihnachtsfestes anfangs gleichfalls Zurückhaltung. Im weiteren Verlauf wurde das Geschäft jedoch lebhafter und die Tendenz fester, und am *letzten Börsentag* des Jahres kam es zu einer *ausgesprochenen Hausse*, die auch zu Beginn des neuen Jahres fort dauerte. Das Interesse erstreckte sich auf die verschiedensten Marktgebiete, und selbst der Markt der Farbenaktien, der, früher der Haupttummelplatz der Spekulation, seit Wochen sehr stilles Geschäft hatte und seine einstige Bedeutung ganz eingebüßt zu haben schien, sah eine recht starke Geschäftstätigkeit. — Am *Montanaktienmarkt* standen eine Zeitlang die Aktien der

#### Mannesmannröhren-Werke

im Vordergrund. Die Gerüchte, daß eine Verbindung dieses großen, noch völlig selbständigen Montanunternehmens mit der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.* bevorstehe, wollen nicht verstimmen. Ob diese Gerüchte den Tatsachen entsprechen, war bisher nicht festzustellen, da sich die beteiligten Verwaltungen in Stillschweigen hüllen. Wahrscheinlich handelt es sich nur um Kombinationen, zu denen der Übergang der Zeche Westfalen aus dem Giesche-Besitz an die Dessauer Gasgesellschaft (siehe „Probleme der Woche“) und die Diskussionen über die Ferngasversorgung den Anstoß gegeben haben. Allerdings ist zu berücksichtigen, daß es gerade in der letzten Zeit auch zu Fusionen gekommen ist, ohne daß die Verwaltungen der beteiligten Gesellschaften selbst aktiv aufgetreten wären. Wir erinnern nur an den Fall Hapag—Deutsch-Austral—Kosmos. An ein ähnliches Vorgehen der Banken denkt man in Börsenkreisen bei Mannesmann. — Der Zusammenschluß *NAG-Protos* wirkte anregend am Markte der

#### Elektro-Werte

Von dieser neuen Transaktion der AEG und des Siemens-Konzerns wollte man darauf schließen, daß die Aussichten für die Bildung des vielerörterten *Elektro-Trusts* jetzt günstiger geworden seien. Auf die Bedeutung des Zusammenschlusses *NAG-Protos* gehen wir an anderer Stelle (siehe „Probleme der Woche“) näher ein. — Sehr fest lagen am

### Bankaktien-Markt

die Aktien der Commerzbank, der Mitteldeutschen Creditbank, des Barmer Bank-Vereins und der Adca. Die Steigerung der *Commerzbank*-Aktien wurde mit den bekannten Gründen zu erklären versucht (Grundstücksverkäufe, starke Ausdehnung des Geschäfts bei geringem Aktienkapital). Die Aktien der *Mitteldeutschen Creditbank* zogen sprunghaft an und überschritten am Montag dieser Woche zeitweise den Kurs der Disconto-Commandit-Anteile. Die stärkste Steigerung erzielten die Aktien des *Barmer Bank-Vereins*, die an einem Tag allein rund 13 % gewannen. Man sprach wieder von angeblichen *Fusionsplänen* und nannte im Zusammenhang damit eine Berliner Großbank. Auch die Aktien der *Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt* konnten ihren Kurs wesentlich erhöhen. Es scheint, daß die Kursbewegung in den Aktien der beiden letztgenannten Institute nicht allein mit der günstigen Geschäftslage und den daraus resultierenden Dividendenhoffnungen erklärt werden kann.

### Neuer Optimismus

Bemerkenswert für die Stimmung der Börse ist, daß verschiedene Umstände, die noch vor kurzem als Grund für eine schwächere Haltung angeführt wurden, jetzt ohne jeden Eindruck bleiben. So übte die *Einschränkung der Reportkredite* durch die *Berliner Handels-Gesellschaft* um 25 % keinen erkennbaren Einfluß aus. Auch zurückhaltende Äußerungen in einigen Großbank-Berichten fanden nur geringe Beachtung. Trotzdem muß immer wieder hervorgehoben werden, daß es „immerhin nicht unwesentlich ist, festzustellen, daß eine endgültige Rechtfertigung des augenblicklichen Kursniveaus erst dann gegeben sein wird, wenn die Wirtschaft in der Lage ist, auf den im Jahre 1926 neu geschaffenen und erweiterten finanziellen, organisatorischen und technischen Grundlagen kaufmännisch vernünftig, d. h. *rentabel* zu arbeiten.“ (Januar-Bericht der Dresdner Bank.) Wenn man gleichzeitig feststellen muß, daß die *Aktien-Indexzahl* beim Jahreschluß den *höchsten Stand* seit der Umstellung der Aktien auf Goldprozent erreicht hat (vgl. den im „Konjunktur-Barometer“ wiedergegebenen Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“), so wird man die weitere Entwicklung nicht ganz ohne Besorgnis betrachten können. Das „Hineinwachsen“ der Dividenden in die *gegenwärtigen* Kurse dürfte doch etwas länger dauern, als manche Börsenoptimisten annehmen.

## Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten.)

### Feste Haltung

Die Börsenlage am Schluß des Jahres gestaltete sich, im ganzen genommen, fest. Man ist auch in Hamburg der Ansicht gewesen, daß die Ansprüche für den Ultimo diesmal geringer waren, als für den Medio, weil zweifellos umfangreiche Positionslösungen vorgenommen wurden und das Publikum sich nur in mäßigem Umfange von neuem engagiert hat.

Der *Hamburger Platz* verhielt sich gegenüber den von Berlin ausgehenden Anregungen für die Werte des sogenannten Großspekulationsmarktes nicht direkt ablehnend, zeigte aber nur wenig Neigung, der besonders für Farbenwerte und Banken in Fluß gebrachten Bewegung zu folgen. Dagegen trat hier nach einer längeren Pause wieder mehr Interesse für die sogenannten *Freigabewerte* hervor; in erster Reihe begünstigte die Spekulation

### Schiffahrtsaktien

und zwar zunächst die führenden Werte Paketfahrt und Lloyd im Zusammenhang mit den bekanntgegebenen recht umfangreichen Ausdehnungsplänen. Die Schiffbestellungen, die sowohl in Hamburg wie in Bremen an die neuen Schiffbaugruppen vergeben wurden, gehen kostenmäßig weit hinaus über die Höhe der Kapitalserhöhungen, die durch die Angliederung der Deutsch-Austral und Kosmos Linie der Paketfahrt zufließen und beim Norddeutschen Lloyd durch die Ausgabe der neuen Aktien aufgebracht werden. Soviel man hört, kann bei den beiden großen deutschen Reedereien die Finanzierung der Neubauten ohne Beanspruchung des Geldmarkts durchgeführt werden.

Eine besondere Beachtung fand die außerordentlich lebhaftige Steigerung des Kurses der *Deutsch-Ostafrika-Linie* und der *Woermann-Linie* um 40 bzw. 60 %, zu deren Begründung zunächst auf die Freigabeabsichten der Portugiesischen Regierung hingewiesen wurde, obgleich für die Entschädigung lediglich einige Gebäude in Frage kommen. Mit größerem Rechte könnte aber auf die Vermutung hingewiesen werden, daß es sich bei den Gesellschaften um *Interessenkäufe* der beiden Großaktionäre handele. Es ist bekannt, daß die Paketfahrt und der Norddeutsche Lloyd von dem geringen Aktienkapital der beiden Afrika-Linien etwa 75 % besitzen. Daß innerhalb der Verwaltung Kapitalserhöhungspläne erwogen worden sind, vielleicht auch weiter beraten werden, konnte nicht in Abrede gestellt werden. Von der Bewegung zogen die Aktien der übrigen Schiffahrtsgesellschaften verhältnismäßig wenig Nutzen, denn sowohl Hamburg-Süd wie Bremer Hansa-Linie erfuhren in der ganzen Zeit nur unbedeutende Veränderungen. Etwas mehr Interesse zeigte sich für die Flensburger Reedereien und für die Hamburger Reederei von 1896.

Den Aktien der *Flußschiffahrtsunternehmen* kam die über Erwarten günstige Dividendenerklärung der Elbeschiffahrtsgesellschaften zu statten, aus denen man schließen konnte, daß das abgelaufene Geschäftsjahr, namentlich in der zweiten Hälfte, infolge der Hochkonjunktur auf dem Kohlen- und Zuckermarkt sich außerordentlich günstig angelassen hat. Das Scheitern der Kartellverhandlung für die Mittel-Elbe blieb ohne Einfluß auf die Kursentwicklung, besonders da bekannt wurde, daß die Verhandlungen als noch nicht beendet anzusehen sind. Es wird vielmehr — da zwischen den bisher beteiligten Gesellschaften ernsthafte Quotendifferenzen nicht vorhanden sein sollen — mit einer *Erneuerung des Abkommens* gerechnet, an dem sich auch die bisher abseits stehende Norddeutsche Flußdampfschiffahrts-Gesellschaft in irgendeiner Form beteiligen dürfte.

Von den deutschen *Hochseefischereien* fanden Cuxhavener Hochseefischerei und Hansa Hochseefischerei, sowie Altonaer Hochseefischerei besondere Aufnahme. Die Verhandlungen wegen einer Angliederung der Deut-

schen Seefischerei A.-G. an die Cuxhavener sind noch nicht zu einem Abschluß gelangt, lassen aber darauf schließen, daß ein enger Zusammenschluß in nicht mehr ferner Aussicht steht.

Von den Nachrichten über die großen Schiffbestellungen zogen die Aktien der *Schiffbauunternehmen* bisher wenig Vorteil. Nach dem Zusammenschluß der Hamburg-Bremer Schiffswerften hat das Interesse für die einzelnen daran beteiligten Unternehmen wieder nachgelassen; auch für die Aktien der Hamburger Elbe-Werft, der Flensburger Schiffbau A.-G., der Janssen- und Schmilinsky- und der Reiherstieg-Schiffswerft machte sich nur wenig Nachfrage bemerkbar.

Von den lokalen

### Bank- und Industrie-Aktien

zeichneten sich zunächst *Vereinsbank* in Hamburg und *Westholsteinsche Bank*, sowie *Liquidationskasse* in Hamburg durch Festigkeit aus. Eine besondere Bevorzugung fanden *Zement-Werte*, und zwar zogen Hemmoor Cement und Alsensche Portland Cementfabrik etwa 12 % im Kurse an, auf Berichte über eine recht gute Beschäftigung im Export und auf die Erwartung, die auf die Freigabe der recht umfangreichen amerikanischen Guthaben gesetzt wird. Eine Höherbewertung um ca. 20 % erfuhren die Aktien der Hamburger Freihafen-Lagerhaus und der Kühltransit A.-G.; ebenso fanden Ruberoid-Aktien, Bremen-Besigheimer Oelfabriken, Kant-Schokoladenfabrik und die Hamburg-Altonaer Brauereien eine bessere Aufnahme.

Die Aktien der hier notierten *Maschinenfabriken* blieben vernachlässigt und büßten eine Kleinigkeit im Kurse ein. Im freien Verkehr machte sich zeitweilig ein lebhafteres Interesse für die lange Zeit vernachlässigten Aktien der Koli-Unternehmungen bemerkbar, das aber, da Berlin und Hannover der Anregung keine Folge leisteten, sehr bald wieder verloren ging. Eine Protest-Aktion gegen die Vorgänge bei der Ronnenberg-Gesellschaft fand hier viele Anhänger.

Auf dem Spezialgebiet des Hamburger Wertpapierhandels, dem Markte der

### Kolonial- und Plantagenwerte

hat das Geschäft in der letzten Zeit etwas nachgelassen, doch konnten die Kurse der afrikanischen und der Südsceunternehmen sich recht gut behaupten. Durch feste Haltung zeichneten sich nur die Aktien der Deutschen Togogesellschaft und der Kamerun-Eisenbahngesellschaft aus, im Hinblick auf die nunmehr für den 21. Januar 1927 angesetzte Sitzung des Haager Schiedsgerichtes. Für Consolidated Diamond Shares und für Societé Commerciale de l'Océanie, sowie für die Aktien der Saliterra Compagnie machte sich bei dem ermäßigten Niveau wieder Nachfrage bemerkbar.

Von den fest verzinslichen Werten fanden die Pfandbriefe der Hamburger Hypothekenbank und die Hamburger 6% ige £-Anleihe, sowie ungarische Gold-Anleihe etwas mehr Beachtung.

