

MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

3. Jahrgang, Nr. 4.

Ausgegeben am 26. April 1929.

ÖSTERREICH.

Der März hat im allgemeinen eine schnelle Rückkehr des Tätigkeitsgrades der Wirtschaft auf den Stand vor Einbruch der großen Kälteperiode gebracht. Es scheint, daß die von vielen Seiten geäußerte Befürchtung, die Störungen durch die ungünstige Witterung könnten eine anhaltende Verschärfung der bestehenden Depressionstendenzen bringen, sich nicht erfüllt. Der abgelaufene Monat hat zum Teil sogar eine solche Zunahme der verschiedenen Produktions- und Umsatzziffern gebracht, daß der Ausfall der beiden vorangegangenen Monate zu einem großen Teil wettgemacht wurde. Dagegen haben sich die äußeren Bedingungen für die österreichische Wirtschaftsentwicklung keineswegs gebessert. Namentlich hat sich die Situation des internationalen Geldmarktes, die von überragender Bedeutung ist, infolge der Entwicklung in den Vereinigten Staaten weiter verschärft. Jede weitere Anspannung müßte zu einer starken Verknappung auch der Geldverhältnisse auf dem Kontinent führen, die nicht ohne Wirkung auf die österreichische Wirtschaft bleiben könnte. Die allernächste Zeit dürften in dieser Beziehung größere Klarheit bringen. Mit Rücksicht auf die entscheidende Bedeutung, die der Situation in den Vereinigten Staaten gegenwärtig auch für die gesamte europäische Wirtschaftsentwicklung zukommt, wird ihr in dem zweiten Teil dieses Berichtes eine besonders ausführliche Darstellung gewidmet.

Die Entwicklung des *Arbeitsmarktes* in den letzten Wochen zeigt deutlich, daß die außerordentliche Zunahme der Arbeitslosigkeit im Jänner und Februar ausschließlich der großen Kälte zugeschrieben war. Der absolute Höhepunkt der Arbeitslosigkeit wurde mit Ende Februar erreicht. In Wien brachte bereits die erste Hälfte März eine verhältnismäßig größere Abnahme, als sonst in dieser Zeit einzutreten pflegt. Außerhalb Wiens war die absolut recht beträchtliche Abnahme damals noch geringer als saisonmäßig zu erwarten gewesen wäre, so daß die saisonbereinigten Ziffern für Österreich ohne Wien und auch für ganz Österreich erst Mitte März ihren Höhepunkt erreichten. In der zweiten Hälfte März überstieg die Abnahme jedoch überall das saisonmäßig zu erwartende Ausmaß und die

erste Hälfte April brachte in Wien eine so starke weitere Abnahme, daß die saisonbereinigte Ziffer sogar etwas unter den Stand vom Ende des Jahres 1928, also vor Eintritt der großen Kälteperiode, sank. Außerhalb Wiens war die Abnahme wieder relativ langsamer. Die von Saison Schwankungen bereinigte Indexziffer zeigt hier für den 15. April 263·6 gegenüber einem Höhepunkt von 283·0 am 15. März, aber einem Stand von 236·7 Ende des vorigen Jahres, also vor Beginn der Kälteperiode.

Wenn wir weiter die einzelnen Teilgebiete der Wirtschaft in der üblichen Reihenfolge betrachten, so haben wir uns zuerst mit der Entwicklung des *Geldmarktes* zu befassen, die naturgemäß keinen direkten Einfluß der Witterungsstörungen erkennen läßt, aber anderseits den Schlüssel für die Beurteilung der Aussichten für die nächste Zeit liefert. Wenn man allein die Zinssätze des freien Marktes betrachtet, so könnte die Geringfügigkeit der Erhöhungen, die hier seit einiger Zeit zu beobachten sind, den Eindruck erwecken, daß keine wesentlich weitere Anspannung eingetreten ist. Die Ausweise der Nationalbank, insbesondere die Entwicklung des Wechselportefeuilles, zeigen jedoch, daß dem nicht so ist und die Anspannung ziemlich schnell weitere Fortschritte macht. Namentlich die Inanspruchnahme des Eskomptekredits der Nationalbank zum Quartalsende ließ einen verhältnismäßig großen Geldbedarf erkennen. Der Betrag der eskomptierten Wechsel erreichte am 31. März 90% des Standes von Ende 1928, während im Vorjahr der Stand zum ersten Quartalsultimo nur 81% und im Jahre 1927 nur 65% des vorangegangenen Jahresultimos ausgemacht hatte. Dagegen scheinen im März keine bedeutenderen, weiteren Abberufungen von kurzfristigen Geldern von seiten des Auslandes stattgefunden zu haben. Der Devisenbestand der Nationalbank hielt sich bis Anfang April annähernd auf der gleichen Höhe. Erst gegen Mitte des laufenden Monats sind größere Devisenabflüsse eingetreten, die jedoch im ganzen bis zum Bankausweis am 15. des Monats noch keine sehr großen Beträge ausmachten. Diese im Vergleich mit den anderen europäischen Notenbanken verhältnismäßig noch sehr günstige Situation erklärt

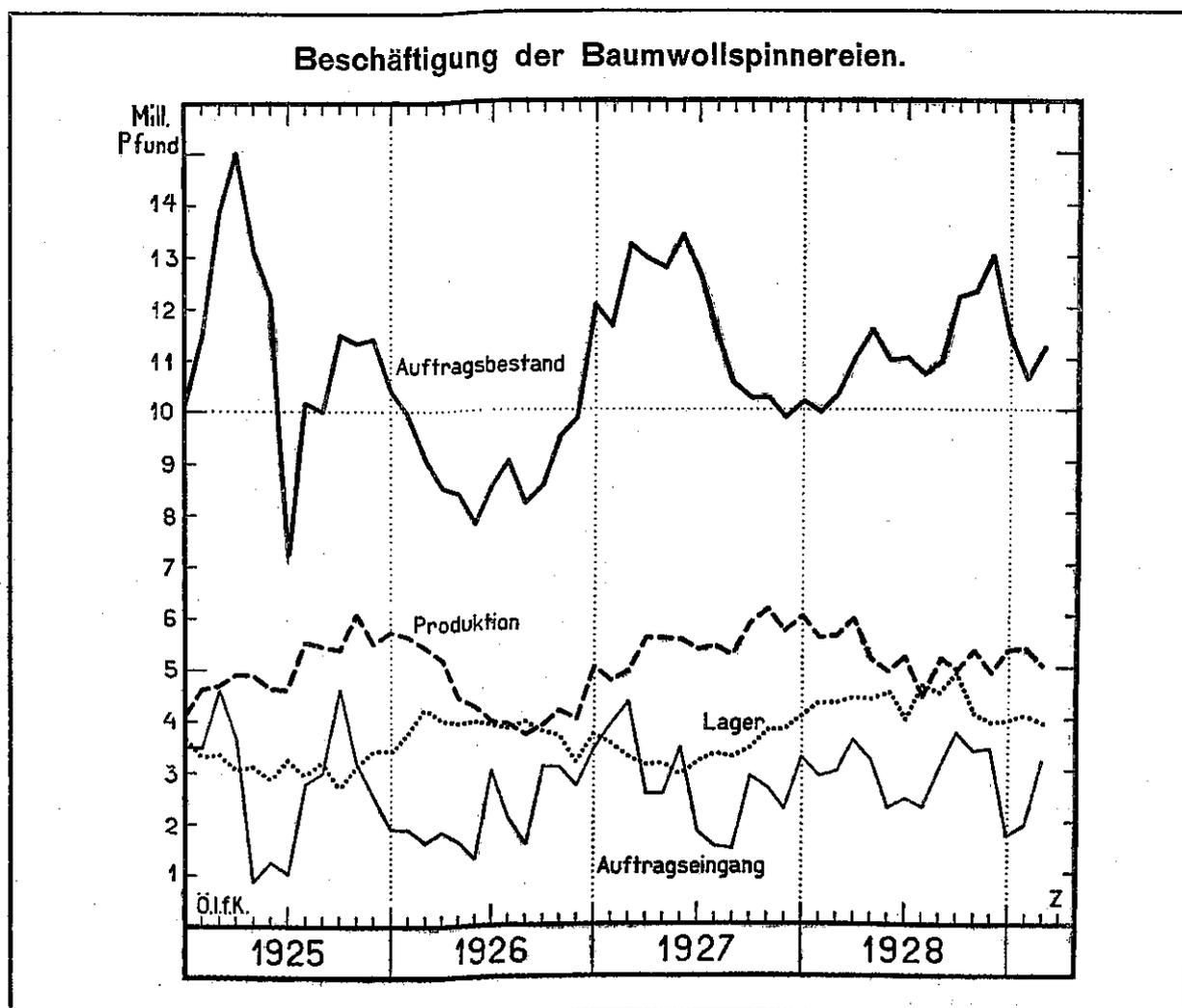
sich daraus, daß die bis zum Winter vor sich gegangenen Verschiebungen in der relativen Höhe der Zinssätze auf den verschiedenen Plätzen, bei welchen Österreich immer weiter zurückblieb, keine großen Fortschritte mehr gemacht haben. Um Kreditabflüsse zu vermeiden, wäre es aber wohl unvermeidlich, daß bei einer weiteren Steigerung der Zinssätze im Ausland Österreich bald nachfolgt. Jede Abschätzung der Entwicklungschancen für die nächste Zukunft muß daher auch mit der Wahrscheinlichkeit einer baldigen Erhöhung des Diskontsatzes der Nationalbank rechnen¹⁾.

Die *Effektenbörse*, die durch den ganzen März hindurch stagnierte und deren Umsätze in diesem Monat besonders gering waren, erfuhr Anfang April durch die günstigeren Bilanzergebnisse einer Reihe von Unternehmungen eine leichte Belebung,

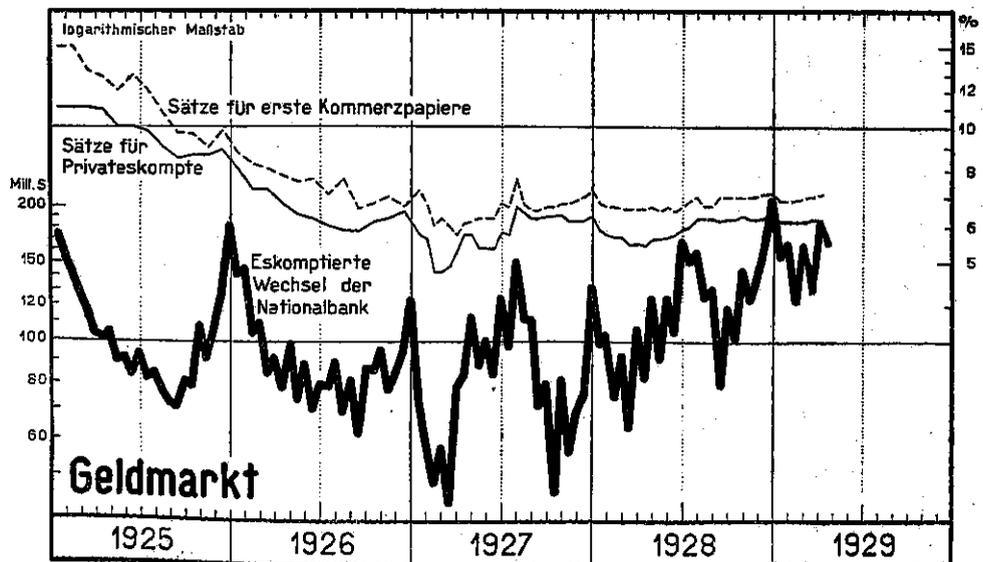
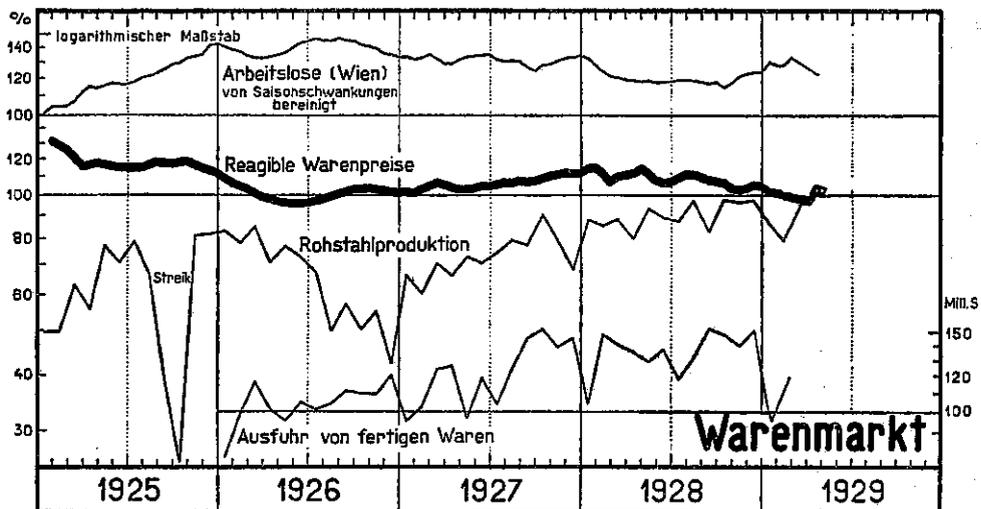
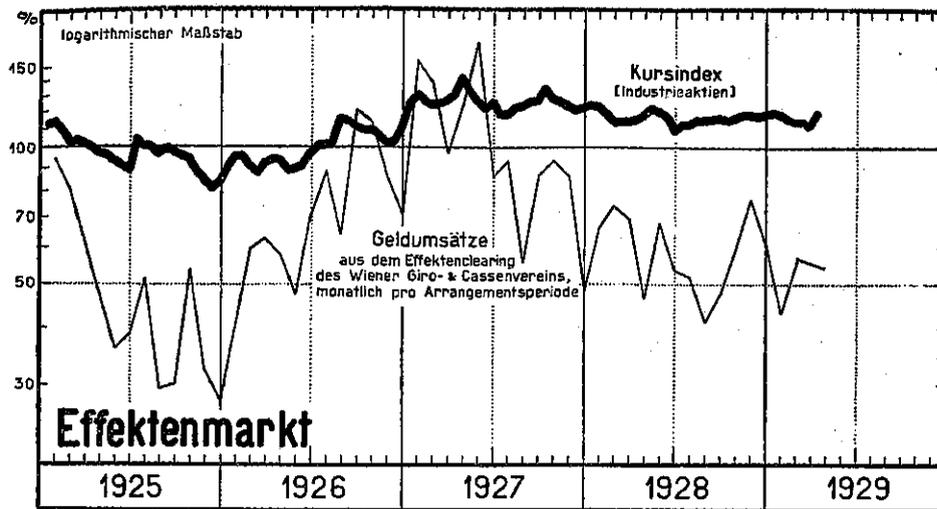
¹⁾ Die vorausgesehene Diskonterhöhung ist noch während des Druckes dieses Berichtes, am 23. mit Wirkung für den 24. April, und zwar im Ausmaße von 1% (von 6½ auf 7½%) erfolgt.

die sich aber schon um die Monatsmitte wieder abschwächte. Immerhin wies die Indexziffer der Aktienkurse für den 15. April, an dem eine Reihe von Effekten schon wieder an Kurs verloren hatten, gegen Ende März bei den Industrieaktien noch eine Erhöhung um 3,3% und bei den Bankaktien um nicht ganz 1% auf.

