

MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

1. Jahrgang, Nr. 7.

Ausgegeben am 16. Juli 1927.

ÖSTERREICH.

Die gebesserte Gesamtsituation der österreichischen Wirtschaft, die schon im ersten Jahresviertel deutlich zu merken war, hält weiter an und hat in den letzten Wochen einen weiteren Kreis von Wirtschaftszweigen ergriffen, ohne daß aber Anzeichen für eine Beschleunigung der Aufwärtsbewegung zu merken wären. In der letzten Zeit haben sich sogar merkliche retardierende Einflüsse bemerkbar gemacht, unter denen neben den bekannten Nachwirkungen der Berliner Börsenkrise vom Mai vor allem die Entwicklung auf dem Geldmarkt von Bedeutung ist. Obwohl die Wiener Börse von den Vorgängen in Berlin verhältnismäßig wenig gelitten hat und die erst im Aktienindex für Juni zum Ausdruck kommende durch jene bedingte Kursenkung sich in mäßigen Grenzen hält, hat die seither in Berlin wieder eintretende starke Aufwärtsbewegung sich in Wien kaum ausgewirkt. Bei der Beurteilung der in der Übersichtstafel auf Seite 43 dargestellten Bewegung der Börsenumsätze ist zu beachten, daß der starke Rückgang der Kurve 1 (Geldbewegung im Effektenverkehr) ebenso wie ihr stärkerer Anstieg im Mai wenigstens teilweise dem Umstand zuzuschreiben sind, daß der Monat Mai fünf Arrangementperioden umfaßte, während in alle anderen Monate des ersten Halbjahres nur vier Arrangementperioden fielen. In der Kurve der Anzahl der arrangierten Schlüsse bewirkt die schon im vorigen Bericht erwähnte, im Juni im großen Umfang erfolgte Zusammenlegung der Schlußseinheiten eine starke Senkung.

Ein hoffnungsvolles Symptom stellt das neuerliche Ansteigen der Indexziffer der reagiblen Warenpreise dar, die von Ende April bis zum 15. Juni von 103 auf 105 gestiegen und seither nur ganz wenig zurückgegangen ist. Da auch in den Weltstaaten in den letzten Monaten die Indexziffern der reagiblen Preise gestiegen sind, erscheint es nicht ausgeschlossen, daß die so lange anhaltende Abwärtsbewegung der Rohstoffpreise nun ihr Ende gefunden hat.

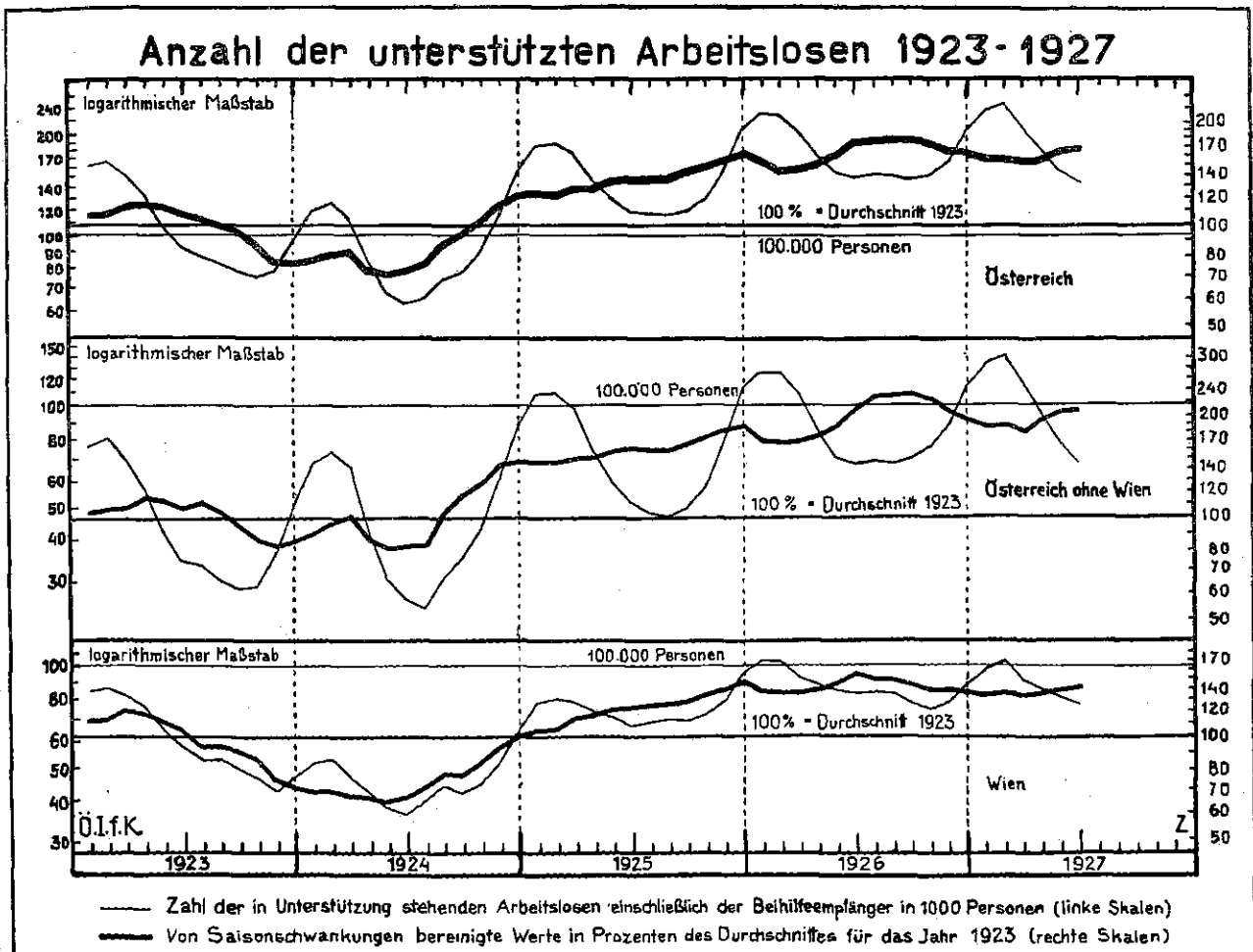
Der unregelmäßigen Bewegung der Kurve der Eisenindustrie auf einem verhältnismäßig erhöhten

Niveau entspricht im allgemeinen auch die Lage der übrigen Schwerindustrie Österreichs. Die Besserung ist dabei meist einem Steigen des Inlandsabsatzes zuzuschreiben, während der Auslandsabsatz nicht im gleichen Maße gestiegen ist und die niederen Preise bis vor kurzem kaum Gewinnchancen boten. Das starke Zurückgehen der Ausfuhr von Fertigfabrikaten im Mai und die gleiche Bewegung der übrigen Posten des Außenhandels ist — ebenso wie das starke Steigen im April — dem damals erfolgten Ablauf des Handelsvertrages mit der Tschechoslowakei sowie den normalen Saisonschwankungen zuzuschreiben. Es sei dabei bemerkt, daß die allgemein als erfreulich bezeichnete, allerdings im Mai nur dem absoluten Betrag nach erfolgte Verringerung des Passivsaldo unserer Handelsbilanz keineswegs unbedingt als günstiges Konjunktursymptom zu betrachten ist und namentlich ein Rückgang der Rohstoffeinfuhr, wenn er nicht, wie diesmal, durch besondere Umstände bedingt ist, eher als Zeichen einer zurückgehenden Konjunktur anzusehen wäre.