	17. 12.	20. 12.	22. 12.	24. 12.	28. 12.	31. 12.
Hamburg-Amerika Linie . . . . .	187.50	165.50	163.—	166.25	166.—	173.—
Hamburg-Süd . . . . .	183.75	135.50	186.—	199.—	191.—	194.—
Norddeutscher Lloyd . . . . .	166.—	165.50	167.—	165.—	166.—	168.50
Deutsch-Austral . . . . .	167.—	164.—	160.—	163.—	164.—	165.50
Vereinigte Elbeschiffahrt . . . . .	80.90	82.50	83.00	83.—	84.—	84.—
Vereinsbank . . . . .	162.25	161.—	161.25	162.75	162.—	163.50
Westholsteinsche Bank . . . . .	160.50	161.—	163.25	161.25	164.25	165.—
Lübecker Commerzbank . . . . .	120.—	120.—	120.—	122.00	122.—	122.—
Hamburger Hochbahn . . . . .	86.—	87.25	87.50	89.50	90.—	92.50
Eulin-Lübeck . . . . .	7.50	77.—	77.—	76.—	78.—	78.—
Lübeck-Büchen . . . . .	124.—	123.—	123.—	123.—	120.—	118.50
Bill-Brauerei . . . . .	200.—	188.—	188.—	186.—	186.—	189.—
Elbschloß-Brauerei . . . . .	145.—	143.—	143.—	143.—	143.—	143.—
Holsten-Brauerei . . . . .	181.—	181.50	182.—	182.—	172.—	173.—
Asbet-Calmont . . . . .	65.—	65.—	65.—	65.—	65.—	65.—
Nagei & Kaemp . . . . .	125.—	125.00	125.—	125.—	125.—	125.—
Hamburger Electricitätswerke . . . . .	141.25	144.00	145.—	150.50	148.75	152.50
Anglo Guano . . . . .	109.—	110.00	108.—	108.—	108.—	106.—
Schlick & Co. . . . .	90.—	90.—	92.—	92.—	92.—	92.—
Edlker & Co. . . . .	9.00	9.00	7.—	7.—	7.50	7.50
Sagebiel . . . . .	115.—	115.—	115.—	115.—	115.—	115.—
Bibundl-Plantagen-A.-G. . . . .	10.75	10.50	10.25	10.—	10.—	10.—
Deutsche Torogesellschaft . . . . .	1050.—	1000.—	1050.—	1000.—	1150.—	1075.—
Deutsche Keutschuk A.-G. . . . .	170.—	170.—	170.—	170.—	172.—	172.—
Westafrikanische Viktoria . . . . .	120.—	122.—	124.—	121.—	125.—	125.—
Dekase . . . . .	140.—	140.—	140.—	140.—	140.—	141.—
Salut-Gesellschaft . . . . .	260.—	260.—	260.—	260.—	260.—	260.—
Deutsche Handels-Plant. der Südsee . . . . .	243.—	243.—	235.—	235.—	240.—	245.—
Consolidierte Diamond . . . . .	25.—	24.50	24.80	25.—	25.—	24.50

\*) exkl. Bezugsrecht, exkl. Dividende



# Bilanzen

## Frankfurter Metall-Konzern

### Metallbank und Metallurgische Gesellschaft

8 % Dividende gegen 7 % i. V. — Starke Steuerbelastung

Die drei Spitzengesellschaften des Merton-Konzerns, dessen verschiedene Transaktionen im vergangenen Jahre recht häufig die Aufmerksamkeit der Öffentlichkeit erregt haben, legen jetzt die Abschlußbilanzen für das Geschäftsjahr 1925/26 vor, dessen Ergebnisse durchweg befriedigend sind.

Die *Metallbank*, die eine *Dividende von 8 %* vorschlägt, beantragt eine Erhöhung des Kapitals um 10,4 auf 36 Mill. RM. Diese Kapitalvermehrung, auf die wir schon in Nr. 47 (S. 1555) hinwiesen, soll dazu dienen, die Mittel bereitzustellen, um den Finanzbedarf der im letzten Jahre angegliederten Unternehmungen zu befriedigen und die durch die schnelle technische Entwicklung bedingten Neubauten und Anschaffungen zu ermöglichen. Von den neuen Aktien sollen 8,533 Mill. RM. den alten Stammaktionären zu 132 % zum Bezuge angeboten werden; weitere 0,6 Mill. werden für die Fusion mit der *Süddeutschen Metallindustrie A.-G.* verwandt, während der Rest von 1,267 Mill. RM. der Metallgesellschaft übergeben werden soll zur späteren Verwertung im Einvernehmen mit der Verwaltung der Metallbank.

Im Rahmen der langsam sich bessernden allgemeinen Wirtschaftslage ist auch in den einzelnen Zweigen des Unternehmens eine entsprechende *Belebung* eingetreten. Besonders hebt die Verwaltung die günstige Einwirkung der belgischen Stabilisierung und der französischen Frankenbesserung hervor, während der englische Kohlenarbeiterstreik — der allerdings den süddeutschen Betrieben eine, wenn auch nur geringe Anregung gewährte — durch die produktionsverteuernde Erhöhung der Kohlenpreise und Frachtraten zunächst nachteilig gewirkt habe.

Von den Hüttenbetrieben der Gesellschaft sind die früher der *Berzelius A.-G.* gehörenden Zink- und Zinnhütten nicht nur voll beschäftigt gewesen, sondern konnten sogar ihre Produktion noch erhöhen, im Gegensatz zu der *Braubacher Bleihütte*, deren Tätigkeit dadurch beeinträchtigt wurde, daß die Verhüttung der Bleierze am Förderungsort selbst einen immer größeren Umfang annimmt.

Der Ausbau der *Norddeutschen Affinerie* in Hamburg ist im Berichtsjahr unter neuer Investierung erheblicher Mittel beendet worden. Bekanntlich wurde im September von dem bisher ausschließlich im Besitz der Metallbank und der Deutschen Gold- und Silber-Scheideanstalt befindlichen Aktienkapital eine Minderheitsbeteiligung an die *British Metal Corporation* gegeben. Von dieser Transaktion, über deren nähere Umstände wir in Nummer 59 (S. 1252) ausführlich berichteten, erwartet die Verwaltung weitere günstige Entwicklungsmöglichkeiten.

Von den sonstigen Konzernbetrieben, der *Hans-Heinrich-Hütte* in Langelsheim-Harz, dem *Aluminiumwerk Bitterfeld*, der *Lurgi-Gesellschaft für Chemie und Hüttenwesen* u. a. werden zufriedenstellende Erfolge gemeldet.

Einen dunklen Schatten auf den sonst erfreulich optimistisch gehaltenen Bericht wirft die *Steuerfrage*. Nicht nur die Metallbank, sondern auch die Metallgesellschaft und die Gold- und Silber-Scheideanstalt behaupten einmütig, daß die ihnen aufgebürdete Steuerlast kaum tragbar sei und teilweise noch dazu auf nicht ganz zutreffender Auslegung der betreffenden Gesetze beruhe. Diese Klagen sind nicht neu und werden auch wohl so bald nicht verstummen; neu und interessant ist dagegen die Bemerkung der Verwaltung, daß die hohe Einkommensteuer der Angestellten die Gesellschaft indirekt belaste, da sie genötigt sei, „die Steuern bei der Gehaltsfestsetzung zu berücksichtigen“.

Von der inzwischen bekannt gewordenen *Auflösung der Interessengemeinschaft* (vgl. Nr. 52, S. 1760) wird im Bericht nichts erwähnt. Nach neueren Mitteilungen ist beabsichtigt, nach dem Ausscheiden der Gold- und Silber-Scheideanstalt den *alten Interessenvertrag zwischen Metallbank und Metallgesellschaft* vom Jahre 1920 wieder aufleben zu lassen.

Die Bilanz zeigt einen ziemlich angespannten Status. Die auf den Grundstücks-, Gebäude- und Warenkonten eingetretenen erheblichen Veränderungen sind auf die Übernahme der Berzelius-Werke zurückzuführen, von denen auch Anleiheschulden in Höhe von 77 000 RM. übernommen wurden. Die anlässlich der Fusion mit den Hedderheimer Kupferwerken übertragenen Verbindlichkeiten sind von 0,373 auf 0,123 Mill. RM. gesunken. Der *Fabrikationsgewinn* des Berichtsjahres stellt sich auf 12,133 Mill. RM., wovon Unkosten und Steuern 8,052 und Abschreibungen 1,237 Mill. RM. erforderten, so daß ein *Reingewinn* von 2,914 Mill. RM. verbleibt. Von den vorhandenen Vorratsaktien wurden 480 000 RM. verwertet, deren Erlös dem Reservefonds zufließt.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Büro- u. Wohngebäude . . . . .	3.599	1.943	Stamm Aktien-Kapital	25.000	25.000
Grundstücke . . . . .	3.002	1.644	60% Vorzugs-Aktien-Kapital I	1.060	1.060
Fabrikgebäude . . . . .	5.913	4.131	7 1/2% Vorzugs-Aktien-Kapital II	3.000	8.000
Maschinen . . . . .	5.400	2.779	Gesetzliche Reserve . . . . .	5.016	4.595
Kasse . . . . .	0.470	0.401	Anleihe d. Keddendhimer Kupferwerke	0.123	0.373
Wechsel, Sorten, Devisen	1.977	2.539	Anleihe der Berzelius Metallhütten	0.077	—
Bankguthaben . . . . .	15.011	17.033	Gelder auf Termine . . . . .	36.629	25.723
Debitoren . . . . .	29.864	23.237	Sonstige Kreditoren . . . . .	22.812	17.449
Rohstoffe u. Fabrikate . . . . .	13.169	7.912	Verrechnungskonten . . . . .	1.576	1.668
Effekten . . . . .	17.941	18.342	Avale . . . . .	5.849	8.017
Beteiligungen . . . . .	0.736	6.596	Reingewinn . . . . .	2.914	2.535
Avale . . . . .	5.849	8.018			

### Metallgesellschaft

10 % Dividende — Teilweise Belebung des Umsatzes

Der Geschäftsgang in den einzelnen Abteilungen des Unternehmens war sehr ungleich. Besonders ungünstig lag das Geschäft mit der *metallverarbeitenden Industrie*, die sich in Deutschland im Berichtsjahre noch nicht aus der Depression erheben konnte, während der Export durch die Konkurrenz der valutaschwachen Länder stark gehindert wurde. Dagegen ist im *Handel mit Erzen* eine Belebung eingetreten, und auch die ausländischen Beteiligungen sollen befriedigende Erträge erbracht haben. Von den inländischen Beteiligungen hat u. a. die *Gewerkschaft Sachleben*, die kürzlich in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wurde, mit Erfolg gearbeitet. Ebenso die *Ravack & Grünfeld A.-G.*, die 12 % Dividende verteilte. Die vor einiger Zeit von der Metallgesellschaft mit einem zu 25 % eingezahlten Kapital von 1 Mill. RM. gegründete *Kautschuk-Gesellschaft m. b. H.* soll neben dem Handel mit Rohgummi die Vorbereitungen für ein noch in der Entwicklung befindliches neues Verfahren zur Gewinnung und Verwertung von Rohgummi treffen.

Der für 1925/26 ausgewiesene *Rohertrag* von 5,812 Mill. RM. ist zwar etwas höher als in den beiden vorhergehenden Jahren, gleichzeitig sind aber auch die Unkosten und Steuern gestiegen, und zwar von 3,3 auf 3,6 Mill. RM. Aus dem *Reingewinn* von 2,2 Mill. RM., zu dem noch ein Vortrag von 0,2 Mill. RM. tritt, soll eine Dividende von 10 % verteilt werden.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 0.9.26	Bilanz per 0.9.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 0.9.26	Bilanz per 0.9.25
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Grundstücke u. Gebäude	1.172	1.132	Stamm-Aktien-Kapital	18.000	18.000
Effekten u. Beteiligungen	16.441	17.438	Vorzugs-Aktien-Kapital	0.800	0.800
Debitoren . . . . .	30.937	35.887	Reserve . . . . .	1.626	1.446
Warenbestand . . . . .	7.118	4.556	Kreditoren . . . . .	38.124	41.187
Wechsel . . . . .	5.019	4.429	Avale . . . . .	1.915	0.770
Kasse . . . . .	0.173	0.096	Reingewinn . . . . .	2.403	2.084
Avale . . . . .	1.915	0.770			

### Deutsche Gold- und Silber-Scheideanstalt

#### 8 % Dividende — Uneinheitliche Beschäftigung

Das im Berichtsjahre erzielte Ergebnis, das für die Aktionäre eine Ausschüttung von 8 % Dividende bedeutet, wird von der Verwaltung als *befriedigend* bezeichnet. Wie bei den beiden anderen Konzerngesellschaften erstreckte sich auch bei diesem Unternehmen die Einwirkung des Konjunktur-Anstiegs durchaus nicht auf alle Teile des Betriebes. Während die Fabriken in Berlin und Pforzheim, sowie die *Norddeutsche Affinerie* und die *Chemikalien-Abteilung* zufriedenstellend arbeiteten, war der Geschäftsgang der *Keramischen Abteilung*, sowie die Entwicklung des *Auslandsgeschäfts*, das durch hohe Einfuhrzölle der Abnehmerländer erschwert wurde, durchaus ungünstig. Auch in der *Edelmetall-Abteilung*, die in den ersten Monaten unter einer „seit Jahrzehnten nicht dagewesenen schlechten Konjunktur der edelmetallverbrauchenden Industrie“ zu leiden hatte, zeigten sich erst im Herbst Ansätze zu einer Geschäftsbelebung.