Während bei den meisten *Warenpreisen* im Großhandel die sinkende Tendenz fortbesteht, wiesen die verschiedenen Indexziffern im März infolge der starken Preissteigerung einiger Metalle beträchtliche Zunahmen auf. Auch in der Indexziffer der reagiblen Warenpreise, in der das damals besonders stark gestiegene Kupfer nicht berücksichtigt ist, hat aber die Erhöhung der Häutepreise Anfang März eine Steigerung gebracht. Obwohl aber die betreffenden beiden Posten (Kalbsfelle und Rindshäute) auch noch in der ersten Hälfte April weiterstiegen, weist die Indexziffer infolge des Überwiegens der Preisverminderung für den 15. April wieder eine Abnahme auf.



Einige typische Reihen zur Konjunkturentwicklung in Österreich.



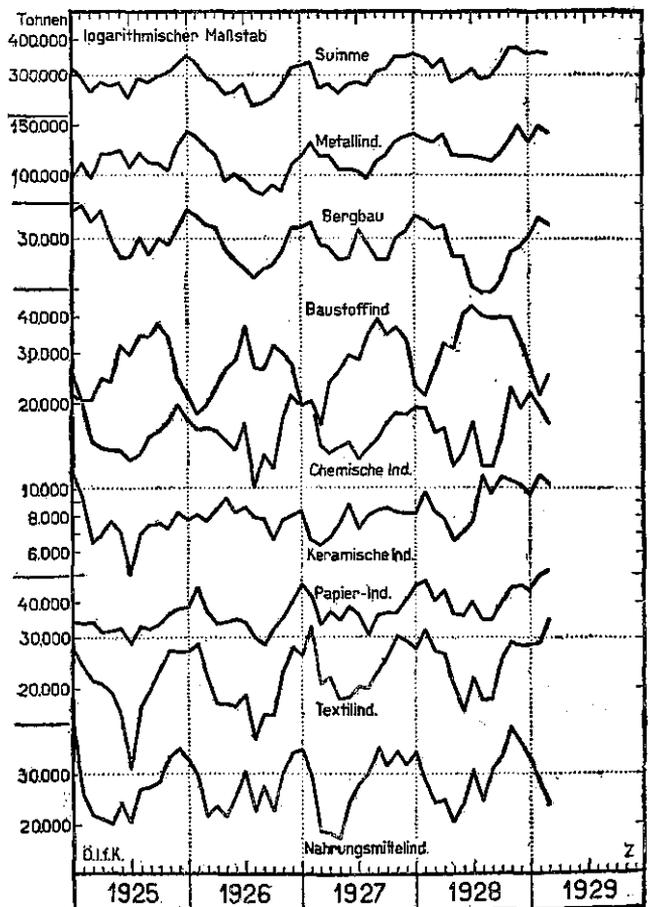
Die auf die verschiedenen Produktions- und Umsatzziffern gegründete *Indexziffer des allgemeinen Geschäftsganges* kann erst für Jänner und Februar berechnet werden und zeigt für die beiden Monate naturgemäß einen außerordentlich tiefen Stand. Aus den schon für März vorliegenden Ziffern für die verschiedenen Branchen muß jedoch geschlossen werden, daß die Indexziffer für diesen Monat wieder eine stärkere Zunahme aufzuweisen haben wird. Insbesondere sind die verschiedenen Ziffern aus der *Eisenindustrie* sehr günstig. Während die Eisenerzförderung nach den starken Rückgängen in den ersten beiden Monaten des Jahres sich doch wenigstens wieder ungefähr auf die Höhe des gleichen Monats des Vorjahres gehoben hat, reichen die Produktionsziffern für Roheisen und Walzwaren nahe an die bisher erreichten Höchstziffern heran und übersteigen diese sogar bei Rohstahl. Der Stand an offenen Bestellungen, der während der Monate verminderter Produktion in außerordentlichem, keineswegs allein durch den Produktionsausfall erklärlichem Maße gestiegen ist, ist zwar gegenüber dem Höchststand im Jänner etwas zurückgegangen, aber noch immer weit höher als in irgendeinem Zeitpunkt der letzten Jahre. Auch aus den einzelnen Sonderzweigen der Eisenindustrie, wie insbesondere der Feinstahlindustrie, wird ein günstiger Beschäftigungsstand gemeldet. Dagegen ist in der Maschinen- und Metallindustrie in den letzten sechs Wochen durch Arbeitsstreitigkeiten eine Störung eingetreten, die namentlich in der Automobilindustrie zu noch anhaltenden Arbeits-einstellungen geführt hat. In der Metallindustrie haben überdies die großen Schwankungen der Rohstoffpreise in den letzten Wochen störend gewirkt. Eine Besserung des Auftragseinganges hat die *Elektroindustrie* zu verzeichnen, in der namentlich die Starkstromindustrie eine namhafte Steigerung der Beschäftigung aufzuweisen hat.

Die Erzeugung von *elektrischem Strom* ist im Februar verhältnismäßig stark zurückgegangen, wie es angesichts des Kohlenmangels nicht anders zu erwarten war. Der März brachte infolge seiner längeren Dauer zwar eine höhere Gesamtproduktionsziffer, die jedoch eine der Jahreszeit entsprechende Abnahme der Tagesleistung beinhaltet. Die *Steinkohlenförderung* hat im Februar sehr hohe Ziffern erreicht und die Braunkohlenförderung sogar eine nur vom unmittelbar vorangegangenen Jänner übertroffene Ziffer aufzuweisen, die jedoch, wenn man die kurze Dauer des Februar berücksichtigt, eine neue Höchstziffer bedeutet.

Es sei in diesem Zusammenhange diesmal

auch auf die Entwicklung des Kohlenverbrauches der verschiedenen Industrien eingegangen, der wertvolle Anhaltspunkte über die Entwicklung ihrer Beschäftigung bietet. Die Kurve des Gesamtverbrauches der Industrie, die in dem untenstehenden Schaubild als oberste dargestellt ist, läßt, wenn man die saisonbedingten Schwankungen vernachlässigt, deutlich sowohl die starke Depression im Jahre 1926, als auch den im letzten Jahre etwas verlangsamten Aufstieg der beiden folgenden Jahre erkennen. Von den einzelnen Industrien zeigt außer der Bauindustrie die Metallindustrie die verhältnismäßig stärkste Zunahme, die auch bis in jüngster Zeit unverändert andauerte. Ein langsames, aber auch ziemlich gleichmäßiges Wachstum während der ganzen letzten vier Jahre zeigt der Kohlenverbrauch in der keramischen und der Papierindustrie, während er in der chemischen und der Textilindustrie ziemlich unverändert geblieben ist und in der Nahrungsmittelindustrie eher eine leichte Abnahme zeigt und der Kohlenverbrauch des Bergbaues bis zum letzten Jahr sehr stark zurückgegangen ist.

Der monatliche Kohlenverbrauch einiger wichtiger Industriezweige.

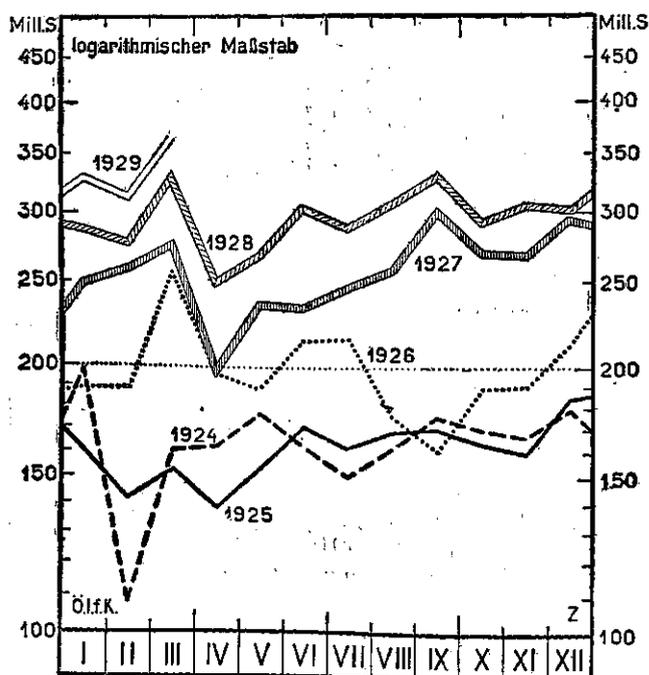


In der *Textilindustrie* ist noch keine wesentliche Erholung von der Depression des Vorjahres eingetreten. Wie die graphische Darstellung auf Seite 58 zeigt, hat die geringe Zunahme der Produktion in den Baumwollspinnereien dazu geführt, daß der im Herbst vorigen Jahres vorübergehend angestiegene Auftragsbestand wieder bis nahe an seinen Tiefpunkt herabgesunken ist. Wenn sich hier die Produktionsziffern auch noch immer auf einem höheren Niveau als in der zweiten Hälfte des vorigen Jahres hielten, so zeigt doch das neuerliche Ansteigen der Lagerbestände, daß keine wirkliche Besserung der Lage eingetreten ist. Im allgemeinen ist die Lage der Textilindustrie in der letzten Zeit vor allem durch die Verspätung, bzw. den teilweisen Ausfall des Frühjahrsgeschäftes und besonders durch den Rückgang der Ausfuhr nach Deutschland ungünstig beeinflußt worden. Scharfe Restriktionen wurden in den Textildruckereien notwendig. Etwas besser ist die Beschäftigung in der Wollindustrie und der Strick- und Wirkwarenherzeugung.

In der *Papierindustrie*, in der die Kälte im Februar gleichfalls eine starke Produktionsverringering bewirkte, sind für diesen Monat noch keine genauen Ziffern verfügbar.

Einen sehr starken Rückgang weist endlich — wohl auch als direkte und indirekte Folge der Kälte — die *Bierherzeugung* im Februar auf.

Die jährlichen Schwankungen des Betrages der monatlich beim Wiener Saldierungsverein eingelieferten Wechsel, Schecks und Anweisungen.



Daß der Umfang der Geschäftstätigkeit im ganzen weiter die in den letzten Monaten verfolgte Entwicklungsrichtung beibehielt und zumindest keine wesentliche Verlangsamung eingetreten ist, ergibt sich aus den *Umsatzziffern der Giroinstitute*. Die für den Geschäftsgang charakteristischsten unter ihnen, die des Saldierungsvereines, sind vorstehend dargestellt. Um die Unterscheidung der rein saisonmäßigen Bewegungen, deren rechnungsmäßige Ausschaltung noch nicht möglich war, von den auf Änderungen der allgemeinen Geschäftslage zurückzuführenden zu erleichtern, ist die Entwicklung der einzelnen Jahre nicht nebeneinander, sondern übereinander dargestellt. Der Vergleich der Kurven der verschiedenen Jahre zeigt, daß zwar in der zweiten Hälfte des Vorjahres der Vorsprung gegenüber dem Jahre 1927 immer kleiner wurde, seit Anfang des neuen Jahres die Zunahme aber eher wieder schneller geworden ist. Ein ähnliches Bild bieten die Umsatzziffern der Postsparkasse, während die sehr stark von der Börsentätigkeit abhängigen Umsätze des Giro- und Kassenvereines und der Nationalbank sich weniger günstig entwickelten.

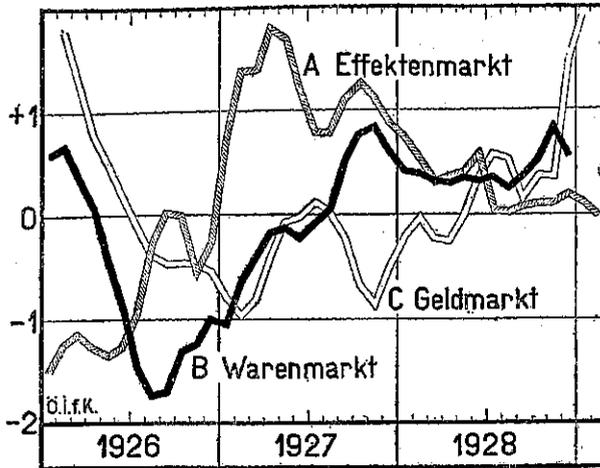
So wie sich die Störungen durch die Witterung zu Anfang des Jahres am deutlichsten in den *Verkehrsziffern der Eisenbahnen* auswirkten (der volle Umfang der Verkehrsverringering in dieser Zeit wird erst jetzt durch die nun verfügbar gewordenen Ziffern über die im Februar geleisteten Nutzlastgütertonnenkilometer ersichtlich), so zeigt sich hier auch die Reaktion am stärksten. Die von Saisonschwankungen bereinigte Indexziffer der Güterwagengestellungen ist von 119.9 für Februar auf 129.1 für März, das ist beinahe die Ziffer für den gleichen Monat des Vorjahres, hinaufgeschneilt. Dies ist um so bemerkenswerter, als die in dieser Ziffer enthaltenen Güterwagengestellungen für die Ausfuhr weiter sehr gering blieben. Dagegen ist die Anzahl der aus dem Ausland eingeführten Güterwagen im März auf eine in den letzten zwei Jahren nicht beobachtete Höhe gestiegen. Daß diese starke Zunahme der Einfuhr vorwiegend der vermehrten Kohleneinfuhr zuzuschreiben ist, zeigt die nachstehende Tabelle:

Einfuhr von Kohle
und anderen mineralischen Brennstoffen in Waggons.

Monat	1929	1928	1927
I.	41.179	32.166	39.891
II.	32.797	27.719	24.108
III.	43.833	26.713	23.902
I.—III.	117.809	86.598	87.901

Zu ihrem Verständnis sei bemerkt, daß die Gesamtzahl der beladen eingeführten Güterwagen

Das Barometer der drei Märkte für Österreich 1926—1929.