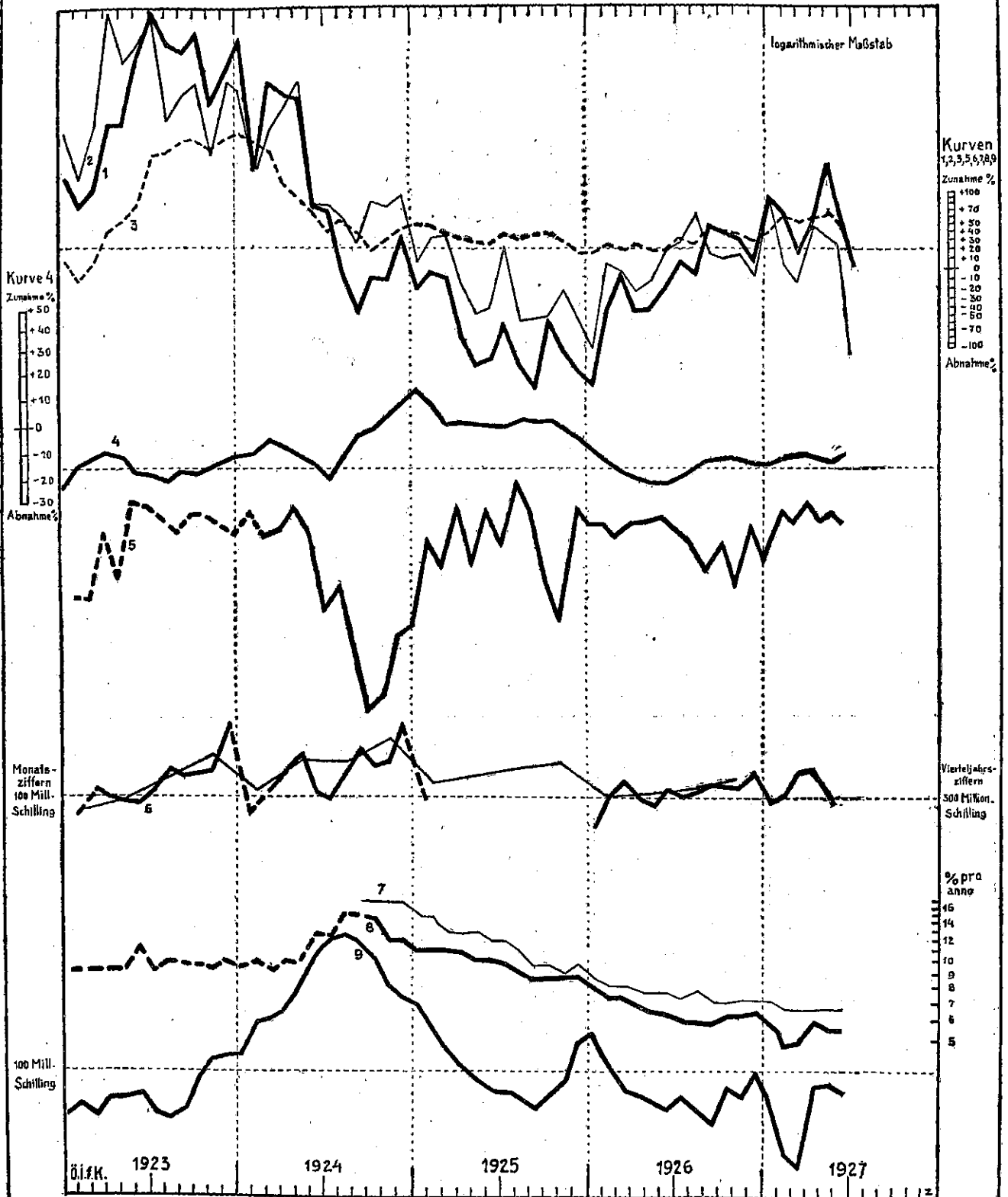
Bei weitem die größte Bedeutung kommt gegenwärtig der Entwicklung auf dem Geldmarkt zu. Die aufwärts gerichtete Bewegung der Umsätze, die Anfang April eingesetzt hat, hat sich in allerletzter Zeit stark beschleunigt und den Privatsatz bis nahe unter den Banksatz gebracht. Die starke Inanspruchnahme des Eskomptekredites der Nationalbank, deren Wechselportefeuille zu Ende Juni bis auf 125 Millionen gestiegen ist, hat schon bei Erscheinen des Ausweises Gerüchte von einer bevorstehenden Erhöhung des Banksatzes zur Folge gehabt, die sich bisher jedoch nicht bewahrheitet haben. Die Kapitalarmut Österreichs hat zur Folge, daß, wie sich bereits gezeigt hat und bei einem weiteren Zunehmen der industriellen Tätigkeit noch deutlicher werden dürfte, jede Konjunkturbesserung sich sehr schnell in einer Anspannung des Geldmarktes äußert. Da gegenwärtig diese Entwicklung mit einer starken Versteifung der großen europäischen Geldmärkte parallel geht, die sich sowohl in London als namentlich in Berlin zu Semesterschluß stark

äußerte, und gleichzeitig die Schwäche des amerikanischen Marktes für europäische Anleihen einen Kapitalzufluß aus dieser Richtung in nächster Zeit unwahrscheinlich erscheinen läßt, muß mit einem möglichen weiteren Anziehen der Geldsätze zumindest nach Ende des Sommers gerechnet werden. Für Österreich ist diese Situation dabei noch insofern ungünstig, als die letzte große Insolvenz im Metallhandel die Neigung zur Placierung ausländischen Kapitals in Österreich, die angesichts der verhältnismäßig hohen Geldsätze in Deutschland schon weniger verlockend erscheint, weiter verringert haben dürfte. Jedenfalls wird es aber, da die Entwicklung des Geldmarktes in Österreich gerade jetzt besonders stark von der Entwicklung im Ausland abhängig ist, in den nächsten Wochen von besonderer Wichtigkeit sein, die Vorgänge auf den ausländischen großen Geldmärkten mit größter Aufmerksamkeit zu beobachten. Sollte dort die Steigerung der Zinssätze eine Hinaufsetzung der offiziellen Diskontsätze notwendig machen, wird sich dies jedenfalls auch auf die Lage des österreichischen Geldmarktes auswirken.

Die nach Ausschaltung der vorläufig berechneten Saisonschwankungen sich in den letzten drei Monaten scheinbar ergebende verhältnismäßige Steigerung der Arbeitslosigkeit, bzw. das Zurückbleiben ihrer Abnahme hinter der saisonmäßig zu erwartenden Verringerung dürfte mit Rücksicht auf die ähnliche Bewegung in der gleichen Zeit des Vorjahres dem Umstand zuzuschreiben sein, daß die Saisonalbewegungen der Arbeitslosenziffern nicht streng proportional zu deren absoluter Höhe erfolgen, sondern bei dem gegenwärtigen hohen Stand derselben verhältnismäßig geringer sind. Dies zeigt sich besonders auch darin, daß die sehr starke Saisonschwankungen aufweisenden Bewegungen der Arbeitslosigkeit in Österreich außerhalb Wiens nach Ausschaltung der (nunmehr nach der gleichen Methode wie schon früher für die beiden anderen Kurven auch für sie berechneten) Saisonschwankungen in den beiden Jahren 1926 und 1927, die einen absolut hohen Stand zeigen, zu Beginn des Sommers ein besonders starkes Zurückbleiben hinter der durchschnittlichen, als normal angesehenen Abwärtsbewegung zeigen. Eine vergleichs-

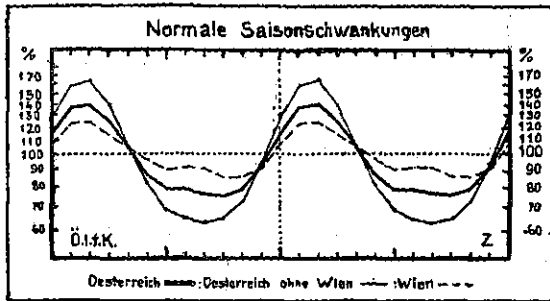


Einige typische Reihen zur Konjunkturentwicklung Österreichs 1923-1927



- | | | |
|--|---|--|
| <p>Effektenmarkt</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Geldbewegung aus den Effekenumsätzen des Wiener Giro- und Kassenvereins 2. Anzahl der arrangierten Schlüsse 3. Kursindex österreichischer Aktien aller Kategorien (B.A.T.St.) | <p>Warenmarkt</p> <ol style="list-style-type: none"> 4. Index reagibler Großhandelspreise (zweieinhalbmal überhöht) 5. Beschäftigung der Eisenindustrie 6. Ausfuhr von fertigen Waren | <p>Geldmarkt</p> <ol style="list-style-type: none"> 7. Sätze für erste Kommerzypapiere 8. Sätze für Privateskonten 9. Eskomptierte Wechsel der Österreichischen Nationalbank |
|--|---|--|

weise Darstellung der relativen Größe der durchschnittlichen Saisonschwankungen in der Zahl der unterstützten Arbeitslosen in Österreich, Wien und Österreich ohne Wien gibt das folgende Diagramm.