Die schon im vorigen Jahr begonnenen Umbauten und Erweiterungen des *Rheinfeldener Werkes* sind jetzt beendet. Um den Stromverbrauch der Fabrik sicherzustellen, hat die Gesellschaft eine größere Beteiligung an der neuen *Wasserkraft-Gesellschaft Ryburg-Schnörstadt* genommen.

Infolge eines Aussperrungsbeschlusses des Arbeitgeberverbandes der chemischen Industrie mußten die Frankfurter Betriebe im November 1925 drei Wochen lang geschlossen bleiben.

Von dem *Bruttogewinn* von 8,523 Mill. RM. verblieb nach Abzug von Unkosten, Steuern usw. von 5,692 und Abschreibungen von 0,678 ein Reingewinn von 2,258 Mill. RM. — Die einzelnen Bilanzposten sind gegenüber dem Vorjahr kaum verändert, mit Ausnahme des Reservefonds, der den Erlös der im Berichtsjahr verwerteten 2989 Stück Vorratsaktien in Höhe von 0,462 Mill. RM. aufgenommen hat.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Kasse	0,919	0,409	Stamm-Akt.-Kapital	22,400	22,400
Wechsel	0,763	0,215	Vorzugs-Akt.-Kapital	0,800	0,800
Effekten u. Beteiligng.	5,517	5,358	Reserve	1,612	1,050
Edelmetalle	6,347	7,786	Wohlfahrtsfonds	0,146	0,078
Sonstige Warenbestände	4,200	4,250	Kreditoren	18,585	18,678
Grundstücke	2,132	1,923	Abschreibungen	0,678	0,719
Gebäude	4,395	3,970	Avale	1,548	1,511
Maschinen	3,905	3,926	Reingewinn	2,258	1,947
Debitoren	17,272	17,771			
Avale	1,548	1,511			

### Hannoversche Maschinenbau A.-G.

#### Besserung erst gegen Ende des Geschäftsjahrs — keine Dividende

Die Bilanz, die die Gesellschaft für das Krisenjahr 1925/26 ihren Aktionären vorlegt, schließt mit einem *nur geringen Gewinn* ab, der auf neue Rechnung vorgetragen wird. Eine *Dividende* kommt also ebensowenig wie im vorigen Jahr zur Verteilung. Die Besserung der Wirtschaftslage im Maschinenbau kam im abgelaufenen Jahr zu spät, um an dem Gesamtergebnis wesentliche Änderungen hervorzurufen. Insbesondere lag der Lokomotivbau völlig darnieder, da seit Mai 1925 keine Lokomotiven mehr an die Reichsbahn abgeliefert werden konnten. Erst im laufenden Geschäftsjahr erhielt die Gesellschaft einen Auftrag auf 11 Lokomotiven von der Reichsbahn, und in allerletzter Zeit bestellte die südafrikanische Union 37 von den 55 Lokomotiven, die sie ausgeschrieben hatte.

Die Gesellschaft hatte ihre Abteilung für *Motorpflüge* im vorletzten Geschäftsjahr auf die beweglicheren und vielseitigeren *Motorschlepper* umgestellt. Der Absatz dieser Schlepper ließ bei der ungünstigen Lage der Landwirtschaft im letzten Geschäftsjahr sehr zu wünschen übrig; auch hier trat eine Besserung erst in den letzten Monaten des vorigen Jahres ein, als sich die Kredite der Regierung an Landwirtschaft und Landmaschinenindustrie auszuwirken begannen.

Zufriedenstellend war die Entwicklung des Absatzes in der Fabrikation des „*kleinen Hanomag*“, des *Kleinautos*, das die Gesellschaft seit etwa zwei Jahren mit steigendem Erfolg in den Verkehr gebracht hat. Um die Herstellungskosten für diese Wagen herabzudrücken, hat die Gesellschaft die *Produktion vertikal aufgebaut*; sie bemüht sich, möglichst alle Teile des Wagens — serienweise — in ihrem eigenen Werk herzustellen. Insgesamt gelang es der Gesellschaft trotz der Absatzschwierigkeiten und trotz eines fast zwei Monate währenden Streiks um die vorige Jahreswende einen *Umsatz* von 27,3 Mill. RM. zu erzielen (d. h. fast den gleichen Betrag wie im Jahr zuvor). Der *Betriebsüberschuß* übersteigt mit 7,004 Mill. RM. nur wenig den des Vorjahres (6,676 Mill. RM.). Demgegenüber sind die Geschäftskosten leicht gesunken. An *allgemeinen Geschäftskosten* werden 3,804 Mill. RM., an *Steuern* 0,852, an *Zinsen* der nicht unerhebliche Betrag von 0,735 Mill. RM. ausgewiesen. Diesem insgesamt 5,390 Mill. RM. ausmachenden Betrag stand im vorigen Jahr ein „*allgemeine Geschäftskosten*“ genannter einziger Posten in Höhe von 5,945 Mill. RM. gegenüber. Die *Abschreibungen* sind mit 1,462 Mill. RM. um rund 400 000 RM. höher als im Vorjahr, so daß, wenn von dem Gewinnvortrag von 0,155 Mill. RM. abgesehen wird, ein Gewinn in Höhe von 0,152 Mill. RM. übrig bleibt.

Auffällig ist die Zunahme der *Vorräte*, die sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt haben. Die Ursache scheint — von der Absatzseite abgesehen — die Serienproduktion zu sein. Dieser starken Zunahme der Bestände gegenüber fällt die Steigerung der Anzahlungen nur schwach ins Gewicht. Es ist jedoch anzunehmen, das im laufenden Jahr eine Verminderung der Lager eingetreten ist. Die Gründe, die zu einer so umfangreichen Lagerhaltung zwingen, veranlaßten auch die Steigerung der *Verpflichtungen*. Die *kurzfristigen Verbindlichkeiten* stiegen um rund 2,3 Mill. RM., wenn die *Übergangsposten* und *Rückstellungen* berücksichtigt, die *Anzahlungen* dagegen ausgeschaltet werden. Neu hinzu tritt ein Darlehen in Höhe von 3,722 Mill. RM., über das nähere Angaben im Geschäftsbericht notwendig gewesen wären. (Auch die Verminderung der Wertpapiere wird mit keinem Wort begründet.) Verschwunden ist dagegen der Garantiefonds für verlustbringende Auslandsgeschäfte, der im vorletzten Geschäftsjahr in Höhe von 1 Mill. RM. begründet worden war und in der Vorjahresbilanz noch mit 0,540 Mill. RM. ausgewiesen war. Da den genannten Verpflichtungen gegenüber die liquideren *Betriebsmittel* (Kasse, Wechsel, Außenstände) nur geringe Zunahme erfahren, so hat sich der *Status* gegenüber dem Vorjahr *verschlechtert*.

in Mill. RM.	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 25	in Mill. RM.	Bilanz per 30. 6. 26	Bilanz per 30. 6. 25
<b>Aktiva</b>			<b>Passiva</b>		
Anlagen	19,970	19,456	Kapital	14,407	14,467
Wertpapiere	0,333	0,525	Reserve	6,465	6,165
Wechse	0,188	0,43	Rückstellungen für Garantie	—	0,540
Kasse und Reichsbankguthaben	0,060	0,070	Darlehen	3,722	—
Außenstände	4,974	3,675	Kreditoren	3,779	4,701
Vorräte	9,391	4,409	Akzente	1,915	—
Patente und Versuchsanlagen	1 RM	1 RM	Anzahlungen	2,914	2,021
			Übergangsposten und Rückstellungen	1,475	—
			Gewinnvortrag	0,155	—
			Gewinn	0,152	0,183

### Rheinische Metallwaaren- und Maschinenfabrik

#### Angespannte Bilanz — Bessere Zukunftsaussichten

Die in der Generalversammlung vom 15. Januar 1926 beschlossene Herabsetzung des Grundkapitals von 18 Mill. auf 6 Mill. RM., die inzwischen durchgeführt worden ist, konnte das am 30. Juni abgelaufene Geschäftsjahr 1925/26 nur in geringem Maße beeinflussen. Der durch die Zusammenlegung erzielte Buchgewinn, der zusammen mit dem Reservefonds 13,9 Mill. RM. betrug, wurde zur Beseitigung des Verlustvortrags aus dem Geschäftsjahr 1924/25 im Betrage von 6,8 Mill. RM., sowie zu Abschreibungen in Höhe von 5,1 Mill. RM. verwendet. Die

Betriebsumstellung erforderte ausweislich der Gewinn- und Verlustrechnung 1,9 Mill. RM. Diese Kosten konnten aus dem laufenden Betrieb gedeckt werden. In erster Linie wurde das Rohr-, Preß- und Stahlwerk und die Anlagen für den Dampfpflugbau den Fortschritten der Technik entsprechend ausgestaltet. Durch Auswechslung veralteter Einrichtungen wurde die Ertragsfähigkeit des Rohrwerks gesteigert. Die Leistungsfähigkeit der Präzisionszieherei erfuhr eine bedeutende Erhöhung durch Aufstellung einer größeren Anzahl moderner Bänke. Im Stahlwerk wurde mit dem Bau einer neuen Mittelstraße begonnen, die demnächst dem Betrieb übergeben werden soll. Durch diese Erweiterung und durch andere Verbesserungen wird die Leistungsfähigkeit dieses Teils des Werks erheblich gesteigert und den neuen Wettbewerbsverhältnissen angepaßt. Zur Vereinheitlichung des Betriebes und der Geschäftsführung wurden die Anlagen der *Tochtergesellschaft im Sömmerda*, deren Aktien sich vollständig im Besitz von Rheinmetall befinden, gepachtet. Unter Berücksichtigung der allgemeinen Wirtschaftslage war das Ergebnis dieser Anlagen befriedigend.

In der Bilanz stiegen die Kreditoren um fast ein Drittel auf 8,7 Mill. RM. Die Akzeptverpflichtungen sind von 6,3 Mill. RM. auf 2,4 Mill. RM. zurückgegangen. Auf der anderen Seite haben sich die langfristigen Darlehen von 10,8 Mill. RM. auf 12,9 Mill. RM. erhöht. Die in der vorigen Bilanz ausgewiesenen langfristigen Darlehen von 10,8 Mill. RM. sind hypothekarisch sichergestellt. Die Anzahlungen haben sich um rund 2 Mill. auf 3,5 Mill. RM. erhöht. Die gesamten Schulden der Gesellschaft betragen am Bilanzstichtag über 24 Mill. RM. ohne die Anzahlungen, so daß der Zinsendienst sehr erhebliche Beträge erfordert haben muß. Im laufenden Geschäftsjahr ist jedoch, da die Kapitalzusammenlegung und Wiedererhöhung inzwischen voll zur Auswirkung gelangt ist, eine wesentliche Erleichterung der Zinsenlast ein-

getreten. Sehr geklagt wird im Geschäftsbericht über die Steuern und sozialen Lasten, insbesondere über die Gewerbesteuern. Auf der Aktivseite der Bilanz zeigen die Debitoren einen Rückgang um fast die Hälfte auf 6,1 Mill. RM. Die im Vorjahr erfolgte Rückstellung der Außenstände in Höhe von 0,8 Mill. RM. ist auf diesem Konto offenbar bereits verrechnet worden.

Nachdem der Geschäftsgang in den Hütten- und Walzwerkbetrieben während des größten Teils des Geschäftsjahres infolge der allgemeinen Lage der Schwerindustrie unbefriedigend war, und namentlich unter der mangelnden Aufnahmefähigkeit der Automobilindustrie gelitten hat, hat sich das Geschäft in den letzten Monaten des Berichtsjahrs gebessert. Seit Beginn des neuen Geschäftsjahrs bewegt es sich „in erfreulich aufsteigender Linie“. Für die nächsten Monate sind die Werke gut beschäftigt. Falls keine unvorhergesehenen Rückschläge eintreten, hofft die Verwaltung, für das laufende Geschäftsjahr ein befriedigendes Ergebnis ausweisen zu können. Für 1925/26 bleibt das Unternehmen natürlich dividendenlos. Die Gewinn- und Verlustrechnung schließt mit einem Überschuß von 33 317 RM. ab, der auf neue Rechnung vorgetragen wird.