Wenn man rückblickend die Entwicklung in den letzten Monaten betrachtet, so muß man feststellen, daß sich die wesentlichen Vorgänge ganz im Rahmen dessen gehalten haben, was nach der Konstellation im Herbst vorigen Jahres zu erwarten war. Dies zeigt sich besonders darin, daß die Kurven des „Drei-Märkte-Barometers“ sich ganz dem Schema entsprechend verhalten haben. Die zunehmende Anspannung des Geldmarktes, die sich in der letzten Zeit stark beschleunigt hat, bedingte ein weiteres Absinken der Kurve des Effektenmarktes. Die Kurve des Warenmarktes hat allerdings zu Ende des Vorjahres noch einmal eine starke Zunahme gezeigt, die jedoch, wie aus dem Vergleich mit den früheren Jahre hervorgeht, saisonmäßig bedingt sein dürfte. Der Tendenz nach ist jedoch auch hier ein Absinken festzustellen. Das Bemerkenswerteste an der Situation ist, daß, während die unmittelbar von der Lage des Welt-

ArbeitsRheine in der Metallindustrie	Giroumsätze				Außenhandel								Güterverkehr der Bundesbahnen							Zeit		
	Österr. Nationalbank	Postsparkasse	Wiener Saldierungsverein	Wiener Giro- und Kassenverein	Einfuhr				Ausfuhr				Gestellung von Güterwagen pro Arbeitstag			Anzahl der arbeitstäglich		Einnahmen aus dem Güterverkehr ²⁾				
					Insgesamt	davon			Insgesamt	davon			Gesamtzahl	Offene Wagen	Gedeckte Wagen	Schemelwagen	ins Ausland geleiteten		aus dem Ausland eingeführten			
	Nahrungsmittel und Getränke	Rohstoffe und Halbfabrikate	Mineralische Brennstoffe	Fertigwaren		Rohstoffe und Halbfabrikate	Fertigwaren	Tatsächliche Anzahl ¹⁾		Von Saison-schwankungen bereinigt ^{1) a)}	Mill. S.											
	Millionen Schilling	Millionen Schilling								Millionen Nutzkilometer-Tonnenkilometer						Mill. S.						
Jänner 1923 = 100																						
23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	
183	3311	1506	249	2320	202.1	45.3	46.8	28.0	59.9	135.8	29.6	95.1	356.8	5244	117.1	2359	2828	56	766	2401	28.5	1927
183	3074	1419	259	2255	231.0	55.1	50.2	17.9	77.5	144.7	33.2	102.8	317.2	5344	117.0	2487	2785	72	797	1643	27.1	Jänner
185	3979	1617	276	3109	240.4	58.1	57.9	15.1	85.5	174.0	40.1	123.8	359.6	5532	117.7	2509	2957	65	834	1578	31.1	Febr.
187	3717	1532	198	2517	271.4	65.2	56.8	14.1	110.1	173.4	38.1	126.0	327.4	5667	117.6	2545	3052	70	869	1513	28.7	März
189	3481	1572	237	2860	207.6	55.1	45.3	14.2	67.1	137.2	33.7	96.3	360.0	6032	120.5	2799	2947	85	935	1626	29.7	April
197	3734	1499	234	2769	243.6	66.6	55.1	14.4	81.4	169.0	42.4	118.3	382.0	5713	114.9	3015	2624	73	838	1615	28.7	1928
199	3763	1576	248	2953	231.9	64.2	53.6	16.4	73.8	145.4	36.8	103.3	329.4	5500	116.6	2550	2855	74	818	1645	28.7	Juli
199	3561	1629	257	2842	282.7	61.6	50.8	19.5	87.7	169.4	37.5	124.3	364.3	6101	130.4	2809	3220	71	855	1925	31.8	Aug.
197	3709	1588	300	2899	284.3	71.5	48.2	21.1	106.1	204.4	40.1	144.4	367.2	6203	131.3	2869	3270	62	896	2034	30.9	Sept.
197	3580	1656	269	2852	309.4	79.5	55.0	23.9	116.3	202.9	39.9	151.1	390.5	6863	127.1	3429	3370	64	974	2193	34.4	Okt.
199	3574	1748	268	2642	311.1	86.4	57.9	19.8	114.7	194.4	40.3	138.3	353.6	7188	131.3	3500	3614	73	1013	2170	32.6	Nov.
199	3904	1874	294	2982	324.4	78.8	73.9	20.9	124.2	200.1	43.4	144.9	342.4	6008	124.3	2884	3047	76	963	1984	30.7	Dez.
197	3142	1804	287	2366	244.8	57.2	46.4	21.4	91.3	146.3	35.0	104.2	333.2	5880	131.4	2818	2984	75	910	2010	29.7	1929
197	3453	1694	276	2419	265.2	52.9	66.2	18.2	103.1	203.8	42.8	147.9	345.3	5976	132.0	2832	3058	86	1037	1806	28.8	Jänner
201	3949	1739	328	2736	260.9	53.3	56.0	17.8	108.4	194.6	43.5	140.2	372.7	6213	132.2	2953	3161	100	1020	1748	31.8	Febr.
201	3520	1714	250	2479	274.0	62.2	61.0	15.4	109.0	185.0	42.4	135.5	366.0	6361	132.0	3306	2960	96	1042	1724	28.8	März
205	3501	1796	268	2365	254.4	60.9	50.5	15.3	99.4	178.2	41.6	128.5	342.6	6972	139.3	3345	3525	103	1061	1660	29.9	April
209	3870	1779	304	2801	256.6	59.6	56.9	17.6	98.2	187.2	42.7	137.0	359.9	6612	133.0	3226	3249	97	1092	1967	30.4	1928
213	3998	1895	269	2713	245.6	66.0	45.3	15.2	91.3	164.5	40.9	117.5	335.8	6585	139.6	3329	3135	120	988	1600	30.0	Juli
211	3905	1950	306	2716	276.6	54.4	57.5	17.6	104.5	176.8	39.7	131.1	351.8	6615	141.4	3076	3445	96	1018	1810	31.4	Aug.
209	3833	1831	328	2645	288.2	70.2	60.6	20.1	108.8	201.8	41.0	151.2	354.4	6682	141.5	3096	3502	84	989	1996	30.1	Sept.
209	4104	2029	293	2911	279.4	70.5	40.3	22.7	114.4	206.9	46.3	147.6	390.9	7158	132.6	3642	3429	87	973	2185	36.6	Okt.
211	3687	1998	306	2470	294.2	70.2	61.8	22.9	113.4	193.3	41.3	139.5	381.3	7822	142.8	3911	3825	86	974	2371	33.7	Nov.
211	3984	2102	302	2839	314.0	66.8	80.2	21.6	120.8	204.0	44.0	150.2	357.8	6760	139.8	3231	3451	78	915	2262	31.2	Dez.
3999	2091	329	2812	242.2	60.5	59.8	20.6	78.8	133.8	29.6	98.5	326.5	5718	127.2	2898	2721	79	794	1462	27.8	1929	
3733	1767	313	2480	236.0	47.6	51.2	23.2	94.3	155.1	36.7	112.1	288.6	5477	119.9	2510	2904	63	735	1972	24.8	Jänner	
3963	1853	365	2639	256.7	55.0	50.9	30.1	101.5	173.3	37.4	130.4		6224	129.1	2921	3238	66	895	2534		Febr.	
																						April

¹⁾ Gesamtverkehr; zur Ermittlung des reinen Binnenverkehrs sind die Ziffern der Kolonne 42 abzuziehen. — ²⁾ Saison-indexziffern: Jänner: 0.92, Februar: 0.94, März: 0.97, April: 0.99, Mai: 1.03, Juni: 1.02, Juli: 0.97, August: 0.96, September: 0.97, Oktober: 1.11, November: 1.12, Dezember: 0.99. — ³⁾ Unter Ausschluß des Durchfuhrverkehrs. — ⁴⁾ Vorläufige Ziffern.

geldmarktes abhängigen Kurven A und C schon seit etwa einem Jahr auf eine ausgesprochene Depression hindeuten würden, die Kurve des allgemeinen Geschäftsganges ihr Niveau so ziemlich gehalten hat (d. h. da der Trend ausgeschaltet ist, annähernd das normale Wachstum aufwies). Der kurze Aufstieg im Jahre 1927 hat eben in der österreichischen Wirtschaft nicht jene inneren Spannungen hervorrufen können, die einen starken Rückschlag bedingen würden.

Diesem Umstand verdanken wir es, daß auch weiterhin die Aussichten nicht allzu schlecht sind, obwohl sich die ungünstigen Tendenzen auf dem Weltmarkt eher noch weiter verschärft haben. Ein Einsetzen neuer Auftriebskräfte ist freilich für die nächsten Monate nicht zu erwarten. Die knappen Geldverhältnisse, mit deren längerem Fortbestand gerechnet werden muß, schließen es ziemlich aus, daß die Belebung der Investitionstätigkeit eintritt, die Voraussetzung für einen neuen Aufschwung

wäre. Dagegen besteht kein Anlaß, zu befürchten, daß der Konsolidierungsprozeß der Wirtschaft nicht zum Stillstand kommen sollte, der auch während des ganzen Vorjahres zu beobachten war und vor allem darin zum Ausdruck kommt, daß die Schwerindustrie die vorhandenen Anlagen immer vollständiger ausnützen kann.

Nachtrag zu Seite 62.

Während des Druckes sind die Ergebnisse der österreichischen Außenhandelsstatistik für März eingelangt, die in die Zahlentabellen eingesetzt, aber im vorstehenden Text nicht mehr berücksichtigt werden konnten. Sie bieten ein ziemlich ungünstiges Bild. Die erwartete Einbringung des Ausfalles der beiden ersten Monate des Jahres ist nicht eingetreten und die Ziffern sind fast ausnahmslos geringer wie die des gleichen Monats des Vorjahres. Namentlich gilt dies für die beiden konjunkturrempfindlichsten Reihen, die Einfuhr von Rohstoffen und die Ausfuhr von Fertigwaren.

Zeit	Produktion														Kleinhandelsumsätze							
	Indexziffer des allgemeinen Geschäftsganges	Elektrischer Strom	Steinkohle	Braunkohle	Eisenerz	Roheisen	Rohstahl	Walzware 1)	Offene Bestellungen in der Eisenindustrie	Baumwollgarn	Papier	Zellulose	Holzschliff	Pappe	Bier (in 1000 hl Bierwürze)	Absatz von Schuhwaren		Absatz von Konfektionswaren		Eingang von Punzierungsgebühren		
																Tatsächliche Bewegung	Von Saison-schwankungen bereinigt 2)	Absatz von	Durchschnittl. Eingänge pro Woche in S	Von Saisonschwankungen bereinigt 1924-1927 = 100	Einnahmen aus dem Tabakverschnitt	
																						Durchschnitt 1924/25 = 100
1927 = 100	Mill. Kilowattstunden	1000 Tonnen			in % der „Vollbeschäftigung“ 10)				Waggons													
45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65		
1927																						
Jänner	86·3	83·0	13·5	265·0	81·6	55·38	66·54	65·10	53·9	75·3	1630	1586	802	439	369	72·2	112·0	76	7·612	106	95·5	
Febr.	88·3	71·5	12·9	253·6	95·7	55·28	60·55	69·60	63·4	78·9	1575	1439	611	326	373	67·2	107·2	84	7·379	110	96·1	
März	94·9	75·9	14·4	269·3	114·8	63·51	70·97	80·83	76·5	81·5	1777	1684	805	420	478	107·1	117·4	129	7·313	111	112·6	
April	95·4	74·2	12·3	225·5	116·9	70·17	66·30	63·68	70·7	85·5	1712	1625	825	474	468	164·8	127·3	140	7·230	117	109·6	
Mai	97·3	74·3	12·6	240·2	140·9	66·36	73·01	85·72	65·6	84·5	1748	1661	819	552	489	151·8	116·3	144	7·551	121	111·9	
Juni	98·2	70·6	12·7	212·3	138·6	68·88	70·74	76·58	61·1	82·2	1726	1490	833	568	518	151·9	142·3	134	5·877	103	120·3	
Juli	94·7	72·7	13·6	226·9	137·8	63·49	74·59	68·99	65·7	87·2	1750	1544	822	491	540	126·5	123·0	107	5·637	110	118·7	
Aug.	103·4	77·0	14·6	235·8	151·2	68·42	79·65	88·71	69·8	90·4	1852	1621	815	519	529	89·5	117·4	81	6·157	119	123·4	
Sept.	104·2	79·6	15·4	261·9	153·6	71·53	77·41	85·28	59·4	85·2	1793	1651	826	506	371	100·6	120·3	110	8·496	128	118·8	
Okt.	112·0	89·7	17·5	286·4	159·6	73·08	90·50	91·21	47·8	84·7	1874	1707	816	500	263	118·9	125·5	158	9·854	126	109·7	
Nov.	114·0	89·8	18·8	285·5	144·0	68·48	79·40	82·37	51·0	82·6	1801	1631	850	440	306	115·6	127·8	134	12·231	127	113·5	
Dez.	108·2	98·9	17·1	294·7	150·0	70·84	68·82	69·93	48·4	82·4	1867	1622	616	384	355	227·8	136·1	213	15·063	129	129·9	
1928																						
Jänner	105·9	93·4	18·6	296·7	139·6	71·26	88·31	94·88	74·3	83·3	1873	1675	692	364	359	91·9	142·5	93	8·393	117	101·1	
Febr.	109·5	84·7	16·8	272·8	127·0	68·20	85·83	94·84	72·5	80·5	1802	1565	701	385	425	100·8	160·7	108	7·967	119	104·6	
März	109·4	88·1	18·0	290·7	158·3	72·22	88·36	101·15	58·0	80·8	1946	1758	877	502	494	100·0	109·5	130	8·946	136	116·8	
April	105·3	87·9	13·4	232·3	153·4	60·56	80·10	76·17	62·9	78·4	1819	1664	976	506	453	148·8	114·9	149	8·685	141	109·4	
Mai	110·6	83·2	16·0	235·9	156·5	68·20	93·26	90·76	90·1	72·6	1903	1802	1005	529	516	156·4	119·8	157	8·825	141	125·4	
Juni	112·9	80·9	17·8	231·4	165·4	61·48	89·54	90·45	95·7	76·1	1951	1528	992	559	527	148·9	140·0	150	6·794	119	123·6	
Juli	106·4	86·3	17·6	231·8	175·2	68·39	87·27	91·51	105·6	72·8	1971	1735	837	483	583	136·2	132·4	127	6·918	135	130·7	
Aug.	113·8	85·1	16·9	250·1	188·1	78·39	97·44	93·79	101·8	75·6	1933	1794	817	498	600	93·3	122·5	90	6·676	129	133·3	
Sept.	111·1	90·2	15·3	263·4	166·9	72·29	83·11	88·57	106·2	74·7	1875	1731	847	458	391	94·9	113·5	129	9·947	150	118·7	
Okt.	112·6	100·7	18·6	305·6	177·2	74·46	97·82	104·39	96·5	78·6	2010	1865	948	471	298	103·3	109·0	179	11·551	148	123·5	
Nov.	120·9	101·3	15·9	304·5	164·8	71·93	96·26	102·08	96·3	74·2	1938	1785	853	421	333	102·5	113·4	151	11·545	120	122·2	
Dez.	123·8	109·8	17·1	296·5	140·5	78·06	97·21	98·38	95·8	80·4	1945	1799	866	384	374	239·9	143·3		15·928	137	131·8	
1929																						
Jänner	104·7	103·4	15·6	319·0	143·3	74·04	87·36	95·18	130·0	82·2	1960	1796	673	341	424				7·845	106		
Febr.	103·2	87·6	18·8	314·9	122·4	57·00	79·66	84·43	129·4	83·3					292				7·667	114		
März	112·9*	92·0			155·9	76·25	100·98	101·42	123·2										8·917	135		
April																						

10) Die in den Spalten 48, 49, 50 und 51 enthaltenen Angaben über die Beschäftigung einzelner Industrien gründen sich nicht auf Angaben für alle Betriebe des betreffenden Produktionszweiges, sondern sind auf Grund von Mittellungen von Firmen berechnet, die zusammen den größten Teil der einschlägigen Produktion in Österreich leisten. — 11) In den Ziffern über die Bewegung der Produktion von Walzwaren ist auch der Absatz von Halbzeug eingeschlossen. — 12) Saisonindexziffern: Jänner: 0·64, Februar: 0·63, März: 0·91, April: 1·30, Mai: 1·31, Juni: 1·06, Juli: 1·03, August: 0·76, September: 0·84, Oktober: 0·95, November: 0·90, Dezember: 1·67. * Vorläufig.