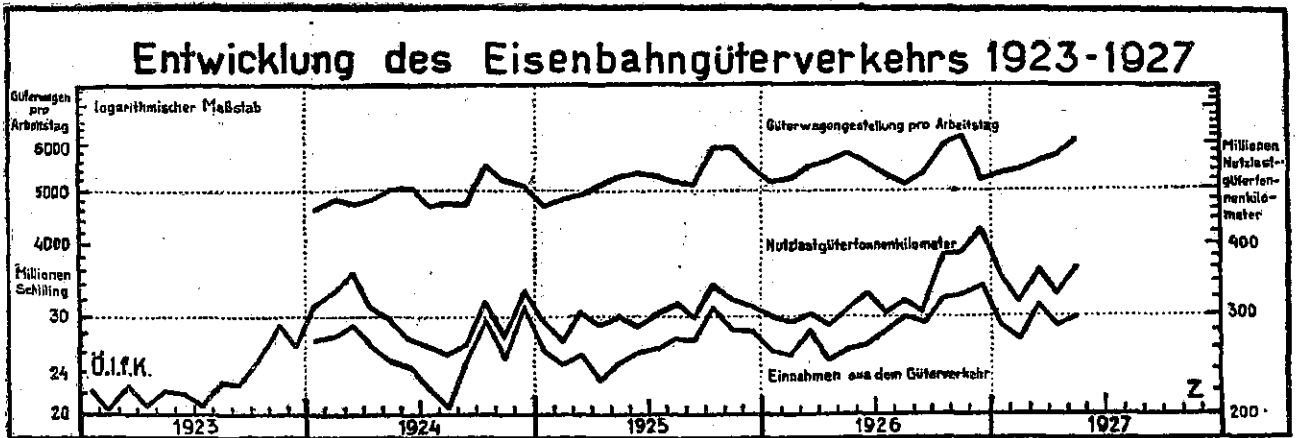


Eine genauere Ermittlung der normalen Saisonschwankungen der Arbeitslosenziffer, die sich demnach vermutlich aus einem konstanten und einem im Verhältnis zu ihrer absoluten Höhe veränderlichen Betrag zusammensetzen, ist derzeit mit Rücksicht auf die Kürze der Zeit, für die verwendbare Ziffern vorliegen, nicht möglich. Das Institut hält es jedoch für richtig, die vorläufig berechneten, anscheinend nicht genau zutreffenden Saisonindexziffern auch weiterhin zur Ausschaltung der Saisonschwankungen zu verwenden, um so wenigstens ein einigermaßen richtigeres Bild zu gewinnen, als es die absoluten Ziffern bieten, und gleichzeitig Erfahrungen für eine spätere Verbesserung der Methode zu sammeln.

aus dem Güterverkehr von der Depression im Jahre 1925 bis September 1926 beeinflusst waren und wie nunmehr der Güterverkehr im Zunehmen begriffen ist. Die verhältnismäßig stetige Zunahme der Güterwagenbestellung pro Arbeitstag hat erst in den Monaten April und Mai dieses Jahres eine über die gewöhnliche saisonmäßige Steigerung hinausgehende Zunahme erfahren. Während die starken Saisonschwankungen dieser Ziffer den Einfluß der Konjunktur jedoch nicht deutlich hervortreten lassen, wird andererseits ihre Regelmäßigkeit es bald ermöglichen einen Versuch ihrer Ausschaltung zu machen, und so ein wichtiges Anzeichen für die Konjunktorentwicklung zu erhalten.

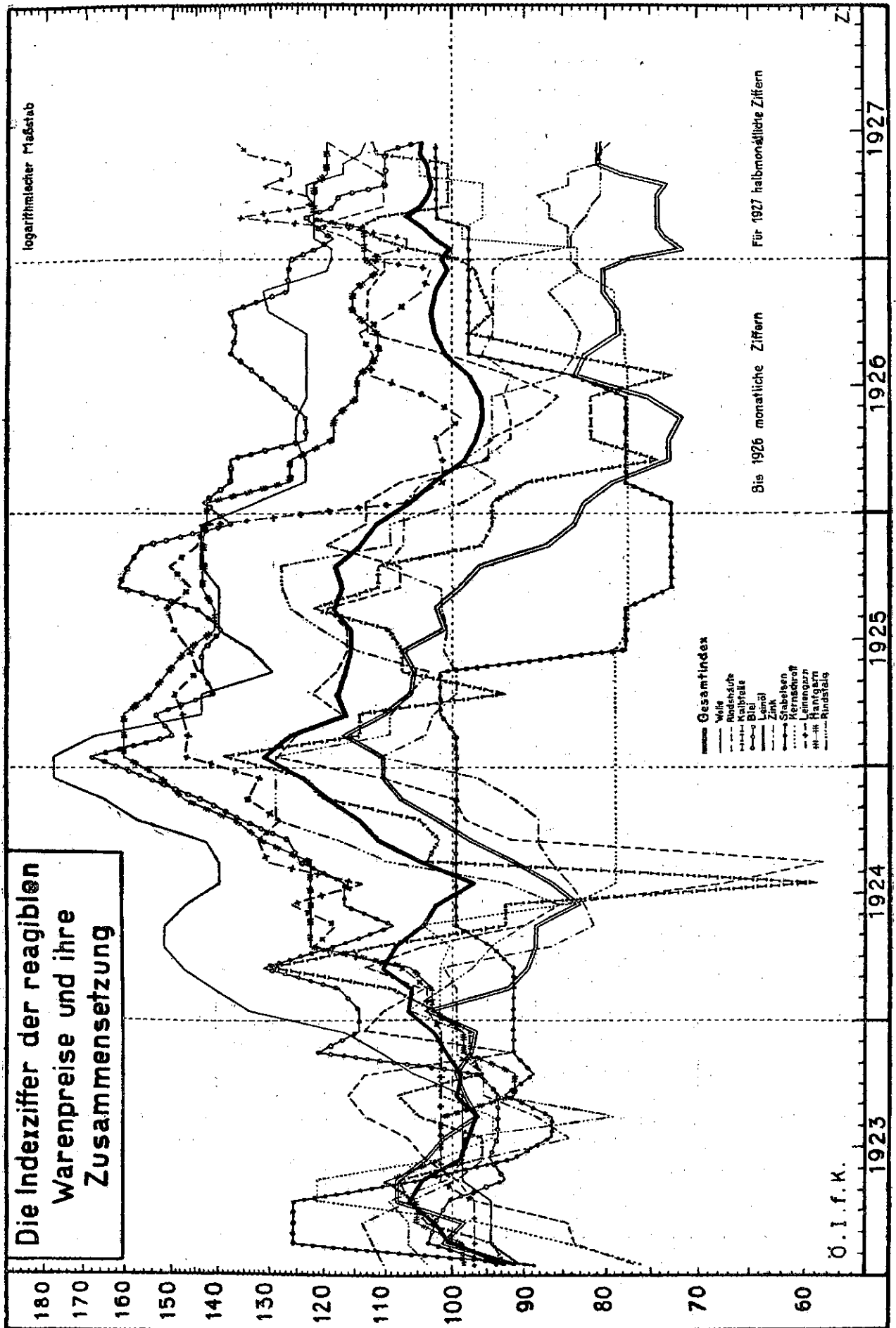
Weniger deutlich ist der Zusammenhang zwischen der Konjunkturentwicklung und den Seite 46 dargestellten Umsätzen der Wiener Giro-Institute zu erkennen. Abgesehen von den Umsätzen des Wiener Giro- und Kassenvereines, die zu etwa der Hälfte bis zwei Dritteln aus dem Effektenverkehr stammen, zeigen die Umsätze in den letzten Jahren eine andauernde, ziemlich unregelmäßige Zunahme. Am meisten von Konjunkturlinien bestimmt scheinen die Umsätze des als Clearinghaus der Wiener Großbanken fungierenden Wiener Saldierungsvereines zu sein.