(in Mill. RM.)	Bilanz p. 30. 6. 26	Bilanz p. 30. 6. 25	(in Mill. RM.)	Bilanz p. 30. 6. 26	Bilanz p. 30. 6. 25
<b>Aktiva:</b>			<b>Passiva:</b>		
Grundstücke . . . .	7.408	7.550	Aktienkapital . . . .	12.000	18.000
Gebäude . . . . .	5.560	4.918	Reservfonds . . . .	—	2.778
Maschinen u. Anlagen	8.438	8.661	Obligationen . . . .	0.548	0.610
Vorräte . . . . .	9.838	8.552	Langfristige Darlehen	12.934	10.085
Kasse, Postscheck- u.			Kreditoren . . . . .	8.735	12.504
Giro-Guthaben . . . .	0.130	0.071	Akzepten . . . . .	2.416	6.355
Wechsel und Schecks	0.310	0.183	Anzahlungen . . . .	3.546	1.953
Effekten u. Beteiligun-			Transitorische Posten	0.022	—
gen . . . . .	1.549	1.814	Vortrag auf neue		
Debitoren . . . . .	6.179	11.775	Rechnung . . . . .	0.033	—
Anzahlungen . . . .	0.158	0.823	Bürgschaften . . . .	0.706	2.096
Hin'erlegung für			Avale . . . . .	0.378	1.422
Obligationen . . . .	0.632	1.228			
Transitorische Posten	0.03	—			
Avale . . . . .	0.706	2.096			
Kauttionen . . . . .	0.387	1.422			
Verlust . . . . .	—	8.848			

## Wirtschafts-Literatur

Müller, Dr. Johannes, Privatdozent a. d. Universität Jena: *Grundriß der deutschen Statistik. II. Deutsche Wirtschaftsstatistik.* Ein Grundriß für Studium und Praxis. XII und 333 S. — 16 RM. — III. *Deutsche Bevölkerungsstatistik.* Ein Grundriß für Studium und Praxis. VIII und 280 S. — 12 RM. Jena 1925 und 1926. Verlag von Gustav Fischer.

Die vorliegenden zwei Bücher bilden den zweiten und den dritten Teil des großangelegten vierbändigen Werkes. Binnen Jahresfrist soll ihnen der erste Band „*Theorie und Technik der Statistik*“ und etwa in zwei bis drei Jahren der abschließende Band: „*Deutsche Kulturstatistik*“ folgen.

Die veröffentlichten Bände lassen hoffen, daß das Gesamtwerk eine wertvolle Bereicherung der deutschen statistischen Literatur darstellen wird. Aber jeder Band hat auch eine selbständige Bedeutung und kann seinen eigenen Leserkreis finden.

Leitender Grundgedanke des Verfassers ist es gewesen, dem Studierenden wie dem Praktiker diejenigen Kenntnisse zu vermitteln, deren er bei seiner Arbeit bedarf. Es ist eine *eher praktische als rein theoretische Einstellung*: der Verfasser wollte dem Leser ermöglichen, sein Werk nicht nur als *Lehrbuch*, sondern auch als *Nachschlagebuch* benutzen zu können. Und das ist ihm in hohem Maße gelungen.

Die „*Deutsche Wirtschaftsstatistik*“ enthält folgende Abschnitte: A. Einleitung. B. Die wirtschaftliche Bevölkerung. C. Produktion (Landwirtschaft und Gewerbe). D. Verkehr und Handel (Verkehrswesen, Außen- und Binnenhandel; Geld- und Kreditwesen; Preise). E. Privatversicherung. F. Arbeit. G. Einkommen, Vermögen, Ver-

brauch. H. Gebäude und Wohnungen. I. Wohlfahrtswesen. K. Nichtwirtschaftliche Sachgebiete, deren Statistiken Einblicke in das Wirtschaftsleben gewähren (Konkurse, Finanzen, Brände). L. Zusammenfassung mehrerer wirtschaftlicher Einzelstatistiken (Konjunkturstatistik, Wohlfahrtsindex u. ä.).

Die „*Deutsche Bevölkerungsstatistik*“ umfaßt alle Zweige der Statistik über den Bevölkerungsstand und die Bevölkerungsbewegung (einschl. der Wanderungen, Erkrankungen, Nationalitäts- und Religionswechsel).

Der Plan des Werkes ist *klar und anschaulich*. Jeder Abschnitt wird sorgfältig gegliedert, in jedem Paragraphen werden in knapper Form präzise Kenntnisse vermittelt, die methodologischen Erörterungen werden vom Zahlenmaterial belebt. Bei der Auswahl der Zahlen war der Verfasser bestrebt, nur das Wesentlichste zu geben. Die statistischen Daten sind in unserer Zeit jedem zugänglich, und die Aufgabe eines „Grundrisses“ ist nicht, die Zahlen anzuhäufen, sondern dem Leser einen Leitfaden zu bieten, der ihm helfen soll, in dem Labyrinth des Zahlenmaterials seinen Weg zu finden. Diese Aufgabe hat Müller glücklich gelöst.

In einer Hinsicht scheinen uns aber die vom Verfasser angeführten Zahlen mangelhaft zu sein: Müller hat überall *nur die deutsche Statistik* behandelt, und zwar hat er es mit vollem Bewußtsein getan, um den Studierenden nicht mit der ausländischen Statistik zu überlasten, die für die volkswirtschaftliche Diplomprüfung nicht erforderlich ist. Uns scheint aber, daß die statistischen Zahlen ohne internationale Gegenüberstellungen immer an Bedeutung verlieren.

Der Studierende erfährt z. B., daß im Jahre 1907 in der Industrie 42,8% der erwerbstätigen Bevölkerung Deutschlands beschäftigt waren. Ist es viel oder wenig? Und wie hoch kann diese Zahl, die seit 1882 in ununterbrochenem Wachstum begriffen ist, noch weiter steigen? Oder betrachten wir die Verteilung des Bodens nach den Größenklassen der Betriebe: die Betriebe bis 20 ha nehmen 47% der Gesamtfläche ein — ist das viel oder wenig? In der deutschen Landwirtschaft entfallen 25,3% auf die selbständigen Landwirte — ist dieser Prozentsatz hoch oder niedrig?

Fast jeder Abschnitt der vorliegenden Bücher, fast jeder Zweig der Statistik weckt ähnliche Fragen. Und keine dieser Fragen kann im Rahmen der deutschen Statistik *allein* eine genügende Antwort finden, sie fordern alle eine Gegenüberstellung der deutschen statistischen Daten mit denjenigen der britischen, französischen, amerikanischen Statistik. Solche Gegenüberstellungen bilden keine Belastung der Statistik, sie gehören vielmehr zu den Grundpfeilern unserer Wissenschaft. Was ist denn die Statistik, wenn nicht die Wissenschaft, die uns die Methoden des zahlenmäßigen Vergleichs der Dinge vermittelt? Und soll nicht dieser Sinn der statistischen Verfahren den Studierenden von Anfang an möglichst deutlich erklärt werden?

Allerdings sollen diese kritischen Bemerkungen unser Gesamturteil über das Werk von J. Müller nicht beeinflussen: es ist eine wertvolle Arbeit und sie wird der Verbreitung der statistischen Kenntnisse in Deutschland große Dienste leisten.

Wl. Woytinsky

## Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

**Bartholomay, Paul:** *Geschäftskunst*. Zweite, vermehrte Auflage. Stuttgart 1926. C. E. Poeschel Verlag. VIII und 270 S. — Preis 10,50 RM.

**Birnbaum, Dr. Bruno:** *Konsumfinanzierung*. Berlin 1926. Verlag der Kunden-Kredit-Gesellschaft Deutscher Einzelhändler e. G. m. b. H. 64 S. — Preis 2 RM.

**Großmann, Dr. H.:** *Einführung in das System der Buchhaltung auf Grundlage der Bilanz*. Dritte, verbesserte Auflage. Bd. 1 der Bücherei für Bilanz und Steuern. 124 S. — Preis geh. 2 RM.; geb. 2,80 RM.

**Handbuch der deutschen Wirtschaft 1927**. Der volks- und privatwirtschaftliche Aufbau Deutschlands und seine technischen Grundlagen. In Verbindung mit Dr. Ing. Georg Sinner herausgegeben von Dr. Alphons Nobel. Berlin—Leipzig 1927. Verlag K. F. Koehler. XII u. 408 S. — Preis 25 RM.

**Most, Dr. Otto:** *Die Selbstverwaltung der Wirtschaft in den Industrie- und Handelskammern*. Zweite, unveränderte Auflage. Jena 1927. Verlag von Gustav Fischer. 152 S. — Preis geh. 6,50 RM.; geb. 8 RM.

**Müller-Erbach, Dr. Rudolf:** *Die Entartung des Deutschen Aktienwesens seit der Inflationszeit*. Recht und Staat, Heft 42. Tübingen 1926. Verlag von J. C. B. Mohr (Paul Siebeck). 28 S. — Preis 1,50 RM.

**Neues Rechtshandbuch (Kaufmännische Rechtskunde)**. Herausgegeben von Dr. E. Solani. Neu bearbeitet von Dr. Otto Schatz. 18. Auflage. Berlin 1926. Verlag Reinhold Wichert, Verlagsanstalt „Soll und Haben“. 320 S.

**Das Papier auf dem Weltmarkt**. Statistische Zusammenstellungen und geoökonomische Untersuchungen von Wilh. auf der Nöllenburg. Leipzig 1926. Verlag der „Neuen Deutschen Papier-Zeitung“. 96 S. — Preis geh. 3 RM.; geb. 4,50 RM.

**Nonaka, Dr. Tetsuya und Dr. Hans Müller:** *Vom Wesen und Wert des Geldes*. Die psychische Natur des Geldes und der Einfluß der Spekulation auf seinen Wert. Volkswirtschaftliche Studien, Heft 11. Berlin 1925. Verlag von Emil Ebering. 118 S.

**Politischer Almanach 1926, Jahrbuch des öffentlichen Lebens, der Wirtschaft und der Organisation**. Mit sachlicher Unterstützung von Behörden des Reiches, der Länder, der Städte und des Auslandes und vieler Verbände, herausgegeben von Maximilian Müller-Jabusch. Berlin—Leipzig 1926. Verlag G. F. Koehler. XXVII u. 518 S. — Preis 20 RM.

## Briefe an den Herausgeber

Halbheiten bei der Branntweinsteuer-Reform

Berlin, 18. Dezember 1926.

Uhlandstr. 158.

Herr Dr. Curtius fordert in Nr. 49 des „Magazin der Wirtschaft“, daß das *Reichsbranntweinmonopol rentabel gemacht* werden soll. Die von ihm gemachten Vorschläge bestehen im wesentlichen nur darin, daß die *landwirtschaftlichen Brennrechte herabgesetzt* werden und die *industrielle Spritferzeugung gefördert* wird, da letztere wesentlich billiger ist. Er berührt aber mit keinem Worte die Folgen, die ein derart rentables Branntweinmonopol für die *Landwirtschaft* hat. Selbst das „Berliner Tageblatt“, das doch gewiß nicht im Verdacht steht, allzu landwirtschaftsfeindlich zu sein, gibt in Nr. 574 zu, daß eine derart *versteckte Subventionierung* der kartoffelbauenden Landwirtschaft, wie sie die gegenwärtige Verwaltung des Branntweinmonopols bedeutet, wohl unvermeidlich sei. Man kann aber besser sagen, daß die Folgen für die Landwirtschaft einfach vernichtend wären.

Andererseits ist zu bedenken, daß dieser Zustand einer versteckten Subventionierung auf die Dauer unerträglich ist, besonders, da bei dem spiritusbrennenden Landwirt gar nicht das Gefühl erweckt wird, daß er nur durch derartige Subventionen seinen Betrieb rentabel bewirtschaftet. Er hält noch immer den Spiritus für wertvoller als dessen Nebenprodukt, die *Schlempe*. Das objektive Wertverhältnis ist aber gerade umgekehrt. Ich halte es für sehr wohl möglich, daß man zu einer Rentabilität des Spiritusmonopols gelangt, wenn an die Stelle der *versteckten Subventionierung* eine *offene* tritt. D. h. der Landwirt bekommt seinen Branntwein nur mit dem Preise bezahlt, den die Monopolverwaltung für *Sulfitisprit* bezahlen müßte, den sie im freien Markt ankauft. Aus dem Unterschiedsbetrag zwischen diesem Preis und dem bisher gewährten Überpreis sollte eine Reichssubvention berechnet werden, die den bisherigen Brennrechtinhabern für eine bestimmte begrenzte Zeit (etwa fünfzig Jahre) ohne Rücksicht darauf gezahlt wird, ob das Brennrecht ausgenutzt wird oder nicht. Die landwirtschaftliche Brennerei wird bestimmt nie mehr im *freien* Markt mit der industriellen Konkurrenzfähig sein. Es muß daher der Landwirtschaft ermöglicht werden, die *Viehfütterung umzustellen*. Der Landwirt würde dann eher als jetzt dazu zu bringen sein, die Brennerei stillzulegen und Umstellungsversuche vorzunehmen.

Dr. W. Bickerich.