VEREINIGTE STAATEN.

Die amerikanische Wirtschaftslage ist mehr als je bisher von den Zuständen an der New Yorker Börse beherrscht. Es ist daher notwendig, ein wenig tiefer auf die Gründe einzugehen, die hier die verwickelte Situation hervorgerufen haben. An rein äußeren Tatsachen ist zunächst festzustellen, daß sich die Haussebewegung durch den ganzen Monat März fortgesetzt hat und lediglich am Ende des Monats scharfe Rückgänge erfuhr. Der Taggeldsatz, der am 1. März 8⁰/₁₀ betrug, stieg zeitweilig auf 15⁰/₁₀, sank darauf meistens wieder auf 9⁰/₁₀ zurück und erreichte am 27. März offiziell 20⁰/₁₀, außerbörslich 23⁰/₁₀. Dies ist der höchste Taggeldsatz seit 1920 und verdient schon aus diesem Grund größte Beachtung. Wie wichtig der Taggeldsatz ist, erhellt aus dem Umstand, daß heute 90⁰/₁₀ aller Börsengelder Taggelder sind und nur 10⁰/₁₀ „Time-money“, wogegen 1928 das Verhältnis noch 75⁰/₁₀ zu 25⁰/₁₀ gewesen sein

soll. Es ist klar, daß es sich hier nur um Schätzungen handelt. Auch die Sätze für Time-money sind auf 8¹/₂⁰/₁₀ bis 9⁰/₁₀ gestiegen; erhöht sind ferner die Sätze für Bankakzepte, die jetzt 5⁵/₈ bis 5¹/₂⁰/₁₀ betragen und somit gegen 1928 um fast 2⁰/₁₀ höher sind.

Über die zukünftige *Börsenentwicklung* hat man sich andauernd getäuscht. Man hatte angenommen, daß die umfassenden Maßnahmen des Federal Reserve-Systems und die Warnungen führender Bankleute ausreichen würden, eine Verlangsamung der Aufwärtsbewegung und Beseitigung des ausgesprochenen Spekulationsfiebers herbeizuführen. Jedoch hat sich gezeigt, daß alle diese Maßnahmen bis heute fruchtlos blieben, denn nach dem Zusammenbruch vom 27. März hat sich die Aufwärtsbewegung, wenn auch in verlangsamter Weise, wiederholt. Es ist wichtig festzustellen, woher denn die Mittel der Börsenspekulation stammen. Ihre Hauptquellen sind, wie schon in einem

Insolvenzen ¹³⁾			Arbeitslosigkeit (zu Ende des Monats)																Zeit		
Gerichtliche Ausgleichsverfahren	Konkurse	Mittlerstand der Wiener Krankenkassen	Unterstützte Arbeitslose ¹⁴⁾						Zur Vermittlung vorgemerkte Arbeitslose												
			Tatsächliche Anzahl			Nach Ausschaltung der Saison-schwankungen ¹⁵⁾			Insgesamt		Metall-industrie		Textil-industrie		Leder- u. Häute-industrie		Chemische und Kautschuk-industrie			Holz-industrie	
		Anzahl		Durchschnitt von 1923 = 100				Anzahl													
66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84		85	86
54-8	12-0	525.509	235.464	99.453	136.011	155-3	131-8	186-3	269.633	117.316	33.320	20.555	7774	1896	2052	1097	1795	1436	11.116	5927	1927
64-0	13-5	522.272	244.257	103.122	141.135	159-7	135-6	191-6	275.974	120.393	34.695	21.064	7877	2062	2182	1188	1958	1429	11.580	6051	Jänner
61-0	13-5	536.023	208.945	90.723	117.622	156-7	132-8	188-4	236.261	106.007	32.732	20.547	6694	1373	2039	1115	1780	1313	10.585	5767	März
58-8	14-0	542.385	181.176	86.337	94.839	164-2	135-5	202-3	207.878	101.083	30.265	19.624	6502	1455	1903	1014	1741	1259	9.247	5318	April
63-8	12-3	533.235	158.332	80.965	77.357	163-0	136-4	205-2	184.660	96.000	30.254	19.909	6270	1432	1745	1165	1738	1241	8.120	4778	Mai
50-3	10-5	540.247	145.136	77.754	67.382	166-9	137-5	205-9	168.997	90.990	26.086	17.876	5746	1372	1623	1074	1494	1000	7.595	4673	Juni
46-8	12-4	553.250	136.909	74.961	61.948	161-8	131-4	202-0	160.484	87.437	24.654	16.999	5044	1254	1651	1077	1503	931	7.251	4689	Juli
36-8	8-8	557.242	135.938	74.235	61.703	163-1	131-3	205-4	160.529	88.339	24.063	16.529	4816	1268	1658	1072	1505	922	6.905	4323	Aug.
44-0	9-0	570.354	129.948	66.190	63.758	159-0	125-2	203-9	154.291	79.316	22.856	15.287	4189	715	1449	861	1381	811	6.562	3845	Sept.
39-0	15-4	577.812	127.352	61.948	65.404	164-5	129-2	212-2	153.987	74.934	21.137	13.415	3890	644	1213	667	1291	788	5.594	2888	Okt.
40-5	12-0	571.046	159.783	70.265	89.516	171-4	132-4	224-0	190.569	83.112	22.974	14.180	4357	808	1309	698	1376	855	6.535	3071	Nov.
44-8	8-2	550.818	207.100	84.086	122.583	176-2	135-6	230-8	238.073	96.553	25.909	15.370	4861	950	1583	850	1496	974	7.960	3618	Dez.
1928																					
46-75	10-25	531.660	230.755	89.247	141.508	171-9	132-3	225-3	260.018	103.786	28.410	16.561	5524	1264	1968	1150	1809	1105	9.266	4136	Jänner
54-50	10-0	542.795	223.960	85.332	138.628	165-2	125-5	218-7	252.272	99.967	27.976	16.653	5743	1198	1945	1142	1877	1117	9.311	4151	Febr.
47-60	13-8	550.638	193.449	76.335	117.114	164-6	124-9	218-0	219.534	90.469	25.963	15.872	5632	946	1721	995	1850	1104	8.211	3795	März
39-5	10-5	562.398	154.817	69.891	84.926	160-1	122-7	210-6	179.638	83.783	23.299	14.940	5759	1175	1525	929	1828	1178	6.653	3472	April
43-5	11-0	575.758	130.393	63.687	66.706	156-5	120-0	205-6	153.946	76.618	20.915	13.850	5950	1308	1415	890	1580	984	5.473	3020	Mai
38-0	11-0	650.410 ¹⁶⁾	118.737	60.757	57.980	156-7	120-2	206-0	140.931	72.859	19.093	12.619	6086	1254	1380	856	1494	883	4.865	2856	Juni
40-25	12-75	651.475	115.211	61.187	54.024	156-1	120-0	204-9	137.045	72.719	17.859	11.768	6009	1215	1365	861	1498	911	4.663	2761	Juli
28-0	13-5	665.074	113.851	59.878	53.973	156-9	118-4	208-8	135.609	71.295	16.814	10.818	6144	1117	1220	779	1431	837	4.481	2483	Aug.
32-0	9-4		112.595	55.409	57.186	157-8	117-2	212-6	136.984	67.909	16.485	10.387	5928	751	979	558	1352	689	4.459	2286	Sept.
34-25	11-25		122.557	55.440	67.017	159-1	115-6	217-8	150.180	69.224	16.757	10.169	5776	786	961	545	1390	629	4.577	2077	Okt.
38-4	11-6		135.235	64.179	91.056	166-4	120-9	227-9	185.512	77.959	19.115	10.969	5944	901	1208	690	1411	692	5.558	2257	Nov.
38-0	9-25		202.659	76.479	138.180	171-5	123-4	236-7	237.661	91.212	22.046	12.218	7000	1527	1520	915	1656	935	7.324	2788	Dez.
1929																					
33-8	8-8		245.232	89.264	152.168	181-9	132-3	248-9													Jänner
38-75	9-75		264.215	91.687	172.528	193-2	134-8	272-2													Febr.
41-75	11-5		225.034	78.081	146.953	189-7	127-8	273-6													März
																					April

¹³⁾ Im Durchschnitt pro Woche. Nach dem „Creditorenverein von 1870“. — ¹⁴⁾ Einschließlich der Bethilfenempfänger, aber ohne die in der Produktiven Arbeitslosenversicherung Beschäftigten, seit Oktober 1927 auch ohne Altersrentner. — ¹⁵⁾ Die verwendeten Saisonindexziffern sind am Fuß der Tabelle der Halbmonatszahlen wiedergegeben. — ¹⁶⁾ Mit dem Monat Juni wurden unter die Krankenversicherten ungefähr 70.000 nicht arbeitslosenversicherungspflichtige Hausgehilfen und Lehrlinge aufgenommen.