Auf der gegenüberstehenden Seite ist eine Übersicht über die Zusammensetzung der Indexziffer der reagiblen Warenpreise gegeben. Sie zeigt,



Das Institut setzt in diesem Heft seine Versuche fort, die gesamten erlangbaren Daten über die Entwicklung der österreichischen Wirtschaft in den letzten Jahren in graphischen Darstellungen vorzuführen und auf ihre Bedeutung als Symptom der Konjunkturentwicklung zu untersuchen. Die nachstehende Darstellung der Entwicklung des Eisenbahngüterverkehrs seit 1923 zeigt deutlich, wie sehr die Transportleistung und die Einnahmen

wie weit tatsächlich die Bewegung der meisten einbezogenen Warenpreise übereinstimmt. Eine wesentliche Ausnahme machen nur die wegen ihrer allgemeinen Bedeutung einbezogenen Preise von Stabeisen und die Preise von Kernschrot. Alle übrigen Preise, namentlich aber die von Häuten, Leinöl, den Metallen und Textilrohstoffen zeigen eine auffallende Ähnlichkeit ihrer Bewegung mit den Durchschnittswerten. Seit Anfang dieses

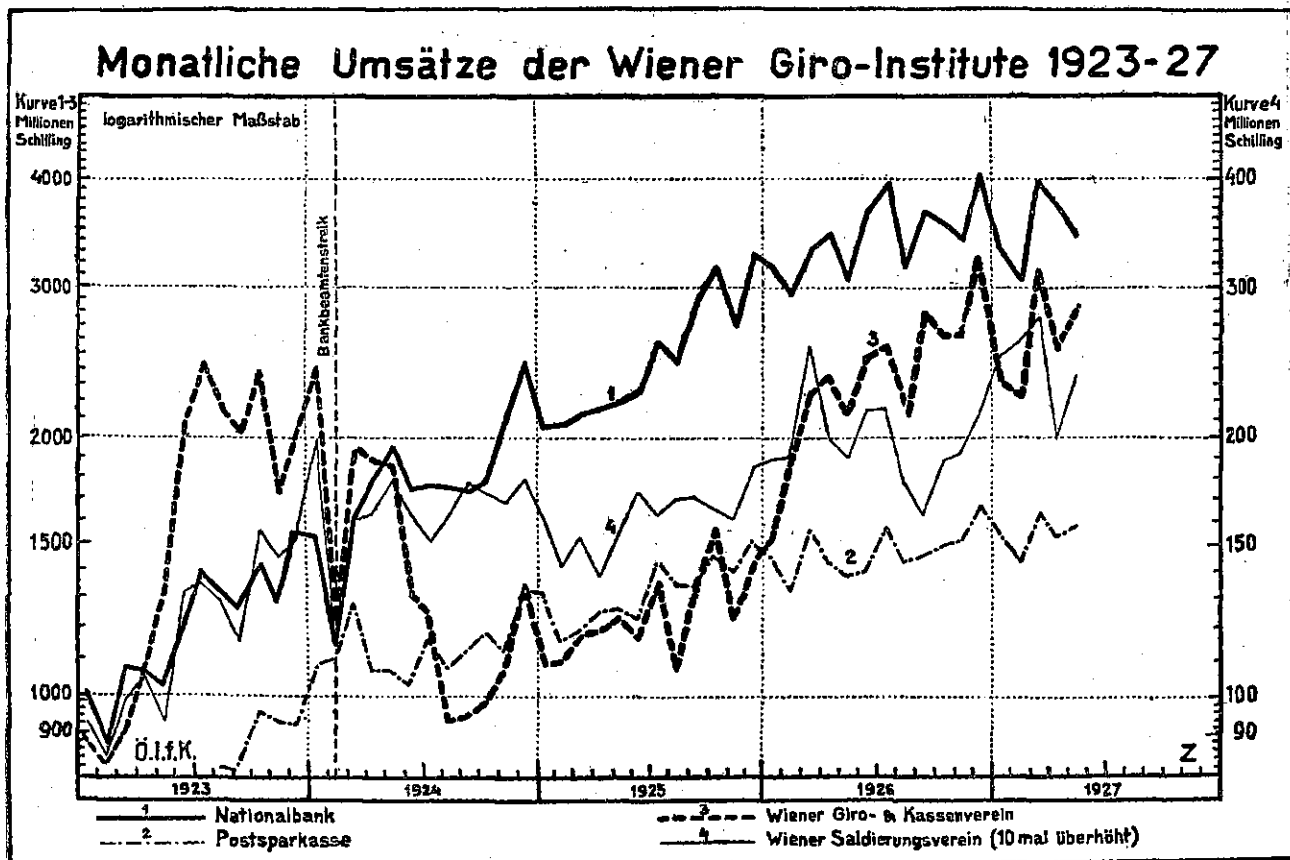


Jahres wird die Berechnung der Indexziffer nunmehr halbmonatlich auf Grund der an jedem 15. und Monatsletzten geltenden Preise vorgenommen. Die früher veröffentlichten Ziffern für dieses Jahr mußten daher auch eine kleine Revision erfahren, da an Stelle der durchschnittlichen, um die Monatsmitte geltenden Preise die jeweiligen Notierungen vom 15. jedes Monats zugrunde gelegt wurden. In der Übersichtstafel auf Seite 43 sind jedoch sowohl bei der Preisbewegung als auch bei den sogleich zu erwähnenden anderen Serien vorläufig nur die Werte für die Monatsmitte berücksichtigt.

Auch für eine Anzahl von anderen Reihen werden nämlich in der nebenstehenden Tabelle halbmonatliche Daten veröffentlicht, die auch in Zukunft regelmäßig wiedergegeben werden sollen. Darunter befinden sich auch Angaben über die Rentabilität festverzinslicher Papiere (6- und 8prozentige Goldpfandbriefe der Niederösterreichischen Landeshypothekenanstalt), berechnet nach ihren Tageskursen. Entgegen den in anderen Ländern gemachten Erfahrungen, wo die Rentabilität der festverzinslichen Goldwerte als besonders empfindliche Symptome der Lage des Geldmarktes angesehen

werden können, zeigen in Österreich diese Ziffern in den letzten 6 Monaten geringe Veränderungen. Namentlich hat sich an ihnen die Ende Juni am Geldmarkt aufgetretene Versteifung noch nicht gezeigt.