Hierzu schreibt uns Herr Dr. Curtius:

Die Bemerkungen von Herrn Dr. Bickerich übersehen, daß gar nicht erwiesen ist, daß alle heute mit einem Brennrecht ausgestatteten Landgüter dies Brennrecht wirklich brauchen. „Schon vor dem Kriege gab es Landwirte, die in der Öffentlichkeit eine Neuverteilung der Brennrechte unter Anpassung an die veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse forderten und dabei darauf hinwiesen, daß für einen sehr großen Teil der brennberechtigten Güter die Brennerei eine *Rentenquelle* sei, deren sie keineswegs zu ihrer Erhaltung bedürften.“ („Magazin der Wirtschaft“ Nr. 37, S. 1167). Aufgabe der Monopolverwaltung im Rahmen der von mir vertretenen Reform wäre es also, zunächst denjenigen Gütern ihre Brennrechte zu entziehen, die sie ihrer Struktur nach nicht brauchen. Die Zahl dieser Güter dürfte beträchtlich höher sein, als man in der Regel annimmt, und für sie treffen die Befürchtungen von Herrn Dr. Bickerich keineswegs zu. Für die anderen Güter wäre die Frage einer *Entschädigung* aber sehr wohl zu erwägen. Dabei muß man sich insbesondere darüber klar sein, daß selbstverständlich die zu Spiritus und Schlempe verarbeiteten Kartoffeln auch als Nährstoffe wertvoller sind als die Schlempe. Will man hier also angemessen unterstützen und gleichzeitig das Monopol gründlich sanieren, so wäre es das zweckmäßigste, *diesen Gütern ihre Brennrechte zu dem heutigen Verkehrswert der Brennrechte abzukaufen*. Die einmalige Ausgabe für das Reich würde sich dann auf einen Betrag in der Größenordnung von 100 Mill. RM., also auf eine jährliche Zinslast von 8—9 Mill. RM. stellen. Eine Abfindung in diesem Umfang würde den Interessen der Landwirte ge-

recht werden und dem Monopol volle Bewegungsfreiheit geben. Dagegen scheint mir eine laufende Reichssubvention nicht wünschenswert zu sein, denn sie würde zweifellos zu hoch bemessen werden. Für die Gegenwart ist es aber vielleicht überhaupt zweckmäßig, eine endgültige Regelung der Frage der landwirtschaftlichen Brennerei noch zurückzustellen und sich zunächst mit den von mir vorgeschlagenen Maßnahmen zu begnügen. Aus ihnen würde sich von selbst ergeben, daß eine große Zahl der nicht notwendigen Brennereien geschlossen würde. Für die übrigen sollte man dagegen einen nicht allzu niedrigen Überbrandpreis festsetzen, so daß auch außerhalb des Brennrechtes von wirklich ungünstig gelegenen Betrieben Spiritus erzeugt werden kann. In der erstarrten ländlichen

Spirituswirtschaft müßten jetzt zunächst einmal ökonomische Motive und Druckmittel wieder eingeführt werden, damit eine Bereinigung wirklich eintritt. Nebenher wäre freilich zu erwägen, ob man nicht durch eine Erhebung feststellen will, wie weit die Brennerei für die heute mit einem Brennrecht ausgestatteten Betriebe notwendig ist, um dann auf dieser Basis eine vernünftige Neuverteilung der landwirtschaftlichen Brennrechte vorzunehmen. Die Umstellungsschwierigkeiten der Landwirtschaft soll man gewiß nicht unter-, aber auch nicht überschätzen. Zum Teil wird freilich die beste Lösung darin bestehen, daß man wirklich subventionsbedürftige Güter im Rahmen der neuen großen Siedlungsaktion in erster Linie in eine Mehrzahl lebensfähiger Bauernwirtschaften zerlegt.

# Statistik

## Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Ausschließlich Dividende	27. Dezember		28. Dezember		29. Dezember		30. Dezember		31. Dezember		1. Januar		3. Januar		Liquidationskurse	
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo	per medio
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Dezember	Dezember
Allgem. Dt. Kleinbahnen	97 3/4	96 3/4	97 1/4	96 3/4	98 1/2	97 3/4	97 1/2	98	99 1/4	98	100 5/8	101	98	94	98	141
Allgem. Dt. Credit Anstalt	161 7/8	160 3/4	161	160 1/2	159 3/4	159 1/2	158	157 3/4	164	163	164 1/2	163 1/2	158	141	158	141
Barmser Bankverein	158 3/4	157 1/4	158 1/2	157	157 3/4	156 1/2	158	156	171	163 1/4	175	170 1/4	157	143	157	143
Berliner Handels-Gesellschaft	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4	22 3/4	22 1/4
Commerz- und Privatbank	223 1/2	221	219	218	223 1/2	220	228	223 1/2	229 3/4	228 1/2	229 3/4	228 1/2	226	188	226	188
Darmstädter und Nationalbank	267	264 1/2	264 1/2	261 1/2	265	264	263 1/2	261 1/2	269	264 1/2	269 3/4	268 1/2	262	251	262	251
Deutsche Bank	191 1/2	190 1/2	191 1/2	189 1/2	190 3/4	190	190 3/4	190	194 1/2	191 1/2	194 1/2	191 1/2	190	178	190	178
Disconto-Gesellschaft	180 1/4	179	180	179 1/4	179	178 1/4	179 3/4	178 1/4	184 3/4	181 1/2	184 3/4	181 1/2	179	169	179	169
Dresdner Bank	172 1/4	171	173	171	173 1/2	172 3/4	175	173 1/4	177	175 3/4	178 3/4	177 1/2	174	159	174	159
Mitteldeutsche Creditbank	176 1/2	175 1/2	177 3/4	176	177 1/4	176	175	174 1/4	181 1/2	178	181 1/2	178	171	144	171	144
Deutsch-Austral. Dampfer	167	165 1/2	164 1/2	163 1/2	166 3/4	164 1/2	172	168 1/2	173 1/2	171	173 1/2	171	172	168	172	168
Hamburg-Amerika-Packfahrt	166 1/2	163 1/2	167	166	168 1/2	167	173 1/2	171 1/2	179	178	179	178	172	168	172	168
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	192 1/2	191 1/2	193	191 5/8	191 1/2	190 3/4	192 1/2	191 1/2	196 1/4	195 1/4	196 1/4	195 1/4	192	181	192	181
Hansa Dampfer	192 1/4	191 1/2	193 1/4	192	193 1/4	192	193 1/4	192	206 1/2	204 1/2	206 1/2	204 1/2	200	192	200	192
Kosmos-Dampfer	167	165 1/2	164 1/2	163 1/2	166 3/4	164 1/2	172	170	173 1/2	172	173 1/2	172	172	168	172	168
Norddeutscher Lloyd	166 3/4	164 1/2	165 3/4	165	166 3/4	164 3/4	168 1/4	166 1/2	173 1/2	172	173 1/2	172	169	164	169	164
Daimler Motoren	80 1/2	80 1/2	80	80 1/4	81 7/8	80	80	80	81	80 1/2	81 1/2	80 1/2	80	83	80	83
Nat. Autom. Gesellschaft	117	114	120 1/4	117 1/4	117	116	110 1/2	115 3/4	117 1/2	116 3/4	117 1/2	116 3/4	116	105	116	105
J. G. Farbenindustrie	318 3/4	316 1/4	317 3/4	316	324 1/2	318 3/4	326	321	327	325 3/4	333 3/4	331 1/2	325	309	325	309
Th. Goldsch. id.	143 1/2	141	143 1/2	141 1/2	146	145	149	148	154	151	154 1/2	153	148	138	148	138
Oberschles. Kokswerke	144 1/4	142 1/4	144 1/4	142 1/4	146 7/8	144 7/8	148 1/2	147 5/8	158 3/4	157 1/2	162 1/4	159 3/4	148	138	148	138
Rütgerswerke	130 1/4	133 1/4	137 1/2	135	140	140	144	142 1/2	145	144	146	144 1/2	143	129	143	129
Ver. Glanzstoff	371	361	368	363	367 1/2	363	363	362 1/2	361	360	355	354	363	—	363	—
Allgem. Elektr.-Ges.	164 7/8	163 3/4	165 3/4	164 3/4	168 7/8	167 7/8	169 1/2	168 7/8	171 1/2	170 3/8	172 1/2	170 3/8	169	157	169	157
Bergmann Elektr.	101 3/4	101	101 3/4	101 1/2	103 1/2	103	106 5/8	105	112	110	112 1/2	110	108	102	108	102
Elektr. Licht und Kraft	160 3/4	159 1/2	159 1/4	158 1/2	163 3/4	160	163 1/2	164 1/2	167 3/4	165 3/4	167 3/4	165 3/4	164	152	164	152
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	158	157 1/2	162 1/2	160	167	165 1/2	170	165	168	167	168 3/4	168	166	147	166	147
Felen & Guilleaume	181	180 1/2	181	180 3/4	181 1/2	180 7/8	183 3/4	182 3/8	186 3/4	184 1/2	189 3/4	186 1/2	163	150	163	150
Ges. f. elektr. Untern.	184 7/8	183 3/4	185 1/2	184	190	188	191 7/8	189	194 1/2	193	195 3/4	193	190	172	190	172
Hamburg. Elektr. Werke	150 3/4	149 1/2	151	149 3/4	153 1/2	150 1/2	153 1/2	151	157 3/4	155	159 3/4	158 1/2	152	138	152	138
Rhein. Elektr. A.-G.	161 3/4	160 3/4	163	162	164 3/4	164	165 1/2	165	166	165	168	166 5/8	165	155	165	155
Schles. Elektr. u. Gas	172 1/4	171	180	174 1/2	177 1/2	177	177 1/2	177	181	177	181	177	177	—	177	—
Shuckert & Co.	164 3/4	163 1/4	165 1/2	163 1/2	168 3/4	167 3/4	166 7/8	168 1/2	170 1/2	169 3/4	171	169	164	157	164	157
Siemens & Halske	200 3/8	193	201 3/4	196 1/2	207 1/2	204 1/2	208 3/4	207 1/4	209 3/4	208 1/2	209 3/4	208 1/2	208	191	208	191
Kalwerk Aschersleben	160 3/4	158 3/4	158	155	157 1/4	156	158	158	159	158	163 1/4	162 3/4	158	140	158	140
Salzdetfurth Kali	192	190 1/2	191 1/4	190	191 1/4	190 1/4	191 3/4	188 1/4	191	191	196 1/4	194 1/4	191	172	191	172
Westeregeln Alkali	167	166	168	165 1/4	164 1/2	163 1/4	166	164	166 1/2	166 1/2	172	168 1/2	166	151	166	151
Erl. Masch. Schwartzkopff	118 3/4	117 1/2	117 3/4	117	118 1/4	117	122	118 1/4	128	125 1/2	128 1/2	125 1/2	119	115	119	115
Linke-Hofmann	82 3/4	82 1/2	82 1/2	82 1/2	83	82 1/2	87 1/8	83 1/2	90	88	90 3/4	89	86	79	86	79
Orenstein & Koppel	138 1/4	137 1/2	137 1/2	135 3/4	137 1/2	136	138	136 3/4	140 1/2	138 1/2	143 1/2	141 1/2	137	124	137	124
Deutsche Maschinen	116 3/4	116	118	117	118 1/4	117 1/4	119 7/8	119	121 1/2	121	123 3/4	121 1/2	119	111	119	111
Ludwig Loewe	202	201 1/2	203	204	204 1/2	203 1/2	207	206	212 1/2	209 1/2	209 1/2	206	200	223	200	223
Bochumer Gußstahl	176	176	183	179 1/2	184 1/2	182 1/2	182 3/4	181	184 3/4	183	185	184 1/2	182	167	182	167
Budener Eisen	115	114	119 1/2	117 1/2	119 3/4	118 5/8	119 1/2	118	119 1/2	118 1/2	120 1/2	118 1/2	119	105	119	105
Deutsch.-Luxembg. Bergw.	176 1/4	174 1/2	183	179 1/4	184 1/2	182 3/4	183	181 1/2	185 1/2	182 1/2	185 1/2	184	182	168	182	168
Essener Steinkohlen	181 3/4	178 1/2	188	182 1/2	192	188 3/4	192	190 1/2	193 1/2	193 1/2	203	197 1/4	191	—	191	—
Gelsenkirchener Bergw.	178 3/4	177	183	180	184 1/2	183	183 1/2	181 1/2	185 1/2	182 1/2	185 1/2	184 1/2	183	168	183	168
Harpener Bergbau	192	190 1/2	193 1/2	193 1/2	198 3/4	196 3/4	198 3/4	195 3/4	198 3/4	197 1/4	199 1/4	197 1/4	196	182	196	182
Hoesch Eisen	187	186 1/2	192 1/4	189	197 3/4	197 1/4	197 1/4	195 1/4	198 3/4	195 1/2	198 3/4	195 1/2	196	179	196	179
Ilse Bergbau	257	255 1/2	260 1/2	256	261	259 1/2	264	260 3/4	272	265 1/2	272	265 1/2	258	202	258	202
Klöckner-Werke	151 7/8	151 1/2	155	152 3/4	158 1/2	156 1/2	159 7/8	158 1/2	160 1/2	161	163 1/2	161	158	148	158	148
Köln-Neuessen	176 3/4	176	179	177	185 3/4	181	185 3/4	183 1/2	186 1/2	187	191 1/2	188 1/2	185	167	185	167
Mannesmannröhren	210 3/4	206 3/4	215 1/2	211 1/2	219 3/4	212 1/2	210 1/4	206 1/4	214 1/4	212 3/4	215 1/4	212 3/4	209	189	209	189
Mansfeld	139 1/4	138 1/2	145 1/2	142 1/2	146	145	145 3/4	143 1/2	149	147	151 1/2	148 1/2	145	139	145	139
Oberbedarf	121	119 1/2	121	120 1/2	122 1/2	121	124 1/2	122	127	124 3/4	127 1/2	126	123	108	123	108
Phoenix Bergbau	154 7/8	153 1/2	158 1/2	157 1/2	163 1/2	158	159 1/2	158 1/2	164 1/2	161 1/2	164 1/2	161 1/2	159	125	159	125
Rhein. Braunkohlen	243 1/2	241 1/2	249 1/2	247	255 1/2	253 1/2	255 1/2	253 1/2	257 1/2	255 1/2	257 1/2	255 1/2	253	205	253	205
Rhein Stahl	191 1/2	190 1/2	199	197	202 1/2	199 3/4	203 1/2	202 1/2	208 3/4	207 1/2	208 3/4	207 1/2	204	176	204	176
Riebeck-Montan	182	179 1/2	181	178	185 1/4	182	186	183 1/2	188	186	189 3/					

Berliner Börsenkurse vom 27. Dezember 1926 bis 3. Januar 1927

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

Table with columns for Div. %, 27. 12., 28. 12., 29. 12., 30. 12., 31. 12., 1. 1., 3. 1., Div. %, 27. 12., 28. 12., 29. 12., 30. 12., 31. 12., 1. 1., 3. 1. and various stock categories like Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Kall-Werte, Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte.