Österreichische Halbmomentszahlen

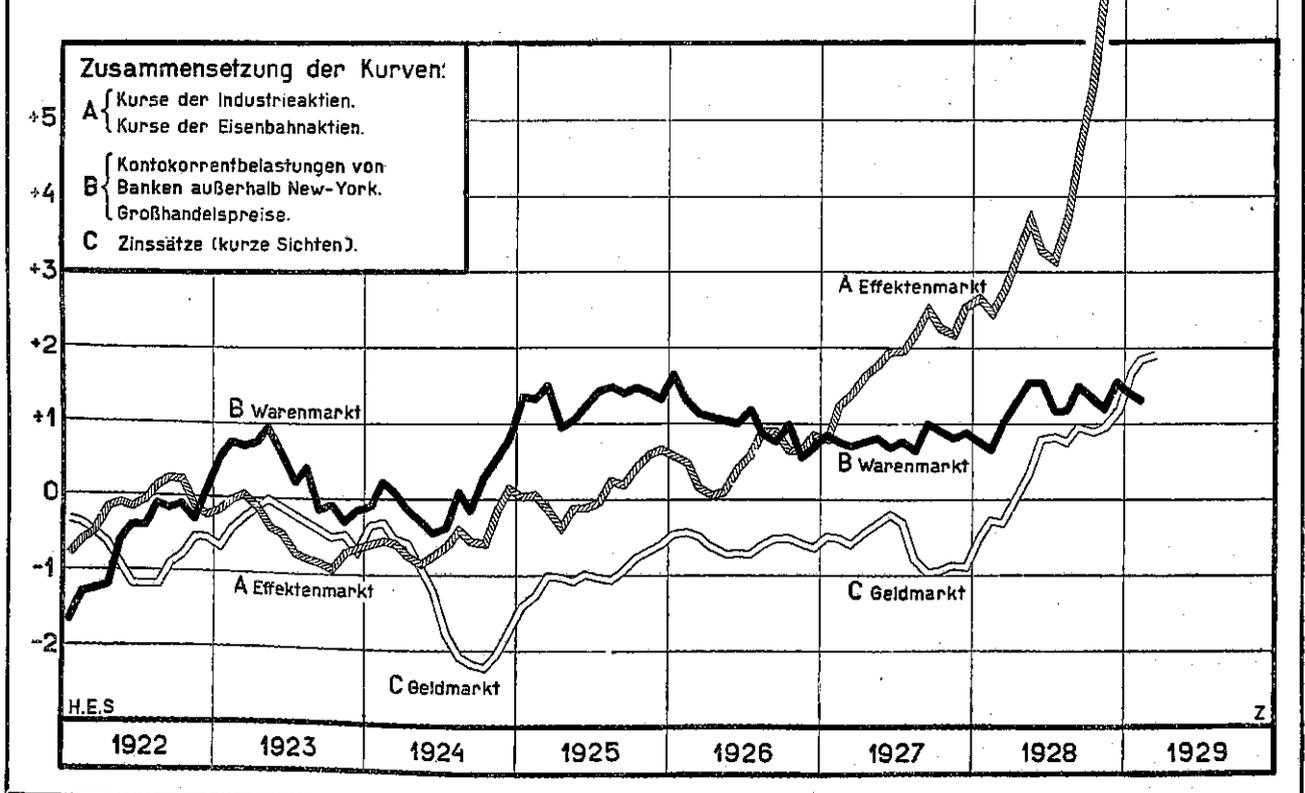
Zeit	Durchschnittliche Geldpreise				Ertragswert	Aktienkursindex			Kurs des Schilling in New York	Nationalbank			Preise	Unersetzte Arbeitlose			Nach Ausschaltung der Saisonschwankungen ¹⁾		
	Privateskompte	Erste Kommerzypapiere	6%ige Goldpfandbriefe	8%ige Goldpfandbriefe		21 Industriek Aktien	4 Bankaktien	Gesamtindex		Eskompteportefeuille	Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten	Barschatz		Indexziffer reagibler Großhandelspreise	Österreich	Wien	Österreich ohne Wien	Österreich	Wien
	% p. a.					Durchschnitt 1926 = 100			In % der Parität	Millionen Schilling				in Tausend Personen ²⁾			1923 = 100		
	1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1927																			
15. Jan.	5,75	7,25	6,32	7,84		129,6	120,2	122,4	100,61	73,3	922,0	531,8	101,6	223,5	95,0	128,4	154,2	130,4	185,8
31. Jan.	5,69	6,75	6,32	7,84		129,8	121,7	127,1	100,16	58,2	910,4	531,3	100,2	235,5	99,5	136,0	155,6	131,6	186,3
15. Febr.	4,70	6,00	6,32	7,84		128,2	119,8	127,7	100,16	48,7	890,5	520,4	102,5	241,6	101,5	140,1	155,6	132,6	186,0
28. Febr.	4,76	6,25	6,32	7,84		128,4	117,8	121,3	100,16	58,7	880,8	515,5	104,2	244,3	103,2	141,1	159,7	135,6	191,6
15. März	4,88	6,00	6,32	7,84		128,6	117,5	123,0	100,16	83,7	861,4	509,1	105,0	230,3	98,0	139,4	158,1	132,7	191,8
31. März	5,25	5,75	6,25	7,90		123,1	118,4	122,9	100,16	80,3	803,7	497,0	104,4	208,3	90,7	117,6	136,7	132,8	188,4
15. April	5,75	6,13	6,25	7,88		129,6	122,4	127,2	100,00	85,9	801,9	469,5	103,4	190,3	86,6	104,4	157,5	132,5	190,6
30. April	5,75	6,13	6,25	7,86		142,2	122,9	136,8	100,00	113,7	943,1	487,0	103,4	181,2	86,3	94,8	154,2	135,5	202,3
15. Mai	5,38	6,25	6,25	7,87		132,6	125,0	130,1	100,06	88,4	930,5	472,4	103,3	168,9	83,5	85,3	165,2	135,5	203,2
31. Mai	5,38	6,25	6,25	7,88		126,6	115,5	122,9	100,06	88,4	930,5	472,4	103,3	168,9	81,0	77,4	166,0	135,4	205,2
15. Juni	5,38	6,25	6,25	7,88		121,1	112,9	118,4	100,00	84,2	908,2	468,7	105,0	152,5	79,3	72,2	168,1	137,5	208,8
30. Juni	5,81	6,75	6,25	7,87		125,1	109,8	120,0	100,00	125,0	952,4	472,4	104,8	145,1	77,8	67,3	166,9	137,5	205,9
15. Juli	5,75	7,69	6,25	7,87		117,3	109,5	114,7	100,00	97,1	940,3	473,0	105,8	139,5	75,2	64,3	163,2	132,6	203,8
31. Juli	6,63	7,69	6,32	7,88		116,7	108,2	113,0	100,06	150,7	950,0	469,0	105,8	136,9	74,9	61,8	161,8	131,4	202,0
15. Aug.	6,44	6,75	6,32	7,88		121,6	108,4	117,2	100,00	113,3	964,6	470,7	105,8	137,8	75,4	62,3	162,9	132,2	203,5
31. Aug.	6,25	6,50	6,32	7,88		122,9	109,1	118,3	100,21	112,3	968,0	477,2	107,7	135,8	74,2	61,6	163,1	131,3	205,4
15. Sept.	6,25	6,50	6,32	7,88		128,3	107,4	120,2	100,06	84,8	943,8	473,0	107,3	130,0	70,4	62,7	160,8	127,8	204,7
30. Sept.	6,31	6,63	6,32	7,88		126,7	109,1	120,8	100,21	81,0	937,9	476,0	107,3	129,9	68,2	63,9	159,0	128,2	203,9
15. Okt.	6,31	6,63	6,32	7,88		134,3	101,1	126,2	100,21	46,7	941,1	473,2	109,3	120,7	61,1	59,6	163,9	129,2	210,4
31. Okt.	6,38	6,75	6,32	7,88		128,4	109,0	122,0	100,21	83,1	962,1	473,4	110,7	127,4	61,9	63,4	164,5	129,2	212,2
15. Nov.	6,15	6,75	6,32	7,86		125,8	108,5	120,0	100,21	57,1	949,8	467,9	111,0	139,2	70,3	73,8	165,2	131,2	214,4
30. Nov.	6,19	7,00	6,32	7,86		120,8	108,1	117,9	100,21	70,6	959,8	461,8	111,5	159,8	75,3	69,5	171,4	132,4	224,0
15. Dez.	6,19	7,00	6,32	7,86		120,8	108,1	116,6	100,21	76,7	971,7	461,7	111,0	181,1	84,1	105,8	172,2	132,8	225,2
31. Dez.	6,31	7,19	6,32	7,86		121,7	107,7	117,0	100,21	131,7	1044,9	463,6	111,3	207,0		124,0	176,2	135,6	230,8
1928																			
15. Jan.	5,88	6,75	6,32	7,86		122,9	106,9	117,6	100,21	98,8	979,5	437,0	115,4	224,1	87,3	136,8	174,9	134,0	220,1
31. Jan.	5,75	6,63	6,32	7,84		121,7	105,4	116,6	100,35	104,8	967,3	421,7	115,1	230,8	89,2	141,5	171,9	132,5	223,3
15. Febr.	5,75	6,63	6,32	7,84		117,4	105,8	113,9	100,35	75,1	935,8	415,3	111,0	220,2	87,6	132,6	167,7	127,9	220,2
29. Febr.	5,69	6,56	6,32	7,84		113,6	104,4	111,2	100,35	84,5	926,2	420,8	106,2	224,0	85,3	136,6	163,7	128,5	218,7
15. März	5,44	6,56	6,32	7,84		114,0	106,0	111,4	100,03	92,8	928,6	425,9	110,2	211,0	81,8	121,0	163,7	128,8	218,7
31. März	5,50	6,56	6,32	7,84		114,0	103,5	110,4	100,03	107,1	974,9	425,4	111,6	193,1	76,3	116,7	164,6	124,9	218,0
15. April	5,43	6,56	6,32	7,84		114,9	103,1	111,0	100,21	124,7	940,9	415,3	111,9	173,7	72,4	101,3	162,7	124,0	214,9
30. April	5,63	6,63	6,32	7,84		117,1	103,3	112,5	100,21	83,0	965,3	416,3	115,3	154,8	69,9	84,8	160,1	124,7	210,6
15. Mai	5,69	6,63	6,32	7,84		122,2	101,3	115,4	100,21	91,7	981,8	404,3	111,3	140,3	65,4	73,9	156,8	121,4	204,6
31. Mai	5,69	6,63	6,32	7,84		119,8	100,6	113,4	100,21	126,5	981,8	405,8	107,9	139,4	63,7	66,7	156,5	120,0	205,6
15. Juni	5,75	6,50	6,32	7,84		116,6	98,9	110,7	100,06	105,6	952,9	389,6	107,0	124,0	62,0	62,0	156,6	120,2	205,6
30. Juni	5,94	6,63	6,32	7,84		113,1	98,3	108,1	100,06	167,7	1030,1	402,9	107,7	118,7	60,8	58,0	166,7	120,2	206,0
15. Juli	6,00	6,38	6,32	7,84		112,6	97,5	107,6	100,06	151,2	1029,8	408,0	109,8	116,3	60,8	57,5	155,9	119,9	204,5
31. Juli	6,25	7,00	6,32	7,84		112,5	96,3	106,8	100,06	138,0	1030,8	410,6	111,3	119,2	61,2	58,0	160,1	120,0	204,5
15. Aug.	6,25	7,00	6,45	7,84		112,5	96,3	106,8	100,06	138,0	1030,8	410,6	111,3	119,2	61,2	58,0	160,1	120,0	204,5
31. Aug.	6,25	7,00	6,45	7,84		115,1	96,3	106,8	100,06	130,5	1030,8	410,6	109,0	113,8	59,9	53,9	156,9	118,4	208,8
15. Sept.	6,25	6,99	6,45	7,84		115,6	96,4	106,8	100,21	81,2	1013,0	434,9	107,6	113,0	57,7	53,3	156,7	117,1	210,2
30. Sept.	6,19	7,00	6,45	7,84		115,6	96,4	106,8	100,21	81,2	1013,0	434,9	107,6	113,0	55,4	57,2	157,8	117,2	212,6
15. Okt.	6,25	7,00	6,45	7,84		114,2	95,3	108,0	100,21	103,2	1005,7	415,0	106,4	114,2	53,6	60,3	156,0	113,9	212,9
31. Okt.	6,38	7,00	6,45	7,84		115,6	95,3	108,8	100,00	146,8	1053,8	415,0	102,5	122,5	53,4	67,1	159,1	115,6	217,8
15. Nov.	6,25	7,00	6,45	7,84		117,8	95,1	110,2	100,00	124,7	1101,4	415,0	102,2	137,0	59,9	77,2	164,4	120,1	224,4
30. Nov.	6,25	7,00	6,45	7,84		117,6	94,8	110,0	100,06	144,8	1060,4	406,0	104,0	153,2	64,2	97,1	169,4	120,9	227,9
15. Dez.	6,31	7,13	6,45	7,84		117,9	94,3	109,4	99,99	164,6	1076,1	407,9	105,4	178,9	70,5	110,0	169,4	122,0	233,5
31. Dez.	6,38	7,13	6,45	7,84		117,9	95,3	108,4	99,99	208,1	1124,8	411,4	104,8	202,7		126,2	171,5	123,4	236,7
1929																			
15. Jan.	6,19	6,90	6,45	7,84		118,3	95,6	110,7	99,88	155,7	1010,7	370,5	101,7	228,4	85,6	142,4	177,6	131,3	240,2
31. Jan.	6,19	6,90	6,45	7,84		117,8	94,6	108,4	99,88	165,2	1017,9	372,9	101,0	246,2	89,3	153,0	181,9	132,3	248,9
15. Febr.	6,19	6,90	6,45	7,84		114,2	94,0	107,4	99,88	123,7	998,0	357,8	99,2	226,2	90,8	168,4	184,7	132,6	255,4
28. Febr.	6,19	7,00	6,45	7,84		113,2	93,7	106,7	99,98	133,5	1021,6	378,0	98,3	264,2	91,7	172,5	193,2	134,8	272,2
15. März	6,25	7,00	6,45	7,84															

früheren Hefte erwähnt wurde, die flüssigen Mittel der großen Industriekonzerne. Der Gesamtbetrag, der auf diese Weise der Börse von seiten der Industrie zur Verfügung gestellt wurde, wird auf 3 Milliarden Dollar geschätzt, zweifellos eine erstaunliche Summe. In der letzten Märzwoche erfolgten Rückziehungen, die mit Schuld haben an dem plötzlichen Einbruch der Kurse. Dieser Rücknahmebetrag wird auf 500 Millionen Dollar geschätzt und wurde von der Industrie zum Quartalsende für Löhne und Dividendenausschüttungen benötigt. Da die Banken auf Grund des Ersuchens des Federal Reserve Boards nicht eingesprungen sind, stiegen die Geldsätze in der erwähnten Weise und die Spekulation wandte sich mehr dem Time-money zu. Weil jene Industriegelder aber wieder ihren Weg zurück an die Börse finden — denn sie werden wie alle verfügbaren Geldmittel, von den hohen Geldsätzen angezogen — ist der nur vorübergehende Charakter der Baisse wohl hinreichend erklärt.

Die flüssigen Mittel, die den großen Industrien zur Verfügung stehen, sind sehr beträchtlich; man

muß wissen, daß etliche der größeren Konzerne ständige Bankguthaben in der Höhe von 200 bis 300 Millionen Dollar besitzen. Sie sehen nun eine leichte Verdienstmöglichkeit im Wege der Weitergabe dieser Gelder an die Börse, geben auf diese Weise der Spekulation einen neuen Anreiz, es steigt damit abermals der Anlaß für die Unternehmungen selbst, sich weiterhin indirekt an der Börse zu betätigen, was wieder die erste Bewegung auslöst und so fort. Neben diesen Spekulationsgründen bestehen für die Kurssteigerungen aber eine ganze Reihe sachlicher Gründe. Da in Amerika das System der Selbstfinanzierung, d. h. der Investition von Überschüssen im eigenen Betriebe sehr verbreitet ist, also Expansionen vielfach ohne Aktienkapitalerhöhung vor sich gehen, erhöht sich der Kapitalwert der Papiere, wodurch der Börse Anstoß gegeben wird, diesen besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Auch gelegentliche Ausgaben von Gratisaktien oder Kapitalvermehrungen können die steigende Tendenz dieser Papiere nicht beeinträchtigen. Neben diesen Gründen ist auch die Rentabilität der großen Konzerne

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



maßgebend, die im vergangenen Jahre außerordentlich günstig gewesen ist, wie man aus den Abschlüssen der Unternehmungen aus allen Zweigen der Industrie erkennen kann. Es sei nur auf die Erträge der General Motors verwiesen, das eines der Hauptspekulationspapiere darstellt. Ein Ähnliches gilt für die großen Kupferminen, bei denen die Kurserhöhung noch besonderen Anreiz in der fortgesetzten Steigerung der Kupferpreise hatte. Anaconda ist ebenfalls eines der wichtigsten Spekulationspapiere und es ist interessant zu sehen, daß die Schwankungen des Kurses auf das engste mit den allerjüngsten Bewegungen der Kupferpreise, von denen noch zu sprechen sein wird, verknüpft sind.