Halbmonatszahlen für 1927											
Zeit	Durchschnittl. Geldsätze		Ertragnis festverzinsl. Werte		Nationalbank			Indexziffer reagibler Großhandelspreise	Unterstützte Arbeitslose		
	Privateskonte	Erste Kommerzypapiere	6% ige Goldpfandbriefe	8% ige Goldpfandbriefe	Eskompteportefeuille	Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten	Barschatz		Österreich	Österreich ohne Wien	Wien
	% p. a.				Millionen Schilling			Durchschnitt 1923=104	in Tausend Personen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
15. Jänn.	5.75	7.25	6.32	7.84	73.3	922.0	531.8	101.6	223.5	128.4	95.0
31. "	5.63	6.75	6.32	7.84	58.2	910.4	531.3	100.2	235.5	136.0	99.5
15. Febr.	4.75	6.00	6.32	7.84	48.7	890.5	520.4	102.5	241.6	140.1	101.5
28. "	4.75	6.25	6.32	7.84	58.7	900.8	515.5	104.2	244.3	141.1	103.2
15. März	4.88	6.00	6.32	7.84	43.7	881.4	509.1	106.6	230.5	132.4	98.0
31. "	5.25	5.75	6.25	7.90	80.3	903.7	497.0	104.4	208.3	117.6	90.7
15. April	5.75	6.07	6.25	7.88	85.9	901.9	589.5	103.4	191.0	104.4	86.6
30. "	5.75	6.13	6.25	7.86	113.7	943.1	487.0	103.0	181.2	94.8	86.3
15. Mai	5.38	6.25	6.25	7.87	88.4	904.5	472.4	103.1	168.9	85.3	83.5
31. "	5.38	6.25	6.25	7.88	101.1	930.2	474.6	103.3	158.3	77.4	81.0
15. Juni	5.38	6.25	6.25	7.88	84.2	908.2	468.7	105.0	152.5	73.2	79.3
30. "	5.81	6.75	6.25	7.87	125.0	952.4	472.4	104.8	145.1	67.3	77.8



BEMERKUNGEN ZU DEN WIRTSCHAFTSZAHLN
AUF SEITE 46 BIS 48.

1) Vor September 1924 hat ein regelrechter Markt für Privateskonten nicht bestanden. Die für diese Zeit angegebenen Werte stellen die durchschnittlichen Sätze dar, zu denen gelegentliche Umsätze in dem betreffenden Monat erfolgten.

2) Die angegebenen Durchschnittssätze für die Monatsmitte gelten in den Jahren 1923 bis 1926 für Wochengeld, seit Jänner 1927 für Monatsgeld. Da die Berechnung der Reportsätze in den Jahren 1923 und 1924 nach Arrangementperioden und nicht für das Jahr erfolgte, wurden sie, um einen annähernden Vergleich zu ermöglichen, unter der Annahme, daß durchschnittlich 50 Arrangementperioden auf das Jahr entfallen, auf Jahressätze umgerechnet.

3) Die Basis für die in Kolonne 6 und 7 gegebenen Prozentwerte bildet ein willkürlich gewählter Durchschnittswert.

4) Die angegebenen Preisindexziffern gründen sich auf die jeweils in der Mitte des Monats bestehenden Preise.

5) Die Indexziffer der reagiblen Warenpreise ist ein ungewogenes arithmetisches Mittel der Wiener Preise von Stabeisen, Blei, Zink, Schafwolle, Kornschrot, Leinengarn, Hanfgarn, Ochsenhäuten, Kalbfellen, Rindstalg und Leinöl.

6) Für die ersten beiden Monate der Jahre 1923/25 wurden vom Handelsstatistischen Dienst keine Monatswerte, sondern nur die Summe von Jänner und Februar veröffentlicht. Für März bis Dezember 1925 wurden nur Vierteljahrsangaben veröffentlicht, deren zahlenmäßige Größe jedoch in der „Statistik des auswärtigen Handels Österreichs“ oder den „Statistischen Nachrichten“ nachzulesen sind.

7) Die in den Ziffern für das Jahr 1923 eingeschlossenen Angaben über die Betriebsleistung der ehemaligen Südbahngesellschaft beruhen auf Schätzungen seitens der Generaldirektion der Bundesbahnen.

8) Vorläufige Ziffern.

9) Die Angaben über die Beschäftigung einzelner Industrien gründen sich nicht auf Angaben für alle Betriebe des betreffenden Produktionszweiges, sondern sind auf Grund von Mitteilungen von Firmen berechnet, die zusammen den größten Teil der einschlägigen Produktion in Österreich leisten.

10) In den Ziffern über die Bewegung der Produktion von Walzwaren ist auch der Absatz von Halbzeug eingeschlossen.

11) Einschließlich der Beihilfenempfänger, aber ohne die in der Produktiven Arbeitslosenfürsorge Beschäftigten.

12) Saisonindexziffern: Jänner: 1·39, Februar: 1·43, März: 1·25, April: 1·05, Mai: 0·88, Juni: 0·79, Juli: 0·78, August: 0·77, September: 0·76, Oktober: 0·80, November: 0·93, Dezember: 1·16.

13) Saisonindexziffern: Jänner: 1·22, Februar: 1·23, März: 1·11, April: 1·03, Mai: 0·95, Juni: 0·89, Juli: 0·91, August: 0·91, September: 0·88, Oktober: 0·87, November: 0·92, Dezember: 1·07.

14) Saisonindexziffern: Jänner: 1·59, Februar: 1·62, März: 1·40, April: 1·04, Mai: 0·81, Juni: 0·69, Juli: 0·65, August: 0·63, September: 0·65, Oktober: 0·73, November: 0·94, Dezember: 1·28.

15) Mitgeteilt vom „Creditorenverein von 1870“.

16) Ab Jänner 1927 nur die im Ausgleichsverfahren noch nicht behandelten Konkurse.

DAS AUSLAND¹⁾.

Die Geschäftslage in den *Vereinigten Staaten* hat im Laufe des Monates Juni keine wesentliche Veränderung erfahren. Nach einem anfänglichen Rückgang der Effektenkurse haben sich diese um die Mitte des Monates wieder gefestigt. Eine ausgesprochene Schwäche wies der Markt für europäische Anleihen auf. Die schon seit März andauernde rückläufige Bewegung der Kurse deutscher Anleihen hat sich stark beschleunigt, die Placierung von Anleihen anderer Staaten ist auf große Schwierigkeiten gestoßen, und die jüngst aufgelegte Anleihe der Stadt Budapest hat zu Anfang Juli einen scharfen Kursrückgang erfahren. Nach einer amerikanischen Schätzung sollen noch etwa 700 Millionen Dollar Anleihen, darunter 250 Millionen Anleihen des Auslandes, der Unterbringung harren.

In der industriellen Beschäftigung ist ein leichter Rückschlag zu verzeichnen, der sich sowohl in der Schwerindustrie als in der Erzeugung von Fertigwaren bemerkbar machte. Dagegen haben die Preise namentlich bei einheimischen Produkten schon im

Mai eine leichte Steigerung erfahren, die sich im Juni fortsetzte. Der Geldmarkt hat, nachdem er bis Mitte Juni flüssig blieb, in der zweiten Hälfte des Monates leicht angezogen.

Für *Großbritannien* berichtet der „London and Cambridge Economic Service“ eine Andauer der langsam aber gleichmäßig fortschreitenden Besserung, von der nur die Kohlenindustrie ausgeschlossen ist. Die in diesem Bericht schon für Mitte Juni konstatierte Anspannung des Geldmarktes hat sich zu Ende des Monates wesentlich verschärft und zu einem starken Anziehen der Geldsätze geführt. Der gleichfalls im Juni erfolgte nicht unbedeutende Goldabfluß hat die Möglichkeit einer Erhöhung des Banksatzes auftauchen lassen. Die noch bis weit in den Juni hinein andauernde günstige Entwicklung der Effektenkurse hat um die Halbjahreswende eine Abschwächung erfahren.