**Wochenübersicht der Reichsbank**

23. Dezember 1926	Mill. RM.	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
<b>Aktiva</b>				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund für zu 1392 RM. berechnet	1805,850	1772,201	1754,924	1207,960
3. Goldschatzbestand	1633,570	1595,034	1576,895	1111,353
4. Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken	170,280	176,827	178,529	96,607
5. Deckungsfähige Devisen	471,974	460,004	378,479	401,811
6. a Reichsschatzwechsel	—	—	212,474	1620,385
b Sonstige Wechsel und Schecks	1412,749	1277,909	134,666	63,927
7. Deutsche Scheidemünzen	112,160	132,609	29,430	28,153
8. Noten anderer Banken	19,538	17,988	25,918	10,240
9. Lombardforderungen	29,406	44,711	91,308	227,570
10. Effekten	80,936	80,928	851,866	660,753
11. Sonstige Aktiva	527,015	642,316	—	—
<b>Passiva</b>				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	39,952	39,952	39,952	26,403
b) Spezialreservefonds für künft. Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3298,113	3165,804	2802,708	2823,437
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	585,286	653,757	1033,794	712,490
5. An eine Kündigungsfrist gebundene Verbindlichkeiten	—	—	—	—
6. Darlehen bei der Rentenbank	—	—	—	—
7. Sonstige Passiva	219,266	259,412	222,592	578,283
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	601,7
Bestand an Rentenbankscheinen	76,9	149,9	392,9	217,8
Umlauf an Rentenbankscheinen	1147,2	1087,9	1135,5	1393,3

**Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken**

15. Dezember 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,019	8,126	8,130
Deckungsfähige Devisen	5,889	4,017	3,018	6,388
Sonstige Wechsel und Schecks	48,010	53,992	27,364	30,318
Deutsche Scheidemünzen	0,045	0,121	0,010	0,021
Noten anderer Banken	1,189	6,609	0,743	4,413
Lombardforderungen	1,480	1,510	1,658	8,781
Wertpapiere	9,782	0,097	8,028	8,702
Sonstige Aktiva	12,216	9,885	23,875	40,701
Notenumlauf	87,216	62,899	22,553	26,993
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,919	13,622	12,245	14,629
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,212	4,088	19,581	40,624
Sonstige Passiva	2,051	4,695	4,683	4,456
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,484	3,330	3,500
Weiterbegebene Wechsel	1,216	1,486	3,270	4,412

**Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken**

23. Dezember 1926	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,559	21,019	8,126	8,130
Deckungsfähige Devisen	5,889	4,017	3,018	6,388
Sonstige Wechsel und Schecks	51,022	55,542	29,311	30,228
Deutsche Scheidemünzen	0,053	0,129	0,003	0,030
Noten anderer Banken	2,454	6,350	0,785	0,268
Lombardforderungen	1,649	2,159	1,277	8,788
Wertpapiere	9,802	0,307	1,983	8,703
Sonstige Aktiva	9,618	12,209	26,559	30,280
Notenumlauf	69,076	52,245	24,410	25,554
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	2,280	18,758	16,229	5,593
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,290	3,981	18,591	53,777
Sonstige Passiva	2,022	4,785	4,751	4,620
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,484	3,330	3,500
Weiterbegebene Wechsel	1,242	1,647	3,348	4,401

**Chronik**

**Ausgabe neuer französischer Schatzwechsel**

Durch einen im „Journal Officiel“ erschienenen Erlaß des französischen Finanzministeriums wird das Schatzamt ermächtigt, vom 1. Januar 1927 ab Schatzscheine mit einer Laufzeit von einem Monat bis zu einem Jahr im Betrage von höchstens 5 Milliarden Fr. auszugeben. Die Schatzscheine erhalten je nach der Laufzeit 3 bis 5% Verzinsung. Vom 1. März 1927 an werden nur noch Schatzscheine von über zwei Monaten und vom 1. April 1927 an nur noch solche von über drei Monaten Laufzeit ausgegeben.

**Der Umtausch der Eschweiler-Aktien**

Die Einigung zwischen der Verwaltung der Arbed und den opponierenden Aktionären des Eschweiler Bergwerks-Vereins, über die wir wiederholt berichteten, ist jetzt offiziell durch die Generalversammlungen der beiden Gesellschaften bestätigt worden. Der Vorsitzende des Arbed-Aufsichtsrats wiederholte noch einmal das Angebot seiner Gesellschaft, gegen eine Eschweiler-Aktie von nom. 300 RM. eine 5 1/2% Arbed-Obligation von nom. 150 Dollar, rückzahlbar 1942 zu 105% auszugeben. In der darauf folgenden außerordentlichen Generalversammlung des Eschweiler Bergwerks-Vereins wurde die Emission von nom.

9,45 Mill. Dollar Obligationen beschlossen. Das von der Arbed-Verwaltung geforderte Minimum von 10 Mill. RM. ist bei der Anmeldung von Eschweiler-Aktien erheblich überschritten; bisher sind bereits 16,9 Mill. RM. eingereicht worden. Bei einer etwaigen zukünftigen Kapitalserhöhung ist die Arbed verpflichtet, die Obligations-Inhaber entsprechend zu entschädigen.

**Neue Kommunalbeteiligung beim RWE**

Die vor einiger Zeit von Behrens, Hannover, übernommenen nom. 10 Mill. RM. Aktien des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks sind jetzt an einige, zum Konsortium gehörende rheinische Kommunen begeben worden, und zwar zum Kurs von 150%. Unter den acht Konsortial-Mitgliedern befinden sich u. a. Essen und Düsseldorf, die sich mit je 1,5 Mill. RM. beteiligt haben.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon: Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postscheckkonto: Berlin 68914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, sich wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

**Commerz- und Privat-Bank**

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

**Hamburg-Berlin**

220 Filialen / 120 Depositencassen

**Treuhänder Aktiengesellschaft  
Berlin W, Französische Straße 8**

Buchprüfung  
Gutachten  
Hinterlegungsstelle  
Aktienvertretung  
Liquidation  
Holding-Aufgaben

Insbesondere:  
Wirtschaftliche Beratung — Organisationsfragen

# Hamburg - Amerikanische Packetfahrt - Actien - Gesellschaft (Hamburg-Amerika Linie) in Hamburg

Die unter der Firma: „Hamburg-Amerikanische Packetfahrt - Actien - Gesellschaft“ (Hamburg - Amerika Linie) bestehende Aktiengesellschaft wurde im Jahre 1847 errichtet.

Der Sitz der Gesellschaft ist Hamburg. Die Gesellschaft ist befugt, Zweigniederlassungen und Agenturen an allen ihr geeignet erscheinenden Plätzen zu errichten.

Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb einer Reederei sowie der Betrieb aller Geschäfte und Unternehmungen und die Beteiligung daran, sofern sie nach dem Ermessen des Aufsichtsrats und des Vorstandes den Interessen der Gesellschaft dienen.

Das Grundkapital der Gesellschaft betrug ursprünglich  $\mathcal{M}$  banco 300 000. Es wurde nach und nach auf  $\mathcal{M}$  285 000 000 erhöht, sodann auf RM. 55 100 000 umgestellt und durch Generalversammlungsbeschluss vom 28. März 1925 bzw. 2. August 1926 um RM. 21 000 000 auf RM. 76 100 000 erhöht, eingeteilt in RM. 75 000 000 Stammaktien, 250 000 Stück zu je RM. 300, RM. 100 000 Vorzugsaktien I. Emission, 5000 Stück zu je RM. 20, und RM. 1 000 000 Vorzugsaktien II. Emission, 50 000 Stück zu je RM. 20.

Im November d. J. hat die Hamburg-Amerikanische Packetfahrt Actien-Gesellschaft mit der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft in Hamburg und der Deutschen Dampfschiffahrts-Gesellschaft „Kosmos“ in Hamburg zwecks Zusammenfassung der wirtschaftlichen und organisatorischen Kräfte zu einem Betriebe, Fusionsverträge abgeschlossen, nach denen das Vermögen der beiden genannten Gesellschaften unter Ausschluss der Liquidation als Ganzes auf die Hamburg - Amerikanische Packetfahrt - Actien - Gesellschaft mit Wirkung vom 1. Januar 1926 ab übertragen wird.

Diese Fusionsverträge wurden in den außerordentlichen Generalversammlungen vom 23. November 1926 der der Hamburg-Amerika Linie anzugliedernden beiden Gesellschaften genehmigt und in der außerordentlichen Generalversammlung der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft vom 24. November d. J. gleichfalls angenommen.

In der letzteren Generalversammlung wurde ferner beschlossen, zur Durchführung der Fusionsverträge und zur Abdeckung der auf einem Teil der übernommenen Schiffe lastenden Schulden das Grundkapital unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre um RM. 55 270 200 zu erhöhen durch Ausgabe von RM. 55 000 200 neuen, vom 1. Januar 1927 ab gewinnberechtigten Stammaktien, 183 334 Stück zu je RM. 300 und RM. 270 000 neuen, 4 % kumulativen, nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragbaren, vom 1. Januar 1927 ab gewinnberechtigten, mit vierfachem Stimmrecht ausgestatteten, auf den Namen lautenden Vorzugsaktien, 13 500 Stück zu je RM. 20.

In Ausführung der Fusionsverträge werden RM. 30 000 000 neue Stammaktien zum Umtausch der Stammaktien der beiden genannten Gesellschaften benötigt, und zwar werden den Stammaktionären der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft für je eine Stammaktie über RM. 500 eine neue Stammaktie über RM. 300 der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft und den Stammaktionären der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“ für je drei Stammaktien zu je RM. 200 zwei neue Stammaktien über je RM. 300 der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft gewährt. Ferner erhalten die Vorzugsaktionäre der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“ für jede Vorzugsaktie eine neue 4 % kumulative Vorzugsaktie der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft von RM. 20. Den Stammaktionären der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“ wird dieselbe Dividende für 1926 gewährt, die die Stammaktionäre

der Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft für 1926 erhalten.

Die für den Umtausch nicht benötigten RM. 25 000 200 neuen Stammaktien sind von einem unter Führung der Norddeutschen Bank in Hamburg und der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin, stehenden Konsortium zum Kurse von 100 % übernommen mit der Verpflichtung, hiervon den Stammaktionären der Hamburg-Amerika Linie, der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“ nom. RM. 15 000 000 im Verhältnis von 7 : 1 zum Kurse von 130 % anzubieten. Die gesamten Kosten der Kapitalerhöhung werden aus dem erzielbaren Agio getragen und der alsdann verbleibende Überschuss von dem Konsortium der Gesellschaft vergütet, die diesen dem gesetzlichen Reservefonds zuführen wird. Die restlichen RM. 10 000 200 sollen im Interesse der Gesellschaft freihändig verwertet werden, wobei das dabei erzielte Agio der gesetzlichen Rücklage zugeführt werden wird.

Das Grundkapital beträgt nunmehr nom. RM. 131 370 200 und ist eingeteilt in

433 334 Stammaktien zu je RM. 300 Nr. 1—433 334  
5 000 Vorzugsaktien I. Emission zu je RM. 20  
50 000 Vorzugsaktien II. Emission zu je RM. 20  
13 500 Vorzugsaktien III. Emission zu je RM. 20.

Die neuen Stammaktien lauten gleich den alten auf den Inhaber und tragen die faksimilierten Unterschriften des Vorsitzenden, des Aufsichtsrats und zweier Vorstandsmitglieder sowie die eigenhändige Unterschrift eines Kontrollbeamten.