Zu diesen sachlichen Gründen für die fortgesetzte Wertsteigerung der Papiere der erfolgreichen Unternehmen, treten dann noch reine

Spekulationserscheinungen, die das Bild beherrschen und es schwer machen, hinter die Kulissen zu sehen. Die Kleinstspekulation hat einen erstaunlichen Umfang angenommen und da die hohen Kurse den Einsatz sehr verteuern, hat sich der Brauch herausgebildet, daß viele der kleinen einzelnen Spekulanten sich zu Gruppen zusammengeschlossen haben und gemeinsam vorgehen. Die große Zahl dieser Spekulanten ist mit schuld an dem Versagen der restriktiven Maßnahmen der Banken und des Federal Reserve-Systems. In letzter Zeit ist man in ihrer Bekämpfung erfolgreicher gewesen, indem man statt Warnungen zu erlassen die Schlußeinheiten sehr hinaufgesetzt und die Spesen für kleine Beträge überproportional erhöht hat, um so die Beteiligung an der Spekulation weniger anziehend zu machen. Eine weitere Quelle — von den sehr tätigen und immer mäch-

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1926—1928

Zeit	Kapitalmarkt													Produktion			Umsätze			
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ²⁾		Preise ³⁾	Produktion			Umsätze						
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportefeuille ⁴⁾	Effektenbestand ⁵⁾	20 Eisenbahnaktien ⁶⁾	20 Industrieaktien ⁷⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N.Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld		Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U.S. Steel Corp. ⁸⁾	Wagen-gestellung	Kontokorrentbelastungen ⁹⁾	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export	Import		
										Millionen \$									\$	Mill. Stück
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18			
1926																				
Juli	+ 14·8	536	383	114·8	156·6	36·7	27·7	3·93	4·25	—	106	100	3·60	471	—	—	368	339		
Aug.	+ 17·8	551	358	117·8	163·2	44·5	26·2	4·20	4·44	—	109	101	3·54	480	—	—	384	337		
Sept.	+ 7·1	637	349	121·2	160·1	37·0	25·6	4·39	5·08	99·7	112	104	3·59	496	—	—	448	343		
Okt.	+ 7·7	637	308	117·1	151·2	40·4	28·8	4·50	4·69	99·4	108	106	3·68	522	—	—	455	377		
Nov.	+ 9·0	613	305	118·4	154·5	31·3	25·8	4·44	4·44	98·4	105	110	3·81	462	—	—	480	374		
Dez.	+ 9·8	648	350	120·0	159·3	42·0	32·6	4·38	5·15	97·9	105	112	3·96	417	—	—	465	359		
1927																				
Jänner	+ 44·5	476	313	120·9	155·0	34·3	31·2	4·17	4·31	93·6	103	108	3·80	395	—	89	410	357		
Febr.	+ 19·9	392	308	125·5	157·3	44·2	27·4	4·01	4·00	95·9	107	109	3·60	383	—	93	373	311		
März	+ 10·8	419	360	127·2	160·2	49·2	34·5	4·00	4·20	94·5	107	109	3·55	451	—	100	409	378		
April	+ 11·9	422	339	131·9	164·1	49·8	32·0	4·05	4·19	93·7	106	97	3·46	423	—	111	415	376		
Mai	+ 31·7	459	292	134·4	169·2	46·6	31·3	4·12	4·31	93·7	103	95	3·05	435	—	102	393	347		
Juni	+ 12·8	435	420	135·9	169·2	47·8	33·0	4·12	4·35	93·8	101	92	3·05	441	—	101	357	355		
Juli	+ 8·9	434	382	137·9	175·5	38·6	30·8	4·12	4·00	94·1	97	88	3·14	425	—	75	342	319		
Aug.	+ 6·4	413	438	139·9	184·7	51·2	31·7	3·97	3·70	95·2	101	96	3·20	481	11·2	89	375	369		
Sept.	+ 11·5	417	495	139·7	195·9	51·6	33·4	3·88	3·88	96·5	100	92	3·15	474	12·0	100	425	342		
Okt.	+ 8·6	428	507	139·1	188·6	50·3	34·1	3·88	3·94	97·0	95	93	3·34	482	12·8	119	489	355		
Nov.	+ 53·2	420	587	138·9	193·1	51·0	33·3	3·88	3·65	96·7	94	92	3·45	411	12·0	122	460	344		
Dez.	+ 67·4	532	599	141·0	198·5	62·1	38·9	3·88	4·47	96·8	96	91	3·97	371	13·1	186	408	331		
1928																				
Jänner	+ 13·8	439	529	138·7	198·9	56·9	37·9	3·88	4·22	96·3	102	91	4·28	376	12·3	88	410	338		
Febr.	+ 11·1	463	411	134·4	195·6	47·0	32·7	3·98	4·45	96·4	105	92	4·40	376	10·8	85	372	351		
März	+ 94·9	489	395	138·3	204·0	85·0	44·8	4·00	4·50	96·0	104	92	4·34	427	12·5	103	421	380		
April	+ 91·2	637	353	142·4	211·7	80·5	41·8	4·22	5·12	97·4	103	90	3·87	390	12·0	102	364	345		
Mai	+ 81·7	826	257	145·1	217·2	82·4	45·3	4·41	5·65	98·6	102	85	3·42	444	12·5	107	422	354		
Juni	+ 79·9	1012	218	137·9	209·1	63·9	45·5	4·74	6·19	97·6	103	85	3·64	433	13·0	103	389	317		
Juli	+ 63·9	1079	214	137·4	211·1	39·2	35·1	5·00	6·12	98·3	104	92	3·57	429	11·9	78	379	318		
Aug.	+ 0·8	1045	209	139·3	224·0	67·2	35·1	5·25	6·75	98·9	107	92	3·62	481	11·6	85	380	347		
Sept.	+ 0·5	1064	223	142·8	239·8	90·6	38·7	5·25	7·31	100·1	108	92	3·70	466	12·0	106	422	321		
Okt.	+ 13·3	960	234	141·3	248·7	98·8	45·1	5·25	7·00	97·8	106	100	3·75	525	13·8	123	555	357		
Nov.	+ 6·7	901	229	147·9	273·8	115·4	45·5	5·25	6·62	96·7	101	99	3·67	441	12·6	122	545	326		
Dez.	+ 23·3	1039	254	147·4	280·8	92·8	52·7	5·25	8·50	96·7	104	97	3·98	385	14·3	188	475	339		
1929																				
Jänner	+ 47·2	891	235	155·1	306·0	110·8	54·7	5·25	7·35	97·2	109	104	4·11	404	13·6	94	491	369		
Febr.	+ 25·5	893	188	155·8	309·9	78·0	46·3	5·38	7·09	96·7	112	105	4·14	379	11·7	85	444	371		
März		978	180	153·6	311·2			5·67	9·38											

¹⁾ Nettoexport (+) Nettoimport (—). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureaus of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzte. — ⁵⁾ 133 Städte. Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“.

tiger werdenden Investment Trusts ganz abgesehen —, die der Börse zur Verfügung steht, sind *ausländische* Mittel, die in ständig steigendem Maße nach New York strömen; man spricht insbesondere von großen Beträgen die aus Japan gekommen sind, was durchaus verständlich wäre, da die Zinsfußdifferenz gerade zwischen diesen beiden Ländern eine sehr große ist. Eine solche Zinsfußdifferenz besteht nun auch zwischen den Vereinigten Staaten und den europäischen Geldmärkten und es ist anzunehmen, daß bei einer Fortdauer der amerikanischen Situation noch weitere Mittel, namentlich aus Europa, anhaltend nach Amerika strömen werden. In Erkenntnis dieses Umstandes sind ja die letzten Diskonterhöhungen in Europa, nämlich in England, Holland, Polen und Italien vorgenommen worden.

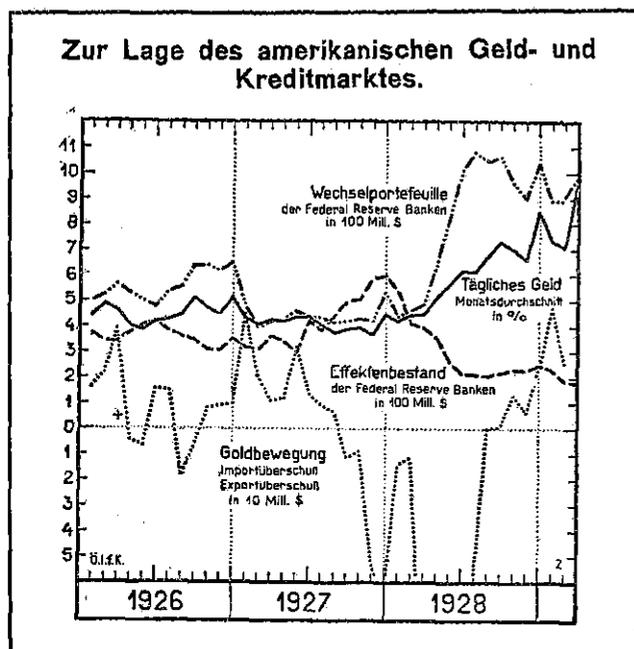
Zweifellos mußte diese Situation den Federal Reserve Board und die einzelnen Banken zu *Maßnahmen* veranlassen. Eine Diskonterhöhung, die zunächst einmal das übliche Mittel dargestellt hätte, ist nicht vorgenommen worden, vielleicht in der Erkenntnis, daß sie die Spekulation nicht empfindlich treffen würde, sondern eher die industrielle Produktion beeinträchtigen könnte. Das Federal Reserve-System beschränkte sich daher darauf, scharfe Warnungen zu erlassen, schwerwiegende Maßnahmen anzukündigen und an das Verständnis der einzelnen Mitgliedsbanken zu appellieren, um so eine Beruhigung herbeizuführen. Nun ist jedoch der Fall eingetreten, daß diese Schritte nicht genügt haben, die Spekulation sich vielmehr als „Sieger“ fühlt, sie daher jedes künftige Eingreifen des Federal Reserve-Systems immer weniger fürchtet, und so diese Maßnahmen tatsächlich um einen Teil ihrer Wirkung gebracht werden.

Das Federal Reserve-System ist bei seiner ganzen Politik von der Theorie beherrscht, die Börse nehme Kapital zu Spekulationszwecken in Anspruch und entziehe es auf diese Weise der Wirtschaft, insbesondere der industriellen Produktion. Es ist klar, daß diese Ansicht von den Interessenten nicht gleichmäßig geteilt wird und der Kampf hat eine Wendung ins Politische genommen, die hier aber nicht weiter zu behandeln ist. Aber auch zwischen dem Federal Reserve Board und einigen dem System angehörigen National Banks ist ein Konflikt ausgebrochen, der selbst im Senat seinen Widerhall gefunden hat. Obwohl in der letzten Zeit die Maklerdarlehen der Banken um fast 300 Millionen Dollar zurückgegangen sind, was beweist, daß die Banken im großen und ganzen den Wünschen des Boards nach Herabsetzung der Bankkredite für Spekulations-

zwecke nachgekommen sind, ist doch in Anbetracht der früher erwähnten Umstände eine Schwächung der Position der Federal Reserve-Banken unzweifelhaft. Die Frage ist nur, wie lange sie andauern wird und was die Banken tun werden, um ihre Position wiederzugewinnen. Ziemlich sicher ist jedoch, daß es mit einer Diskonterhöhung — die allerdings derzeit nicht in Aussicht zu stehen scheint, aber nicht ohne günstige Wirkungen bleiben würde — nicht sein Bewenden haben könnte. Es beginnt die Ansicht Raum zu gewinnen, daß im Jahre 1928, so weit sich jetzt sehen läßt, die Kreditexpansion in stärkerem Ausmaß vor sich gegangen ist als die Gütervermehrung. Die erste wird nämlich nach den Untersuchungen der National City Bank mit 7 $\frac{1}{2}$ %, die letztere mit 3—4% veranschlagt; damit wäre eine gewisse inflationistische Tendenz der Kreditgebung nachgewiesen, deren Folgen nicht sonderlich erfreulich wären.

Es ist klar, daß die Lage des amerikanischen Geldmarktes *Gold aus Europa* anlockt. Die Goldimporte sind auch mit jedem Monat größer geworden, jedoch nicht in einem Maße wie es vielleicht zu erwarten war. Die Gründe für die Verlangsamung des Goldimportes sind darin zu sehen, daß die europäischen Notenbanken alle Anstrengungen machen, ihren Goldbesitz zu verteidigen. England, Holland, Italien und Polen haben die übliche Methode der Diskonterhöhung gewählt; es ist nicht ausgeschlossen, daß andere Länder werden folgen müssen, obwohl man, wie zum Beispiel in der Schweiz, andere Methoden propagiert. Von beträchtlicher, ja überraschender Größe sind die Gold- und Devisenverluste, die die deutsche Reichsbank seit längerer Zeit erleidet, die aber eine schon überfällige Diskonterhöhung anscheinend wegen der Reparationsverhandlungen auf den äußersten Zeitpunkt hinausschiebt. Diese geringeren Goldimporte, die den absoluten Beträgen nach dabei noch ziemlich hoch sind, rühren auch aus der anhaltenden Exportverminderung der Vereinigten Staaten her und schwächen somit eine sonst sehr wichtige Ursache erheblich ab. Ferner ist zu bemerken, daß erhebliche Beträge des frisch importierten Goldes für europäische Notenbanken, insbesondere für die Bank von Frankreich, „*earmarked*“ wurden, d. h. nicht in den Goldschatz der Federal Reserve-Banken eingerechnet werden, sondern der betreffenden Notenbank für Zwecke der Intervention zur Verfügung bleiben. Sollten die Goldimporte keinen größeren Umfang annehmen, so müßte das Federal Reserve-System diesen Umstand nur begrüßen, da seine krediteinschränkende

Politik nicht auch noch von dieser Seite durchkreuzt würde.



Die geschilderten Zustände auf dem amerikanischen Geldmarkt können an Hand des beigegebenen neuen *Schaubildes* leicht erfaßt werden. Es ist nur zu bemerken, daß die Kurve für tägliches Geld Monatsdurchschnitte darstellt, sie also die wilden Fluktuationen der einzelnen Tage nicht mitmacht. Auch der Durchschnittswert für März erreicht nicht annähernd die Höhe auf der sich die Taggeldsätze während einzelner Tage des Monats bewegten; in den letzten Tagen kostet tägliches Geld wieder 9⁰/₀.

Angesichts der ziemlich tiefgehenden Wandlung, die am Geld- und Kapitalmarkt zu beobachten ist, kann mit hinreichender Sicherheit angenommen werden, daß jetzt für europäische *Anleihen* die Aussichten sehr gering sind; das gilt leider auch für eine eventuelle österreichische Anleihe. Insbesondere ist zu bemerken, daß Österreich ja auch mit Konkurrenten auf dem amerikanischen Kapitalmarkt zu rechnen hat und genau festgestellt werden müßte, mit wem eine österreichische Anleihe in Wettbewerb treten würde, um zu sehen, ob Österreich derjenige kreditsuchende Teil wäre, der sich in günstigerer Lage befindet und daher auch entsprechend günstigere Bedingungen erwirken könnte.