In *Deutschland* hat sich die Effektenbörse von dem schweren Kurssturz im Mai verhältnismäßig rasch erholt. Der Aktienindex der Reichskreditgesellschaft, der am 2. Mai mit 178·1 seinen Höhe-

Englische Wirtschaftszahlen 1926 und 1927										
Zeit	Börse und Geldmarkt				Preise	Ausfuhr von Fertigfabrikaten		Produktion und Beschäftigung		
	Aktienkurse (Indexziffer aus 20 Industriefaktoren)	Ertragnis vier festverzinslicher Werte	Indexziffer der Sätze für kurzfristiges Geld	Zinssatz für 3-Monats-Geld		Indexziffer des Board of Trade (Rohstoffe etc.)	Tatsächliche Werte	Von Saisonschwankungen bereinigte Werte	Stahlproduktion	Unterstützte Arbeitslose (Männer)
					Durchschnitt 1913 = 100					
	Kurse v. 15. jedes Monats	Woche vor jedem 15.	1	2	3	4	5	6	7	8
1926										
Jänner	191	127	109	4·86	150	48·4	46·4	482	1060	
Februar	187	127	105	4·36	148	50·8	52·6	502	1002	
März	182	128	107	4·40	144	53·5	51·5	514	946	
April	177	129	105	4·38	144	41·5	44·2	503	880	
Mai	182	127	105	4·46	145	39·1	40·0	80	1317	
Juni	186	126	103	4·27	146	42·2	45·2	39	1362	
Juli	181	126	105	4·31	149	49·2	47·3	16	1331	
August	184	127	104	4·36	149	42·7	41·0	12	1315	
September	187	129	105	4·53	151	43·2	42·7	12	1296	
Oktober	190	130	108	4·69	152	44·9	42·5	12	1305	
November	197	129	107	4·74	152	44·1	44·4	12	1310	
Dezember	192	129	105	4·47	146	38·6	40·0	89	1162	
1927										
Jänner	197	126	101	4·23	144	43·7	41·9	393	1180	
Februar	191	126	102	4·14	143	41·0	43·1	571	1075	
März	192	127	105	4·33	141	49·1	47·2	607	991	
April	194	127	104	4·23	140	41·5	44·2	635	951	
Mai	200	126	91	3·62	141	50·3	51·5	650	889	
Juni	203	127	95	4·35					839	

Nach dem „Monthly Bulletin“ des „London and Cambridge Economic Service“.

Deutsche Wirtschaftszahlen 1926 und 1927									
Zeit	Aktienkurse		Zinssätze		Preise		Produktion, Beschäftigung etc.		
	Aktienindex der Reichskreditgesellschaft	Gesamtkursniveau (Statist. Reichsamt)	Privatdiskontsatz	Ertragnis der 5%igen Goldpfandbriefe	Indexziffer reagibler Warenpreise	Indexziffer der Industriestoffe	Vollbeschäftigte Mitglieder d. Arbeiterfachverbände	Produktion wichtiger Grundstoffe	Tägliche Wagengestellung der Reichsbahn
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1926									
Jänner	71·4	74·2	6·27	7·53	120·8	134·4	70·3	86·7	105·8
Februar	79·0	81·8	5·46	6·98	118·1	132·7	71·2	89·2	112·3
März	81·6	86·6	5·00	6·56	115·9	131·2	71·9	89·2	116·9
April	85·9	94·3	4·86	6·08	112·1	129·6	75·4	89·1	120·3
Mai	85·0	93·5	4·69	6·10	109·9	128·6	76·2	94·1	126·0
Juni	97·4	99·0	4·52	6·17	111·1	127·6	76·6	94·6	125·4
Juli	106·6	106·9	4·54	6·08	112·3	128·4	77·3	97·0	128·7
August	117·8	117·5	4·61	6·00	117·7	128·9	79·0	102·2	133·2
September	119·1	121·6	4·88	5·96	120·9	129·9	81·3	104·5	139·9
Oktober	131·1	132·7	4·84	5·93	120·2	128·5	83·2	108·2	151·9
November	138·6	140·7	4·63	5·82	122·1	128·3	83·7	112·9	157·4
Dezember	135·4	140·0	4·73	5·52	124·0	128·4	81·4	112·7	139·3
1927									
Jänner	149·1	161·8	4·20	5·37	122·2	128·8	81·9	113·0	128·6
Februar	156·6	173·5	4·23	5·32	121·3	129·3	83·1	113·0	135·2
März	153·0	168·1	4·39	5·39	123·1	130·3	87·5	113·3	144·0
April	166·7	178·0	4·62	5·47	128·2	129·9	90·3	111·7	145·4
Mai	153·3	169·8	4·90	5·55	128·0	131·2			
Juni	136·5		5·25		*131·7				

Nach den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“, „Wirtschaft und Statistik“ und den Veröffentlichungen der Reichskreditgesellschaft A.-G.

* Vorläufige Ziffern.

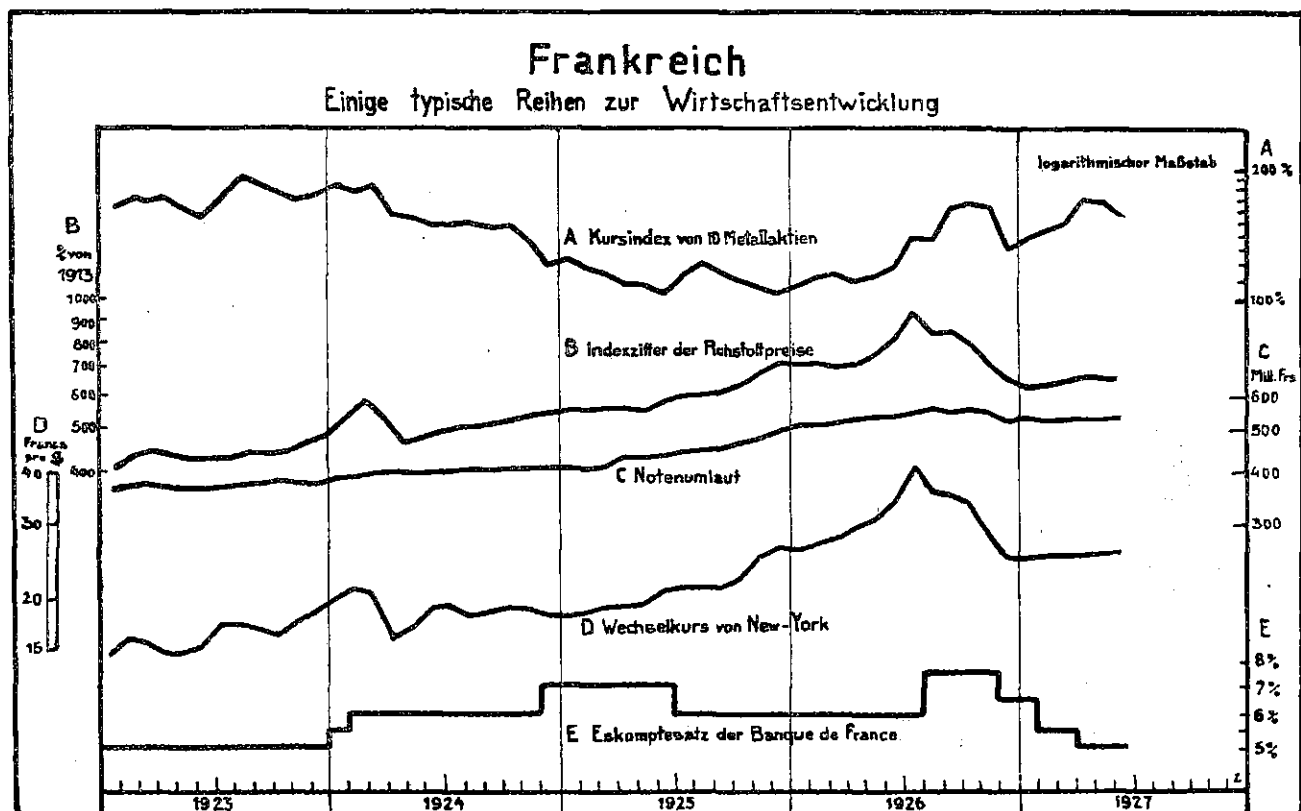
¹⁾ Da es aus Raummangel nicht möglich ist, in jedem Monatsbericht alle wichtigen Länder ausführlich zu behandeln, soll die Wirtschaftslage in den verschiedenen Ländern abwechselnd ausführlicher dargestellt, aus den in den einzelnen Berichten nicht eingehender behandelten Ländern aber nur die wichtigsten Vorgänge erwähnt werden.