Innerhalb der ersten vier Monate eines jeden Geschäftsjahres findet die ordentliche Generalversammlung statt. In den Generalversammlungen stimmen, soweit nicht gesetzlich andere Vorschriften bestehen, die Vorzugsaktien I. Emission zusammen mit den Vorzugsaktien II. Emission einerseits, und die Stammaktien zusammen mit den Vorzugsaktien III. Emission andererseits, zunächst gesondert ab, wobei jede Stammaktie und Vorzugsaktie I. Emission je eine Stimme, jede Vorzugsaktie II. Emission zwei Stimmen und jede Vorzugsaktie III. Emission vier Stimmen gewährt. Wird eine Übereinstimmung nicht erzielt, so findet eine gemeinsame Abstimmung aller Gattungen von Aktien statt, in der jede Stammaktie und jede Vorzugsaktie I. Emission je eine Stimme, jede Vorzugsaktie II. Emission zwei Stimmen, jede Vorzugsaktie III. Emission vier Stimmen gewährt, sofern nicht über die Besetzung des Aufsichtsrats, eine Änderung der Satzung oder die Auflösung der Gesellschaft zu beschließen ist; in diesen Fällen gewährt jede Vorzugsaktie I. Emission 30 Stimmen. Bei gemeinsamen Abstimmungen gewöhnlicher Art stehen also den 433 334 Stimmen der Reichsmark 130 000 200 Stammaktien 159 000 Stimmen der zusammen Reichsmark 1 370 000 betragenden Vorzugsaktien I., II. und III. Emission gegenüber, während in den vorerwähnten drei besonderen Fällen 433 334 Stimmen der Reichsmark 130 000 200 Stammaktien 304 000 Stimmen der zusammen Reichsmark 1 370 000 betragenden Vorzugsaktien I., II., III. Emission gegenüberstehen.

Einer besonders qualifizierten Mehrheit —  $\frac{1}{3}$  des vertretenen Aktienkapitals von Vorzugs- und Stammaktien — bedarf es, wenn über die Verlegung des Sitzes der Gesellschaft nach einem außerhalb des Deutschen Reiches belegenen Orte, über die Abänderung der Bestimmungen, denen zufolge die Mitglieder des Aufsichts-



rats und des Vorstandes die deutsche Reichsangehörigkeit besitzen und innerhalb des Deutschen Reiches, außerdem die ersteren der Mehrzahl nach in Hamburg oder Umgegend ihren Wohnsitz haben müssen, über die Auflösung der Gesellschaft oder endlich über die Abänderung der die Abstimmung in der Generalversammlung betreffenden Vorschriften der Satzungen Beschluß gefaßt werden soll. Zudem müssen derartige Beschlüsse in einer zweiten Generalversammlung, die frühestens 6 Wochen und spätestens 8 Wochen nach der ersten Generalversammlung stattzufinden hat, mit einer Mehrheit von gleichfalls  $\frac{2}{3}$  des in dieser zweiten Generalversammlung vertretenen Aktienkapitals von Vorzugs- und Stammaktien bestätigt werden. Der nämlichen erschwerten doppelten Beschlußfassung bedürfen Beschlüsse der Generalversammlung, die den Verlust oder die Einschränkung der Selbständigkeit der Gesellschaft zugunsten ausländischer Unternehmer zur Folge haben würden.

### Vermögensaufstellung per 31. Dezember 1925.

Besitz.	RM.	Pf
Kassenbestand und Guthaben bei Banken	1 563 225	74
Wechsel im Portefeuille	2 757 662	05
Beteiligungen an Verkehrsunternehmungen und zugehörigen Betrieben <sup>1)</sup>	7 996 461	48
Wertpapiere und Beteiligungen an anderen Gesellschaften <sup>2)</sup>	569 570	51
Seeschiffe (einschl. Neubauten), Flußdampfer, Schlepper, Leichter und Fahrzeuge für besondere Zwecke	91 452 223	09
Grundbesitz, Gebäude und Anlagen <sup>3)</sup>	7 035 890	—
Vorräte	2 418 792	73
Schuldner <sup>4)</sup>	9 139 981	16
	122 933 806	76

<sup>1)</sup> Darunter Beteiligungen an:

\*Deutsche Ost-Afrika-Linie

\*Woermann-Linie A.-G.

\*Deutsches Kohlen-Depot G. m. b. H.

Deutsche Werft A.-G.

\*Ender Verkehrsgesellschaft A.-G.

\*Lütgens & Reimers

\*Lager- und Speditions-Ges. m. b. H.

\*Lübeck-Wyburger Dampfschiffahrts-Gesellschaft

\*Niedersachsen Versicherungs-Aktiengesellschaft

Rhein- und Seeschiffahrts-Gesellschaft

\*Schlesische Dampfer-Co.-Berliner Lloyd A.-G.

Speicherei- und Speditions-A.-G., Riesa

Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrts-

Gesellschaft (Vorzugsaktien)

\*Kai- und Hafetrieb der Hamburg-Amerika Linie

G. m. b. H.

\*Technischer Betrieb der Hamburg-Amerika Linie

G. m. b. H.

und andere kleinere Beteiligungen.

An den mit einem \* versehenen Gesellschaften besitzt die Hamburg-Amerika Linie ein maßgebliches Interesse, während die Höhe der übrigen Beteiligungen gering ist.

<sup>2)</sup> Darunter Beteiligungen an:

Deutsch-Amerikanische Petroleum-Gesellschaft

Cuxhavener Hochseefischerei A.-G.

Leipziger Messe- und Ausstellungs-A.-G.

Universum Film A.-G.

und einige kleinere Beteiligungen, sowie Wertpapiere für Kautionszwecke.

<sup>3)</sup> In Hamburg, Berlin, Frankfurt a. M. und anderen Plätzen.

<sup>4)</sup> Davon ca. RM. 4 000 000.— Forderungen an Gesellschaften, an denen die Hamburg-Amerika Linie beteiligt ist.

Schulden.	RM.	Pf
Aktienkapital, 180 000 Aktien à RM. 500.—	54 000 000	—
5 % Vorzugsaktien I, 5000 Aktien à RM. 20.—	100 000	—
6 % Vorzugsaktien II, 50 000 Aktien à RM. 20.—	1 000 000	—
Vorkriegs-Schuldverschreibungen	4 285 650	—

Reservefonds, Bestand am 1. Januar 1926	8 000 000	—
Gründerwerbssteuer-Reserve-Konto	210 000	—
Tratten überseeischer Agenturen usw., noch einzulösen	190 245	26
Unabgerechnete Reisen und Konten <sup>5)</sup>	25 978 457	44
Gläubiger <sup>6)</sup>	29 029 766	01
Vortrag auf das Jahr 1926	139 688	05
	122 933 806	76

### Gewinn- u. Verlustrechnung per 31. Dezember 1925.

Ausgabe.	RM.	Pf
Handlungs-Unkosten, Steuern und soziale Lasten <sup>7)</sup>	7 015 933	89
Anleihe-Zinsen	99 820	50
	7 115 754	39
Gewinn-Vortrag aus 1924	RM. 193 981.86	
Reingewinn 1925	„ 9 186 935.99	
	9 380 917	85
wie folgt verwendet:		
Abschreibungen auf Seeschiffe und Hilfsfahrzeuge	RM. 7 950 674.35	
desgl. auf Grundbesitz, Gebäude und Anlagen usw.	„ 596 612.02	
desgl. auf Beteiligungen u. Wertpapiere	„ 663 943.43	
Übertrag auf Gründerwerbssteuer-Reserve-Konto	„ 30 000.—	
Vortrag auf das Jahr 1926	„ 139 688.05	
	RM. 9 380 917.85	
	16 496 672	24

Einnahme.	RM.	Pf
Gewinn-Vortrag aus dem Jahre 1924	193 981	86
Gesamtertragnis	16 302 690	38
	16 496 672	24

<sup>5)</sup> Vorausbezahlte Passagen, schwebende Reisen, Rückstellungen für Steuern, Abgaben, Rabatte, Havarie-Fälle und anderes.

<sup>6)</sup> Einschließlich ca. RM. 2 300 000.— Verpflichtungen an Gesellschaften, an denen die Hamburg-Amerika-Linie beteiligt ist, ferner RM. 6 520 000.— langfristiger Kredit des Reiches, gesichert durch zweite Hypothek auf D. „Hamburg“, und \$ 3 571 000.— New Yorker Bankenkredit (inzwischen abgelöst).

<sup>7)</sup> Darunter RM. 22 000.— Aufsichtsratsantieme.

Die Bilanzen der mit der Hamburg-Amerika Linie fusionierten Gesellschaften per 31. Dezember 1925 lauten wie folgt:

### Deutsch-Australische Dampfschiffs-Gesellschaft

Besitz.	RM.	Pf
Dampfer in Fahrt	23 744 561	15
Anzahlung auf Neubauten	2 220 785	69
Werkstatt, Lagergebäude, Hilfsfahrzeuge usw.	349 713	95
Kassenbestand u. Postscheckrechnung	18 389	94
Banken und Schuldner	3 453 986	93
Wertpapiere	12 759	30
Beteiligungen	40 614	—
Ausrüstungsvorräte usw.	205 159	99
Kontoeinrichtung	1	—
Bürgschaften u. Depots: RM. 625 870.—		
	30 045 974	95

Schulden.	RM.	Pf
Aktienkapital	18 000 000	—
4 % Vorzugsaktien à RM. 60.—	120 000	—
5 % Vorzugsaktien à RM. 20.—	110 000	—
Rücklagen:		
a) gesetzliche	RM. 1 841 771.65	
b) für Schäden aus Schiffsverlusten	„ 2 000 000.—	
	3 841 771	65

Laufende Akzepte . . . . .	121 648	70
Versicherungsprämien . . . . .	197 530	97
Gläubiger . . . . .	2 663 170	00
Unerledigte Reisen, Rabatte usw. . . . .	4 991 852	94
Bürgschaften u. Depots: RM. 625 870.—		
	30 045 974	95

**Deutsche Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“.**

Besitz.	RM.	Pf
Dampfer in Fahrt . . . . .	12 238 879	20
Anzahlungen auf Neubauten . . . . .	2 722 025	30
Werkstatt, Hilfsfahrzeuge, Moorings . . . . .	5	—
Leichter in Valparaiso und Callao . . . . .	184 000	—
Kassenbestand u. Postscheckrechnung . . . . .	17 152	79
Banken und Schuldner . . . . .	3 018 155	41
Wertpapiere . . . . .	808	—
Beteiligungen . . . . .	75 611	—
Kontoreinrichtung . . . . .	1	—
Bürgschaften: RM. 541 500.—		
	18 256 637	70

Schulden.	RM.	Pf
Aktienkapital . . . . .	12 000 000	—
5 % Vorzugsaktien à RM. 20.— . . . . .	120 000	—
Rücklage (gesetzmäßige) . . . . .	1 225 157	20
Laufende Akzepte . . . . .	35 691	29
Versicherungsprämien . . . . .	115 690	01
Gläubiger . . . . .	2 178 992	62
Unerledigte Reisen, Rabatte usw. . . . .	2 581 106	58
Bürgschaften: RM. 541 500.—		
	18 256 637	70

gen, Verteilung des Reingewinnes, Zahlstellen, letzte Dividenden, Vorkriegs-Obligationen, Ausstattung und Sonderrechte der Vorzugsaktien I. und II. Emission, Amerika-Anleihe von U. S. A. \$ 10 000 000, Betriebsgemeinschaften, Flotte, Dampferdienst und Personalbestand der Gesellschaft wird auf den Prospekt vom November dieses Jahres über RM. 21 000 000 neue Stammaktien Bezug genommen, der im Reichsanzeiger Nr. 274 vom 24. November d. J., im Berliner Börsen-Courier Nr. 546 vom 23. November d. J. und in den Hamburger Nachrichten Nr. 551 vom 26. November d. J. veröffentlicht worden ist. Hinzuzufügen ist, daß inzwischen aus dem Aufsichtsrat Herr Dr. h. c. Arthur von Gwinner, Berlin, ausgeschieden ist, dagegen sind neu in den Aufsichtsrat gewählt die Herren: Jacob Goldschmidt, Geschäftsinhaber der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin; Dr. h. c. Albert Vögler, Generaldirektor der Vereinigten Stahlwerke A.-G., Düsseldorf; Dr. Adolf Kühling, Privatmann, Hannover; Otto Harms, Privatmann, Ernst Ruß in Fa. Ernst Ruß, Kurt von Sydow, Direktor der Deutschen Bank, Filiale Hamburg; letztgenannte drei Herren sämtlich in Hamburg. In den Vorstand sind Herr Marius Böger und Herr Karl Deters eingetreten, während Herr Dr. Albert Hopff durch Tod ausgeschieden ist.

Ferner ist hinzuzufügen, daß die Inhaber der Vorzugsaktien III. Emission nach denen der I. und II. Emission, und zwar zunächst für das Geschäftsjahr 1927, eine Vorzugsdividende von 4 % p. a. auf das von ihnen eingezahlte Kapital erhalten. Hinsichtlich der Nachzahlungspflicht sind die Vorzugsaktien III. Emission den Vorzugsaktien I. und II. Emission gleichgestellt. Im Falle der Auflösung der Gesellschaft erhalten die Vorzugsaktien III. Emission, nachdem zunächst die Vorzugsaktien I. und II. Emission aus der Liquidationsmasse befriedigt sind, den auf diese Aktien eingezahlten Betrag. Der alsdann verbleibende Rest der Liquidationsmasse wird unter die Stammaktien verteilt.