Die *Produktion* hat ihren großen Aufschwung fortgesetzt, der Index steht auf 112, eine Höhe, die er schon seit Jahren nicht erreichte, jedoch auch niemals lange gehalten hat. Die Stahlindustrie arbeitet bei voller Kapazitätsausnutzung, 208 Hochöfen sind im Gang, 6 wurden in den letzten Wochen

neu angeblasen. Man berichtet, daß wegen Lieferungsverzögerungen Überbestellungen vorgenommen werden, d. h. daß die Käufer mehr bestellen als sie wirklich zu nehmen gedenken, und sieht hierin ein wenig erfreuliches Anzeichen; denn sollten diese Praktiken längere Zeit geübt werden, so wäre ein Anlaß zur Überproduktion mit allen ihren unerfreulichen Nachwirkungen gegeben. Eine erstaunliche Entwicklung hat die *Automobilindustrie* genommen, denn im Jänner wurden 400.000 Autos gegen 240.000 im Jänner 1928 und im Februar gar 466.000 erzeugt, was die absolut höchste bisher erreichte Monatsziffer darstellt. Zu erklären ist diese gigantische Produktion wohl damit, daß Ford nunmehr mit aller Wucht arbeitet. Der Eisenbahnverkehr nimmt ständig an Volumen zu. Die Erträge der Einkommensteuer sind gegenüber 1928 nachhaltig gestiegen. Als einzige der größeren Industrien liegt die *Bauindustrie* ziemlich darnieder.

Was die *Preise* anbelangt, so ist eine leichte Schwächung der Preisindices nach dem Anstieg im Februar zu bemerken. Einige Preise sind an dieser Senkung stark beteiligt. So ist vor allem auf die eigenartige Bewegung des *Kupferpreises* hinzuweisen, der von dem amerikanischen Kartell bis auf 24 Cents hinaufgetrieben wurde, jetzt aber bei 17 Cents liegt. Die Preissenkung rührt aus dem Konkurrenzkampf des amerikanischen Kartells mit den europäischen Verbänden her, der zu einer weitgehenden Kaufeinschränkung Europas geführt hatte. Diese Entwicklung der Kupferpreise ist durchaus verständlich, denn die Konkurrenzverhältnisse kommen hier dem sogenannten „Duopol“ der ökonomischen Theorie ziemlich nahe und falls nicht eine Verständigung der Hauptgegner eintritt, ist mit einer weiter hin und her pendelnden Bewegung des Preises zu rechnen. Der *Bergbau* setzt seine Erholung fort, die Indexziffer beträgt 105 für Februar gegenüber 104 im Jänner und ist die höchste seit März 1927. Es scheint also, daß nunmehr der schwere Rückschlag des Bergarbeiterstreiks überwunden wurde.

In der *Landwirtschaft* ist eine feste Preistendenz auf den meisten Märkten eingetreten und eine allgemeine Besserung festzustellen. Erst in jüngster Zeit ist es auf den Getreidebörsen zu Verlusten gekommen, die sich aber immer noch in erträglichen Grenzen halten.

In wenigen Worten ein *Gesamturteil* über die amerikanische Wirtschaft zu fällen ist fast unmöglich, da viele widersprechende Tendenzen das Bild sehr wenig übersichtlich machen. Allgemein wird jedoch angenommen, daß sich Spekulationsexzesse an der New Yorker Börse zwar noch wiederholen

werden, aber in ständig geringerem Maße. Es wird ferner behauptet, daß, wenn einmal die sich gegenwärtig sehr stark, und zwar günstig bemerkbar machenden Saisoneinflüsse vorüber sind, mit einer immerhin merklichen Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit der Vereinigten Staaten zu rechnen sein wird. Da vorläufig jedoch die Kreditverhältnisse durchaus günstige sind und einer Ausweitung des Kredites keine geringen Grenzen gezogen sind, so mag dieses Nachlassen der Tätigkeit immerhin zeitlich verschoben werden.

(Zur Ergänzung dieser Ausführungen vergleiche man die Kabel-Nachricht der Harvard Economic Society auf Seite 74.)

ITALIEN.

Nachdem, wie bereits früher ausgeführt, die Bankrate am 7. Jänner von $5\frac{1}{2}\%$ auf 6% erhöht wurde, ist der *Diskontsatz* am 13. März neuerdings von 6% auf 7% hinaufgesetzt worden. Auf dieser Höhe hat er sich bis zum März 1928 durch drei Jahre gehalten und die im vorigen Jahre in rascher Folge vorgenommenen Ermäßigungen haben ein schnelles Ende gefunden. Die Gründe für die sehr wichtige Maßnahme sind in einem Andauern der schweren Devisenverluste, die bereits die erste Diskonterhöhung bewirkten, zu sehen. Goldverluste hat die Bank bisher nicht gehabt. Es wird zwar behauptet, daß die zweite Diskonterhöhung hauptsächlich wegen einer Steigerung der Kreditansprüche seitens der italienischen Industrie erfolgt sei, aber es heißt wohl nicht fehlgehen, wenn man die *Devisenabflüsse* als die unmittelbare Ursache ansieht. Zwar läßt sich eine Steigerung der Kreditansprüche aus dem Portefeuille der Bank nicht erkennen, da es eine leichte Schrumpfung aufweist. Parallel damit hat sich der Notenumlauf vermindert und das Deckungsverhältnis sich daher fast unverändert bei 63% gehalten. Da die italienische Wirtschaftslage ohnedies nicht leicht zu überblicken ist, gute wie schlechte Nachrichten und Ansichten nebeneinander herlaufen, sie also zumindest nicht eine eindeutige Wendung zur Prosperität nimmt, so darf geschlossen werden, daß die Hinaufsetzung der Bankrate die bestehenden retartierenden Momente verstärkt und sie vielleicht ins Übergewicht bringt.

Auf der *Börse* gab es natürlich eine Einbuße der Kurse und die gelegentlichen Haussetendenzen, die sich insbesondere im Februar bemerkbar machten, sind aber wieder zusammengebrochen. Der Aktienindex hält sich jedoch immer noch auf einer beträchtlichen Höhe und steht im März mit 247 nicht nur höher als im gesamten verfloßenen Jahre,

sondern auch höher als im Jahre 1927. Die Senkung gegenüber Februar beträgt nur 5 Punkte; jedoch ist zu bemerken, daß die langsame Senkung des Index dem großen Einfluß zweier Papiere zuzuschreiben ist, die infolge steigender Auslandskäufe — und zwar handelt es sich um amerikanische Interessen — große Kursgewinne gemacht haben. Die anderen in den Index eingehenden Aktien sind ausnahmslos gefallen. Die italienische Spekulation hat sich in keiner Weise übernommen, was bei den gegenwärtigen Geldmarktverhältnissen keinen geringen Vorteil darstellt. Eine Zeit lang schien es, als ob der Zusammenbruch eines großen Hauses ernste Wirkungen auslösen sollte, was aber dann doch nicht der Fall gewesen ist.

Italienische Wirtschaftszahlen									
Zeit	Kurs des Pfundes in Mailand	Kapitalmarkt		Großhandelspreise ²⁾		Außenhandel		Mit der Eisenbahn beförderte Güter	Arbeitslose ²⁾
		Ertrags der 5% Consols ¹⁾	20 Industrieketten (Ottolenghi)	Gesamthandels-Bachl (geom.)	Industriestoffe (Ottolenghi)	Einfuhr	Ausfuhr		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1926									
April.....	120·9	5·36	275	590	644	246	143	559	109
Mai.....	126·2	5·38	249	596	664	247	133	569	98
Juni.....	132·4	5·45	238	604	682	269	170	551	98
Juli.....	145·0	5·52	252	718	702	205	133	583	83
August.....	147·5	5·59	266	633	712	199	169	586	78
September.....	132·5	5·59	228	622	678	176	171	535	83
Oktober.....	118·3	5·83	212	507	679	176	184	539	80
November.....	115·1	6·02	213	504	670	186	171	512	113
Dezember.....	109·4	6·35	198	574	578	219	192	527	149
1927									
Jänner.....	111·6	6·27	204	558	569	205	118	491	181
Februar.....	112·3	6·18	218	556	554	197	134	497	225
März.....	107·7	6·37	206	545	545	216	141	576	260
April.....	97·1	6·40	199	521	508	192	134	556	228
Mai.....	99·0	6·59	182	496	474	183	129	548	215
Juni.....	87·2	6·75	161	473	430	191	143	538	216
Juli.....	89·0	6·70	164	467	427	147	114	546	215
August.....	89·3	6·33	170	465	450	124	109	553	263
September.....	89·4	6·18	192	465	452	114	117	556	292
Oktober.....	89·1	6·16	204	468	452	139	140	563	306
November.....	89·5	6·26	207	466	433	144	131	506	332
Dezember.....	90·8	6·28	213	463	431	188	152	457	376
1928									
Jänner.....	92·2	6·09	223	463	440	156	103	442	414
Februar.....	92·1	5·95	219	461	438	171	121	492	439
März.....	92·4	5·91	213	464	445	182	117	538	413
April.....	92·5	5·90	219	464	460	192	107	476	412
Mai.....	92·7	5·86	226	465	463	197	110	540	357
Juni.....	92·8	5·97	212	462	457	212	141	517	307
Juli.....	92·8	6·07	213	453	458	172	100	531	247
August.....	92·7	6·10	215	456	451	155	112	563	234
September.....	92·8	6·14	218	458	453	161	115	550	248
Oktober.....	92·6	6·14	225	463	459	182	130	618	269
November.....	92·5	6·17	238	463	455	186	132	541	282
Dezember.....	92·6	6·14	231	464	457	236	164	503	321
1929									
Jänner.....	92·7	6·20	239	461	460	182	100	480	363
Februar.....	92·7		247	463	475			433	462
März.....			242		478				489

¹⁾ Monatsdurchschnitt. — ²⁾ Monatsende.

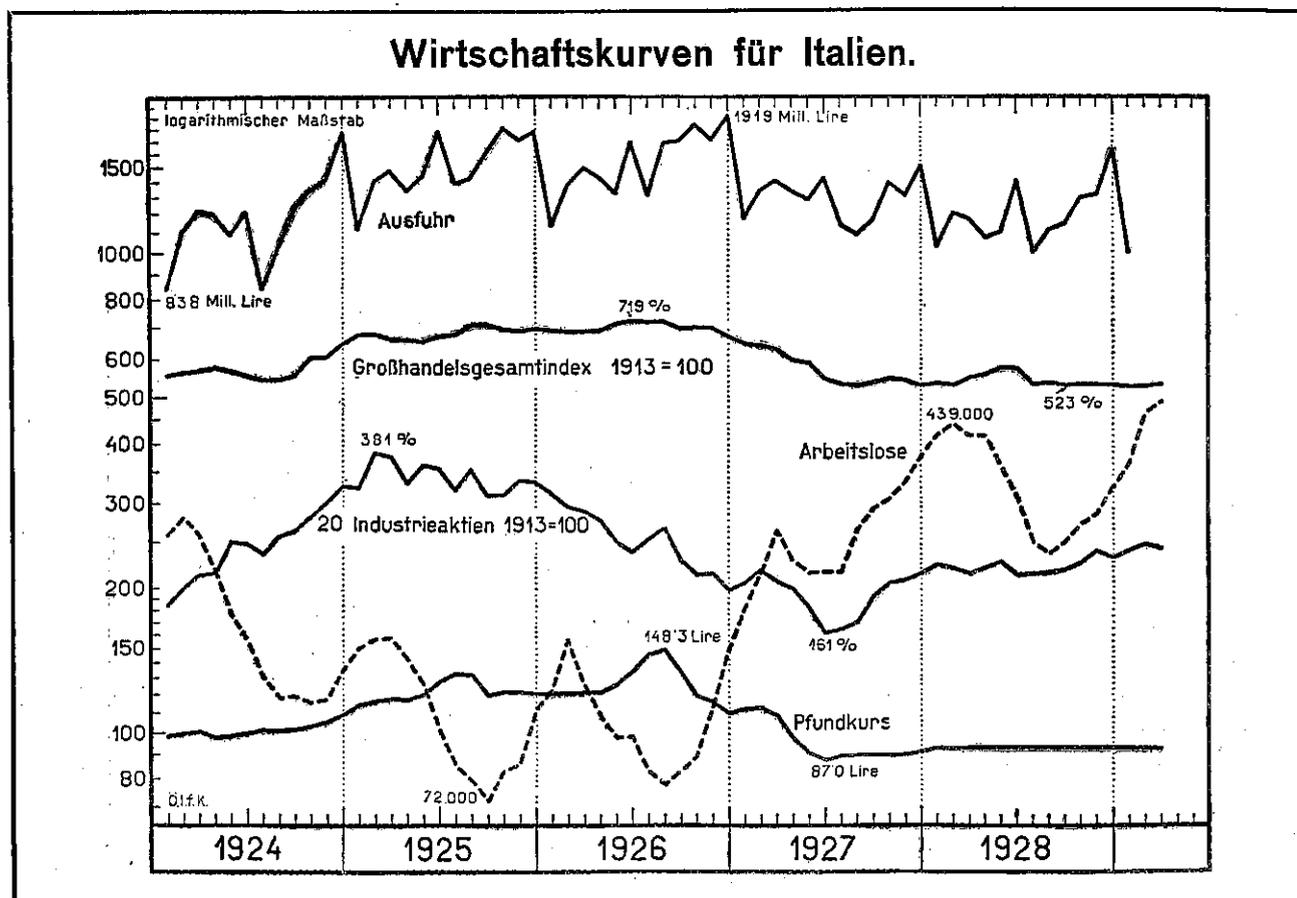
Nach dem „Bollettino Mensile di Statistica“ und dem „London and Cambridge Economic Service“.

Die *Preise* sind kaum verändert, Kupfer stieg natürlich, jedoch handelt es sich hier um eine Ware, bei der die Preisbestimmungsgründe zum überwiegenden Teil internationalen Charakter tragen. Der Lebenskostenindex zeigt eine steigende Tendenz, es ist aber möglich, daß dies hauptsächlich auf die große Kälte zurückgeführt werden muß, die auch Italien stark traf, und da sie dort ein besonders ungewöhnliches Ereignis darstellt, das Land relativ schwerer affizierte als irgendeines der nordischen Länder. Die *Produktion* hat sich auf einem ziemlich gleichförmigen Niveau bewegt. Die Roheisen- und Rohstahlproduktion, die im Monat Jänner außergewöhnlich hohe Ausmaße erreichte, sank für Februar und März. Die *Arbeitslosigkeit* betrug im März 489.000 gegenüber 462.000 im Februar und ist höher als zu irgendeiner Zeit der vergangenen vier Jahre. Die Fortschritte, die man im Vorjahr gemacht zu haben glaubte, können unter Umständen verloren sein. Jedoch wird man abwarten müssen, wieviel auch hier der Kälte zuzurechnen ist; die Märziffer hätte viel tiefer liegen müssen, weil der Ackerbau um diese Zeit in Italien bereits in weitem Maße betrieben werden kann. Man wird also die Lage erst besser beurteilen können, wenn die Aprilziffern vorliegen.