punkt erreicht hatte, nach dem Kurssturz vom 13. Mai nur mehr 139·1 betrug und am 2. Juni mit 126·6 seinen Tiefpunkt erreicht hatte, war am 30. Juni wieder auf 146·9 hinaufgestiegen. Dagegen brachte die zweite Hälfte Juni eine besonders scharfe Anspannung des Geldmarktes und die Privatkontsätze stiegen von 5% am 16. Juni bis auf 6% am 30. Juni und erreichten damit die Höhe des Banksatzes. Die Indexziffer der Industrierstoffe hat im Juni nach der leichten Steigerung im Mai eine weitere geringe Zunahme aufzuweisen. Die Beschäftigung der Industrie hält sich im allgemeinen auf dem hohen Niveau des Vormonates, obwohl leichte saisonbedingte Rückgänge zu bemerken sind.

Über die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im ersten Halbjahr hat die Reichskreditgesellschaft A. G. einen sehr interessanten Bericht veröffentlicht, dessen zusammengefaßte Ergebnisse hier wiedergegeben seien:

„Steigende Produktion, günstige Ausnutzung der Produktionsanlagen, Wiederauffüllung der im vergangenen Jahr verringerten Warenlager, beträchtliche Investitionen in der Industrie und im Wohnungsbau auf der einen Seite, Erschwerung der Kapitalversorgung und Steigen der Zinssätze als ihre Folgen auf der anderen Seite charakterisieren die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 1927. Die Kapitalverwendung dieses Halbjahres übersteigt

die Kapitalerzeugung um einen Betrag von mehr als 1½ Milliarden Reichsmark. Daß ein solcher Betrag in einer Volkswirtschaft von der Größe, dem Umsatz und dem technischen Aufbau der deutschen Wirtschaft zu einer Verknappung am Kapitalmarkt geführt hat, offenbart erneut den Mangel an Elastizität, unter dem die deutsche Wirtschaft leidet, den Mangel an mobilen, der Kapitalintensität dieser Wirtschaft entsprechenden Reserven auf den Geldmärkten der Welt. Dieser Mangel resultiert aus dem Fehlen jeglicher Zinsüberschüsse und dem gleichzeitigen Zwang zu bedeutenden Reparationsleistungen. Er unterscheidet die Entwicklungsmöglichkeiten der heutigen deutschen Wirtschaft von der Vorkriegszeit, er belastet die deutsche Wirtschaft, welche die Konjunkturprobleme eines modernen Industrielandes zu lösen hat, mit den Konjunkturgefahren des Schuldnerlandes. Dieser Mangel droht die Konjunkturperioden zu verkürzen und zwingt, zur Durchführung großer und länger dauernder Investitionen auf die mobilen Reserven des Auslandes zurückzugreifen. Deshalb wird die Dauer des Konjunkturzyklus maßgebend von der Fähigkeit bestimmt, die Elastizität zu vergrößern. Ertragssteigerung in Industrie und Landwirtschaft, Realisierbarkeit des aus der Ertragssteigerung entstehenden Zuwachses an Produktion zu gewinnbringenden Preisen sind die wichtigsten Mittel dazu, sie sind

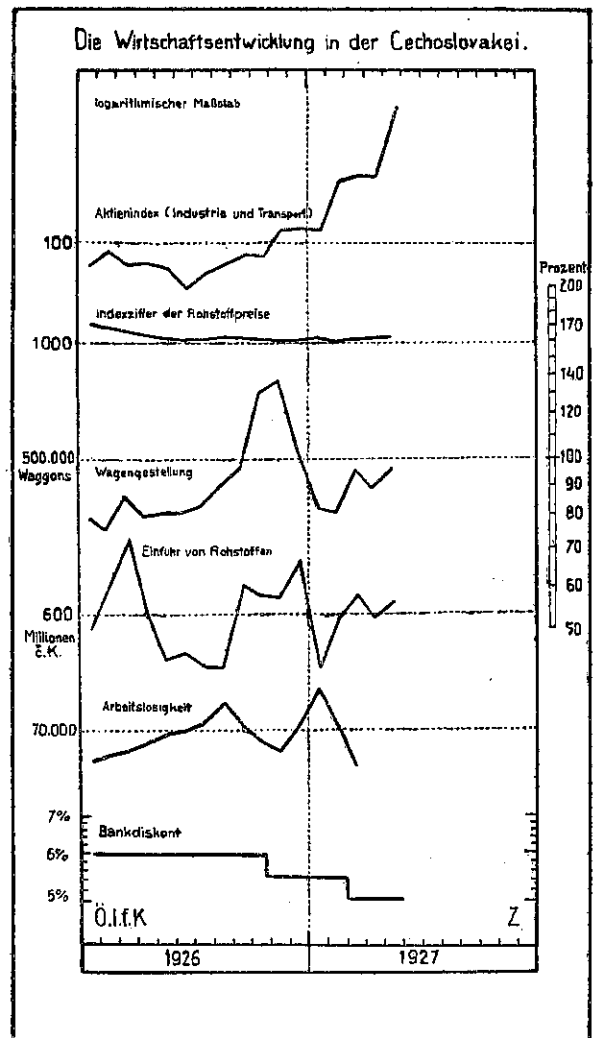


die einzigen Mittel, die ein endgültiges Gelingen hoffen lassen. Für eine Ertragssteigerung liegen mancherlei Anzeichen vor; ob sie gewinnbringend realisiert werden kann, wird erst die Zukunft lehren. Doch auch im günstigsten Fall vermögen Ertrags- und Gewinnsteigerung nur zu einer allmählichen Ansammlung mobiler, dem Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft entsprechender Reserven zu führen. In der Zwischenzeit, und nur in dieser, können sie durch Reserven des Auslandes ersetzt werden, die gegen allmähliche Tilgung und Zinsen zur Verfügung gestellt werden. Naturgemäß übersteigen diese Zinsen die von der ausländischen Wirtschaft selbst zu zahlenden, und sie üben zugleich ihren Einfluß auf das gesamte inländische Zinsniveau aus. Allerdings können Sparsamkeit in der Kapitalverwendung, Verzicht auf eine Lagerhaltung, die größer ist, als die reibungslose Abwicklung des Umsatzes erfordert, und rechtzeitige Zurückhaltung bei der Erstellung von Anlagen, die nur spät einen Ertrag versprechen, inländisches Kapital frei machen. Aber dann würde eine längere Fortdauer der allgemeinen Geschäftsbelebung, wie sie dieses I. Halbjahr zeitigte, kaum zu erwarten sein. Von dem Umfang, in dem ausländisches Kapital herangezogen wird, hängt daher auch zu einem Teil die Fortdauer des gegenwärtigen Beschäftigungsgrades ab. Einige Unterstützung kann der Investitionstätigkeit aus einer weiteren Besserung der Kapitalvermittlung erwachsen. Große Fortschritte sind bereits in den letzten Jahren gemacht worden, und haben den Mangel an Elastizität zu mildern vermocht. Sie wurden durch die Wiederkehr des Vertrauens in die deutsche Wirtschaft ermöglicht. Das beweist, daß das kunstvolle Kreditgebäude, dessen die moderne, arbeitsteilige Wirtschaft sich bedienen muß, nur auf dem Fundament der Sicherheit im wirtschaftlichen und politischen Leben errichtet werden kann. Deshalb verdienen die weltpolitischen Entwicklungen zur Zeit starke Aufmerksamkeit.