Der bisherige Gang der Geschäfte läßt für das Geschäftsjahr 1926 die Zahlung einer mäßigen Dividende erwarten.

Hamburg, im Dezember 1926.

**Hamburg-Amerikanische Packetfahrt-Actien-Gesellschaft.**

Auf Grund vorstehenden Prospektes sind Reichsmark 55 000 200 neue Stammaktien 183 334 Stück zu je RM 300 Nr. 250 001 bis 433 334 mit voller Dividendenberechtigung ab 1. Januar 1927

**Hamburg-Amerikanischen Packetfahrt-Actien-Gesellschaft (Hamburg-Amerika Linie) in Hamburg**

zum Handel und zur Notiz an der Börse zu Berlin zugelassen worden.

Berlin, im Dezember 1926.

Direction der Disconto-Gesellschaft.  
Darmstädter und Nationalbank  
Kommanditgesellschaft auf Aktien.  
Berliner Handels-Gesellschaft.  
Commerz- und Privat-Bank  
Aktiengesellschaft.

Delbrück Schickler & Co.  
Deutsche Bank.                      Dresdner Bank.

Aus Anlaß der Fusion mit der Deutsch-Australischen Dampfschiffs-Gesellschaft und der Deutschen Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“ werden vorbehaltlich einer Richtigstellung bei genauer Bilanznachprüfung folgende Bilanzkonten der Hamburg-Amerika-Linie Erhöhungen erfahren:

Kassenbestand und Guthaben bei Banken um rund . . . . .	RM.	3 400 000
Beteiligungen um rund . . . . .		6 200 000
Seeschiffe, Flußdampfer, Schlepper usw. um rund . . . . .		46 200 000
Schuldner . . . . .		1 200 000
Unabgerechnete Reisen und Konten . . . . .		10 500 000
Gläubiger . . . . .		13 500 000

Aus dem Erlös der zum Bezuge angebotenen bzw. freihändig verkauften RM. 25 000 200.— jungen Aktien werden zunächst etwa RM. 20 000 000.— von den Schulden der angegliederten Gesellschaften bezahlt, der Rest wird zur Deckung der Bauverpflichtungen von bestellten oder noch zu bestellenden Schiffen verwandt.

Der übernommene Flottenbestand der fusionierten Gesellschaften stellt sich wie folgt:

**Deutsch-Australische Dampfschiffs-Gesellschaft**

20 Seeschiffe . . . . .	109 802	Br.-Reg.-T.
17 Kleinfahrzeuge . . . . .	810	„
— Neubauten . . . . .	—	„
	110 612	Br.-Reg.-T.

**Deutsche Dampfschiffahrtsgesellschaft „Kosmos“**

16 Seeschiffe . . . . .	93 451	Br.-Reg.-T.
— Kleinfahrzeuge . . . . .	—	„
1 Neubau . . . . .	5 200	„
	98 651	Br.-Reg.-T.

Durch die Fusion hat die Hamburg-Amerika Linie auch die Aktien der Hugo Stinnes Linien A.-G. erworben. Diese Gesellschaft hat folgenden Flottenbestand:

23 Seeschiffe . . . . .	138 800	Br.-Reg.-T.
63 Kleinfahrzeuge . . . . .	4 960	„
	143 760	Br.-Reg.-T.

Hinsichtlich der Angaben betreffend den Aufsichtsrat und seine Bezüge, Vorstand, Geschäftsjahr, Bekanntmachun-

## Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft, Essen

Die Spruchstelle beim Oberlandesgericht zu Hamm hat laut Beschluß vom 27. November 1926 für die noch im Umlauf befindlichen, zum 1. Dezember d. J. gekündigten Anleihen unserer Gesellschaft einen Ablösungsbetrag von RM. 129,48 für PM. 1000,— Nennbetrag festgesetzt. In Frage kommen:

1. die 4 % Teilschuldverschreibungen unserer Gesellschaft vom 2. Dezember 1905,
2. die 4 % Teilschuldverschreibungen unserer Gesellschaft vom 1. Februar 1911,
3. die 4 % Partial-Obligationen der früheren Aktiengesellschaft Schalker Gruben- und Hütten-Verein vom 1. April 1895,
4. die 4 % Partial-Obligationen der früheren Aktiengesellschaft Schalker Gruben- und Hütten-Verein vom Mai 1898,
5. die 4 % Schuldverschreibungen der früheren Aktiengesellschaft Schalker Gruben- und Hütten-Verein vom 1. Juli 1899,
6. die 4 % Teilschuldverschreibungen der früheren Aktiengesellschaft Schalker Gruben- und Hütten-Verein vom 15. Dezember 1903,
7. die 4½ % Teilschuldverschreibungen der früheren Düsseldorfer Röhren-Industrie zu Düsseldorf von Juli 1909,
8. die 5 % Teilschuldverschreibungen der früheren Aktiengesellschaft J. P. Piedboeuf & Co., Röhrenwerk, Eller b. Düsseldorf, vom 9. Juli 1901.

Die Einlösung der Schuldverschreibungen erfolgt vom 2. Januar 1927 ab gegen Auslieferung der Stücke nebst Erneuerungs- und Zinsscheinen außer bei unserer Gesellschaftskasse in Essen

bei der Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,  
 bei der Deutschen Bank, Berlin,  
 bei der Dresdner Bank, Berlin,  
 bei der Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Berlin,  
 bei der Norddeutschen Bank in Hamburg,  
 bei dem A. Schaaffhausen'schen Bank-Verein A.-G., Köln,  
 bei dem Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln,  
 sowie bei den Niederlassungen obiger Institute,  
 und zwar mit

RM. 64,74 für Stücke über PM. 500,—	1000,—
„ 129,48 „ „ „ „ 1000,—	2000,—
„ 258,96 „ „ „ „ 2000,—	

Die Verzinsung der Anleihen hört mit dem 31. Dezember dieses Jahres auf.

Gleichzeitig teilen wir mit, daß die Spruchstelle beim Oberlandesgericht in Hamm laut Beschluß vom 27. November 1926 die Barablösung der von uns ausgegebenen Genußrechtsurkunden auf den 1. Mai 1927 gestattet und den Ablösungsbetrag auf 60 % des Nennwertes festgesetzt hat.

Essen, den 30. Dezember 1926.

**Gelsenkirchener Bergwerks - Aktien - Gesellschaft**

## Preussische Central-Bodenkredit- Aktiengesellschaft

Mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde machen wir den Inhabern unserer in der Inflationszeit ausgegebenen

6 %	Komm.-Obligationen v. J. 1922
8 %	„ „ v. J. 1923
10/20 %	„ „ v. J. 1923

welche nach Art. 79 der Durchführungsverordnung zum Aufwertungsgesetz

bei den 6%igen einen Goldmarkwert von 2,13 GM. auf 1000 M.,

bei den 8%igen einen Goldmarkwert von 8,40 GM. auf 100 000 M.,

bei den 10/20%igen einen Goldmarkwert von 9,43 GM. auf 100 Millionen M

darstellen, also nur die auf diese Beträge aus der Teilungsmasse zur Ausschüttung kommende Quote erhalten würden, folgendes Abfindungsangebot:

1. Wir zahlen für je

1000 M. Nennwert der 6%igen	0,50 RM.,
100 000 M. Nennwert der 8%igen	6,00 RM.,
100 000 M. Nennwert der 10/20%igen	1 RM.

2. Denjenigen Inhabern, die ihre Stücke nachweislich zu einem Kaufpreise erworben haben, dessen Goldmarkwert sich höher stellt als das vorstehende Angebot, zahlen wir an Stelle der zu 1 genannten Beträge diesen höheren Goldmarkwert ihres Kaufpreises in Reichsmark, so daß auch sie mindestens den von ihnen gezahlten vollen Kaufpreis — auf Goldmark umgerechnet — erhalten.

Die maßgebenden näheren Einzelheiten werden veröffentlicht im „Deutschen Reichsanzeiger“ vom 27., 28. und 30. Dezember d. J., in der „Berliner Börsen-Zeitung“, im „Berliner Börsen-Courier“ und in den Pflichtblättern anderer deutscher Börsenplätze innerhalb der genannten Tage.

Abdrucke der Bekanntmachung werden kostenlos versandt, sind auch bei unseren bekannten Zahlstellen einzusehen.

Berlin NW 7, den 27. Dezember 1926.

## Preussische Central-Bodenkredit- Aktiengesellschaft

## Aktiengesellschaft Charlottenhütte Niederschelden (Sieg).

In der heute stattgehabten Generalversammlung ist die Dividende für das Geschäftsjahr 1925/26 auf 8 % = RM 80,— für je nom. RM 1000,— Aktien I. Gattung festgesetzt worden. Der Betrag ermäßigt sich um die Kapitalertragsteuer auf RM 72,— je Aktie. Die Auszahlung erfolgt vom 3. Januar 1927 ab gegen Abgabe des Dividendenscheines für das Geschäftsjahr 1925/26:

in Berlin: bei der Darmstädter und Nationalbank,  
 bei der Deutschen Bank,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei der Berliner Handelsgesellschaft,  
 bei dem Bankhause Carl Cahn,  
 in Köln: bei dem Bankhause J. H. Stein,  
 bei der Darmstädter und Nationalbank,

bei dem Bankhause Delbrück von der Heydt & Co.,  
 bei der Deutschen Bank, Filiale Köln,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei der A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G.,  
 in Elberfeld: bei der Darmstädter und Nationalbank,  
 bei der Bergisch-Märkischen Bank, Filiale der Deutschen Bank,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
 in Essen: bei der Darmstädter und Nationalbank,  
 bei der Dresdner Bank,  
 bei der Essener Credit-Anstalt, Filiale der Deutschen Bank,  
 bei der Direction der Disconto-Gesellschaft,  
 in Siegen: bei der Siegener Bank, Filiale der Deutschen Bank,  
 bei der A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Filiale Siegen,  
 in Niederschelden: bei der Gesellschaftskasse.  
 Niederschelden (Sieg), den 29. Dezember 1926.  
 Der Vorstand.

# Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien  
Bank               Errichtet 1856

BERLIN W 8  
Behrenstraße 32-33  
Telegramm-Adresse: „Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten  
Devisengeschäfte / Umwechslung  
fremder Banknoten / Annahme  
von Depositengeldern / Stahl-  
:: kammer mit Privattresor ::

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr  
Berlin W 8, Charlottenstraße 33

## EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7 / UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293  
Drahtanschrift: Elag. Berlin



## VERMIETUNG

von

normalspurigen  
offenen und gedeckten Güterwagen,  
insbesondere Kesselwagen, Wärme-  
schutzwagen, Schnellentladewagen  
und sonstigen Spezialwagen aller Art.

7 %ige Gold-Hypotheken-Pfandbriefe  
Serie VII

und

6 %ige Gold-Hypotheken-Pfandbriefe  
Serie VIII

unkündbar bis zum 31. Dezember 1931  
der

## Preußischen Hypotheken-Actien-Bank.

Die Serien VII und VIII unserer 7%igen bzw.  
6%igen Gold-Hypotheken-Pfandbriefe gelangen an der  
Berliner Börse in Kürze zur Einführung.

Wir beginnen nunmehr mit dem freihändigen Ver-  
kauf dieser Serien, und zwar für die 7%igen zum  
Kurse von

99  $\frac{1}{2}$  %

und für die 6%igen zum Kurse von

95  $\frac{1}{10}$

unter Berechnung von Stückzinsen bis zum Tage des  
Kaufes.

Die 7%igen Gold-Hypotheken-Pfandbriefe sind mit  
am 31. Mai und 30. November, die 6%igen mit am  
30. April und 31. Oktober fälligen Zinsscheinen ver-  
sehen und in Stücken zu

**GM 100, 200, 500, 1000, 3000 und 5000**  
ausgefertigt.

Eine Goldmark entspricht dem Feingoldgewicht von  
 $\frac{1}{2700}$  kg Feingold.

Die Einlösung der Stücke mit 100 % vom Nennwert  
sowie der fälligen Zinsscheine erfolgt in Deutschland  
bei der Kasse der Gesellschaft und bei den bekannt-  
gegebenen Stellen, im Ausland, und zwar

in Holland: bei den Herren Hope & Co., Amsterdam,

„ U. S. A.: bei der International Acceptance Bank,  
Inc., New York,

„ Oesterreich: bei der Oesterreichischen Credit-An-  
stalt für Handel und Gewerbe in Wien,

„ England: bei den Herren N. M. Rothschild & Sons,  
London,

„ Schweden: bei der Skandinaviska Kreditaktie-  
bolaget, Stockholm,

bei der Stockholms Enskilda Bank, Stockholm,  
bei der Stockholms Intecknings Garantie Aktie-  
bolag, Stockholm.

Bestellungen auf die Gold-Hypotheken-Pfandbriefe  
werden von der Bank selbst sowie von sämtlichen  
Banken und Bankiers entgegengenommen.

**Preussische Hypotheken-Actien-Bank.**

R. Müller. Hänel. Dr. Gelpcke. Dr. Breitenfeld.