Kapitalverwendung und Kapitalversorgung müssen nach Umfang und Art miteinander in Einklang gebracht werden. Dann, nur dann, lassen sich krisenartige Spannungen vermeiden.“

In *Frankreich* hat sich die im ersten Vierteljahr begonnene Erholung vor der Deflationskrise eher verlangsamt. Die Börse hat nach dem letzten Rückgang im Mai im Juni einen neuerlichen starken Kursrückgang mitgemacht. Die Geldflüssigkeit hat bis weit in den Juni hinein noch zugenommen. Die Inanspruchnahme der Bank von Frankreich ging daher auch ständig zurück. Die Großhandelsindexziffern zeigen im April und Mai eine schwache Senkung. Alle

Daten über die einheimischen Geschäftsumsätze zeigen einen verhältnismäßig niederen Beschäftigungsgrad. Die Zahl der Wagengestellung, die im Mai wieder leicht gestiegen ist, ist immer noch geringer als im gleichen Monat des Vorjahres. Die Beschäftigung der Stahl- und Eisenwerke hat sich etwas gebessert, der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte aber kaum die normale saisonmäßige Verminderung übersteigen.



Im allgemeinen eine günstige Entwicklung zeigt die Wirtschaft der *Tschechoslowakei*, für die einige Daten im vorstehenden Schaubild dargestellt wurden. In jüngster Zeit machen sich deutlich Anzeichen eines Aufschwunges bemerkbar. Namentlich hat sich die Börse sehr schnell von dem von Berlin ausgegangenen Rückschlag erholt. Das schnelle Sinken der Arbeitslosenziffer in den letzten Monaten zeigt deutlich die allgemeine Besserung der industriellen Situation. Auch in der Textilindustrie, die in den letzten Monaten schwer gelitten hat, macht sich die Besserung bemerkbar.

Tschechoslowakische Wirtschaftszahlen																
Zeit	Börsenkurse		Indexziffer d. Großhandelspreise von Industriestoffen	Einfuhr von Rohstoffen	Wagengestellung der Staatsbahnen	Zur Vermittlung vorge-merkte Arbeitslose	Wechselportefeuille der Nationalbank	Eskontozinssfuß der Nationalbank	Durchschnittl. Erträgnis der Staatsanleihen							
	Gesamtindex	Industrie- und Verkehrsaktien								Monatsende	Monats-Ende	Mill. Kč	1000 Waggon	Anzahl	Mill. Kč	%
1926																
Jänner	91.5	94.0	1.078	551	394	61.213	—	6	—							
Februar ...	93.4	98.4	1.065	659	374	62.709	—	6	—							
März	91.5	94.0	1.053	796	428	64.088	—	6	—							
April	91.8	94.9	1.032	587	399	66.098	134	6	—							
Mai	90.8	93.6	1.023	491	401	68.991	110	6	—							
Juni	87.4	88.7	1.013	503	400	69.372	111	6	—							
Juli	88.1	92.5	1.015	479	413	71.445	124	6	—							
August ...	88.6	94.5	1.027	477	448	77.445	129	6	—							
September	89.5	96.7	1.025	661	489	70.767	133	6	—							
Oktober ..	89.5	96.5	1.018	635	646	66.502	149	5 1/2	—							
November	93.6	103.9	1.012	631	685	64.205	162	5 1/2	—							
Dezember.	95.1	104.3	1.009	729	509	71.237	173	5 1/2	—							
1927																
Jänner	95.3	104.2	1.008	473	407	83.271	124	5 1/2	5.793							
Februar ...	101.8	117.2	1.006	579	400	83.205	86	5 1/2	5.569							
März	103.8	119.8	1.015	639	475	71.867	47	5	5.582							
April	103.5	119.2	1.019	380	442	60.260	38	5	5.639							
Mai	112.1	140.4	1.021	—	479	—	40	5	5.634							
Juni	—	—	—	—	—	—	55	—	—							

Nach dem „Bulletin de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie“.

In Italien sind die Erklärungen des Finanzministers Volpi, die die Lirahausse plötzlich so bremsten, eine Folge von Forderungen der Verbände der Produktion und der Banken. Das Steigen der Lira bis auf 83 Lire für ein Pfund hatte die Deflationsschwierigkeiten ins unerträgliche gesteigert. Die Ankündigung, daß die Deflation im Herbst weiter fortgesetzt werden solle, brachte weitere schwere Hemmungen, da naturgemäß alle Anschaffungen bis zu dem Termin einer weiteren Lirasteigerung verschoben wurden und die internationale Liraspekulation sich dasselbe Moment zunutze machte. Gerade die von der Regierung im vergangenen Jahr eingeleitete Förderung des Anbaues von Brotgetreide hat der Landwirtschaft besonders schwere Verluste infolge der doppelten Senkung der Getreidepreise (internationaler Preisrückgang und Steigerung der Lira) gebracht. Sie ist es demgemäß auch, die nun vor allem sehr große Forderungen an den Staat stellt, nämlich Erweiterung und Verbilligung des Agrarkredites, Ermäßigung der Steuerlasten und

Frachtsätze, Aufhebung der Einfuhrzölle auf landwirtschaftliche Maschinen und Herabsetzung der Löhne. Die Forderungen der Wirtschaftsführer gingen dagegen dahin, den Zufluß amerikanischen Kapitals in Form von Anleihen einzustellen, die die Lira wieder auf 90 zu bringen und vor allem keine Fortsetzung der Aufwertung zu einem neuen Termin in Aussicht zu stellen. Alle drei Forderungen wurden durch die letzte Rede Volpis erfüllt, wobei er ausdrücklich seine frühere Ankündigung, die Lira im Herbst weiter zu steigern, widerrief und betonte, dieselbe noch lange auf ihrem jetzigen Stande zu halten. Über Aufforderung der Regierung haben die vier Großbanken den Privatdiskontsatz um ein volles Prozent auf 7% ermäßigt. In der Geldmarktlage und den Kundenkonditionen dürfte sich jedoch dadurch nicht viel geändert haben. Die Regierung will im Wege der Konzentration der Überindustrialisierung beikommen und hatte auch die Absicht, durch Zwangsfusionen die internationale Stellung der sehr stark subventionierten Handelsflotte zu verstärken und dadurch eine weitere Vermehrung der Tonnage herbeizuführen. Infolge des Widerstandes der großen Schiffahrtsgesellschaften kommt es jedoch nur zu einer Regelung der Abfahrtszeiten. Die Einführung einer Tilgungskasse für die sogenannte ewige Schuld erschien als Mittel gegen das fortwährende Sinken der Staatsanleihen unbedingt erforderlich. Die in die Wege geleitete Konversion der Staatsschatzscheine soll mit der angestrebten Herabsetzung der Staatsschuld dienen. Für den Monat Mai wurde auf dem Konto des Staatsschatzamttes eine Besserung von 322 Millionen Lire festgestellt. April und Mai zusammen ergaben eine Besserung von 743 Millionen. Die ganze Finanzperiode des Jahres 1926/27 erreicht 2727 Millionen. Das Niveau der Großhandelspreise ist auf 794 gefallen und nach der Statistik der Mailänder Handelskammer beträgt die Kaufkraft der Lira, gemessen an der Engrosware zirka 20 Centesimi Vorkriegswert, ist also der Kurssteigerung der Lira noch nicht ganz gefolgt. Die Indexziffer der Börsenkurse kam in der vierten Juniwoche auf einen Tiefpunkt von 57.63, konnte sich aber seither infolge der erwähnten Maßnahme auf zirka 66.21 bessern.