Beträchtlich ist auch die Senkung des *Außenhandels*, für den erst die Jännerziffern verfügbar sind. Auch hier läßt sich nicht sagen, ob eine Veränderung der Lage eingetreten ist, da ungewöhnliche Kälte, Saisoneinfluß und neue Bemessungsmethode zusammenwirken und das Bild fast undurchsichtig machen. Die Einfuhr hat ihre Steigerung fortgesetzt, so daß die Passivität der Handelsbilanz 818 Millionen Lire gegenüber 525 Millionen Lire im gleichen Monat des Vorjahres betrug. Im gesamten Jahr 1928 hat sich die Passivität der Handelsbilanz gegenüber dem Betrag für 1927, der seinerseits den für 1926 erheblich überstieg, um 2.75 Millionen Lire überschritten.

TSCHECHOSLOWAKEI.

Obwohl die große Kälte die Wirtschaft der Tschechoslowakei empfindlich getroffen hat, ist doch die Lage als im allgemeinen günstig anzusprechen und alle Anzeichen deuten auf ein Andauern dieses Zustandes. Zwar wird das Bild durch einige hemmende Einflüsse getrübt, wie es vor allem der Konjunkturabstieg in Deutschland ist, von dem die Tschechoslowakei nicht unabhängig sein kann. Auf dem *Geldmarkt* war die Anspannung im März beträchtlich, jedoch wurde



der Ultimo leicht überstanden. Die Aktienkurse stiegen von Jänner angefangen anhaltend, wie aus dem Index hervorgeht, der von 148 für Jänner auf 155 im März anstieg. Anfangs April gab es eine leichte Baisse, die indessen gegenwärtig wieder durch die Aufwärtsbewegung einiger Spezialwerte wettgemacht worden ist.

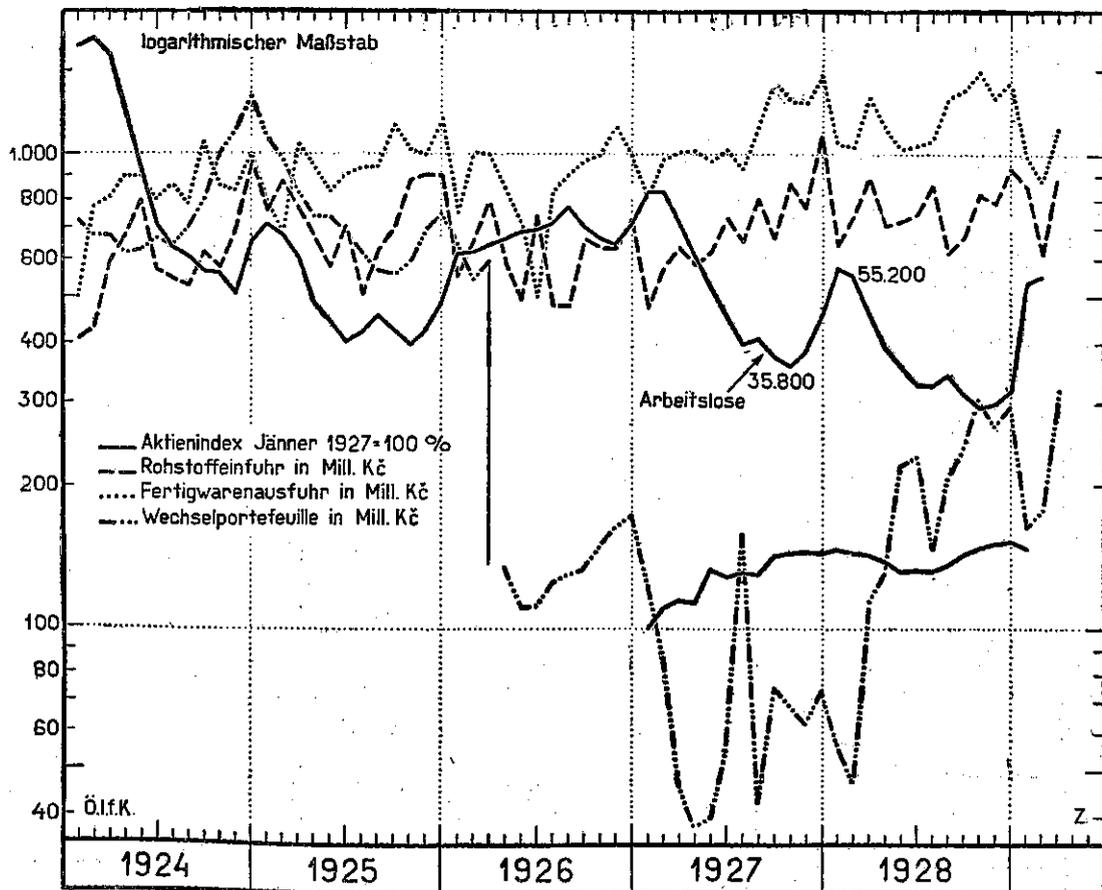
Die Preise der Industrieprodukte sind im allgemeinen unverändert, Nahrungs- und Genußmittel erhöhten sich. Der Index der reagiblen Warenpreise zeigte von 99·8 für Februar eine Aufwärtsbewegung für den Monat März und stieg auf 103·8, was wieder in erster Linie den Metallpreisen, also dem Kupferpreis, zuzuschreiben ist. Auch der Lebenskostenindex ist leicht gestiegen.

Die Produktion war im allgemeinen natürlich geringer, hat im März aber wieder nachgeholt, so beträgt vor allem die Steinkohlenförderung 1·5 Millionen Tonnen gegen 1·3 Millionen Tonnen im gleichen Monat des Vorjahres und 1·294 Millionen Tonnen im Februar 1929. Die Lage der Wollindustrie hat sich leicht gebessert, aber im allgemeinen ist der Zustand der Textilindustrie

nicht zufriedenstellend. Der Rückgang der Umsätze im Februar ist im März noch wettgemacht worden. Die Lederindustrie, insbesondere die Schuhindustrie, hatte eine Verschlechterung zu verzeichnen, was wahrscheinlich mit der Konjunkturlage in Deutschland zusammenhängt, da Deutschland den Hauptabnehmer für tschechische Schuhe darstellt. Die Großbanken haben große Bauprojekte, aber es ist nicht sicher ob die Bautätigkeit das Niveau des Vorjahres erreichen wird.

Die Güterwagengestellung war in allen Monaten dieses Jahres geringer als in den drei Vergleichsmonaten des vorigen Jahres. Der Fertigwarenxport sank im Februar, stieg wieder an im März, liegt aber ebenfalls unter den Vorjahrsziffern. Dagegen ist die Rohstoffeinfuhr angestiegen, der Ausfall von Februar ist durch einen erheblichen Anstieg im März wettgemacht worden. Die Passivität der Handelsbilanz ist im ständigen Ansteigen. Die Auslandskonkurrenz wird vor allem für die Automobilproduktion gefürchtet, es dringen namentlich deutsche Wagen ständig vor.

Wirtschaftskurven für die Tschechoslowakei.



Anmerkung: Neue Bemessungsgrundlage für das Wechselportefeuille seit März 1926.

Während des Druckes eingelangt:

ALLGEMEINE WIRTSCHAFTSLAGE GROSSBRITANNIENS,

mitgeteilt vom London and Cambridge Economic Service,
London, 18. April 1929.

Während des letzten Vierteljahres gab es einige Besserung in der Produktion von Kohle, Roheisen und Stahl, und in einigen anderen Industrien ist das saisonmäßige Nachlassen der Arbeitslosigkeit etwas schneller vor sich gegangen als gewöhnlich. In der Bauindustrie ist die Arbeitslosigkeit noch sehr beträchtlich und trägt zur Gesamtarbeitslosigkeit nahezu so viel bei, wie die Kohle. Die allerjüngsten Schiffbaustatistiken lassen keinen substanziellen Fortschritt erkennen, zumindest wenn man die Tonnagen vergleicht, die in den ersten Vierteljahren von 1928 und 1929 begonnen wurden.

Tschechoslowakische Wirtschaftszahlen									
Zeit	Börse und Geldmarkt ¹⁾			Großhandelspreise ¹⁾		Außenhandel Güterverkehr, Beschäftigung			
	Wechsel- portefeuille ²⁾	Aktienindex ²⁾	Privatdiskont	Gesamtindex	Industriestoffe	Fertigwaren- Ausfuhr	Rohstoff- Einfuhr	Wagen- gestellung ⁴⁾	Arbeitslose ^{1) 5)}
	Mill. Kč	%	%			Mill. Kč	1000 Waggons	1000	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1926									
Juli	124	—	5 ⁷ / ₈	962	1027	834	479	413	71·4
August	129	—	5 ⁷ / ₈	973	1025	905	477	448	77·4
September	133	—	5 ⁷ / ₈	972	1018	969	661	489	70·8
Oktober	149	—	5 ¹ / ₄	978	1012	995	635	646	66·5
November	162	—	5 ¹ / ₄	978	1009	1.144	631	685	64·2
Dezember	173	—	5 ¹ / ₄	979	1008	1.002	729	509	71·2
1927									
Jänner	124	100	5 ¹ / ₄	975	1006	810	473	407	83·3
Februar	86	111	5 ³ / ₄	976	1015	978	579	400	83·2
März	47	114	4 ³ / ₄	979	1019	1.011	639	475	71·9
April	38	113	4 ³ / ₄	988	1021	1.016	582	442	60·3
Mai	40	133	4 ³ / ₄	990	1025	969	620	479	52·5
Juni	55	129	4 ³ / ₄	992	1034	1.029	736	459	45·5
Juli	158	131	4 ³ / ₄	983	1045	931	653	474	39·8
August	43	130	4 ³ / ₄	975	1046	1.136	806	528	40·9
September	75	142	4 ³ / ₄	966	1035	1.421	661	554	37·6
Oktober	49	144	4 ³ / ₄	967	1034	1.295	867	708	35·8
November	63	145	4 ³ / ₄	975	1035	1.273	775	692	38·2
Dezember	74	144	4 ³ / ₄	982	1038	1.450	1.107	511	45·6
1928									
Jänner	57	147	4 ³ / ₄	985	1037	1.046	643	460	57·1
Februar	47	144	4 ³ / ₄	978	1033	1.045	736	437	55·2
März	115	143	4 ³ / ₄	984	1051	1.309	886	515	46·7
April	131	139	4 ³ / ₄	987	1052	1.126	709	453	39·5
Mai	221	132	4 ¹³ / ₁₆	987	1042	1.028	724	485	36·0
Juni	230	133	4 ¹³ / ₁₆	979	1042	1.040	746	499	32·7
Juli	147	132	4 ¹³ / ₁₆	996	1035	1.072	854	498	32·5
August	208	136	4 ¹³ / ₁₆	986	1032	1.314	621	551	34·7
September	237	144	4 ¹³ / ₁₆	971	1018	1.360	676	530	31·2
Oktober	306	148	4 ¹³ / ₁₆	971	1018	1.487	820	719	29·4
November	266	151	4 ¹³ / ₁₆	957	1013	1.315	787	673	29·9
Dezember	293	152	4 ¹³ / ₁₆	955	1023	1.420	935	473	31·7
1929									
Jänner	164	148	5	953	1020	992	856	451	53·2
Februar	177	151	5	950	1019	872	617	374	55·2
März	319	155	5	964	1022	1.127	895	509	—

¹⁾ Monatsende. — ²⁾ Nationalbank. — ³⁾ Zur Vermittlung vorgemerkt. — ⁴⁾ Bei den Staatsbahnen. — ⁵⁾ Industrie- und Verkehrsaktien, 3. Jänner 1927 = 100.
Nach dem „Bulletin de la Banque Nationale de la Tchécoslovaquie“.

Die Stellung der Bank von England hat sich beträchtlich verstärkt und es besteht kein Grund mehr, eine baldige Erhöhung der Bankrate zu befürchten. Aber die Lage erscheint etwas beunruhigend, wenn wir sie umfassender betrachten. Deutschland hat den exportierbaren Vorrat an Gold und Devisen fast erschöpft und die Handelsbilanz ist ungünstig. Es ist nicht unwahrscheinlich, daß man dort gezwungen sein wird, die Bankrate zu erhöhen; es kann zu einer Schwierigkeit im Transfer der Reparationen kommen mit nachfolgender Ungewißheit der europäischen Finanzlage. Falls die Reparationskonferenz nicht zu einem Übereinkommen gelangt, müßten die Schwierigkeiten verstärkt werden. Das hier auch abgedruckte Kabel aus Harvard weist ebenfalls auf einen Zustand von Unausgeglichenheit von Industrie und Preisen in den Vereinigten Staaten hin, wo die Produktion eine Zeitlang schneller anstieg als selbst für dieses Land normal ist. Es gibt also Faktoren, die den Ausblick für die kommenden Monate unsicher machen.

Die Erfahrung lehrt, daß die allgemeinen Wahlen wenig Wirkung auf die Industrie oder Beschäftigung haben. Ihr Einfluß auf die Börse ist größer, aber der bereits seit Februar zu bemerkende Fall der Indexziffer für Obligationen diskontiert die Wirkungen; bei früheren Gelegenheiten ist ihre Wirkung allgemein nur vorübergehender Natur gewesen.

VEREINIGTE STAATEN.

Harvard Kabel, mitgeteilt von der Harvard Economic Society, Cambridge, Mass., 18. April 1929.

Produktion und Kleinhandel sind dieses Frühjahr mehr als saisonmäßig aktiv gewesen, aber eine neueste Schwäche gewisser Warenpreise, wie die Geldanspannung lassen auf einen Abstieg von dem gegenwärtigen Niveau der Geschäftstätigkeit schließen. Die Produktion an Grundstoffen geht mit vollem Tempo, das in der Vergangenheit selten für irgendeinen längeren Zeitraum aufrecht erhalten worden wäre, vor sich, und eine mehr als saisonmäßige Zusammenziehung erscheint wahrscheinlich, da die Frühjahrsnachfrage nachläßt. Sollte die Einschränkung sich als ernsthaft zeigen, so kann immerhin eine erneuerte Unsicherheit der Aktienkurse und vielleicht eine beschleunigte Liquidation auf der Börse daraus folgen. Aber die Wirtschaft befindet sich nicht in der angespannten Lage, die in der Vergangenheit zu einer wirklichen Depression führte und die gegenwärtigen großen Mittel des Reserve-Systems geben Gewähr, daß sich für industrielle Zwecke keine Kreditknappheit ent-

wickeln wird. Andererseits werden die Zinssätze, vielleicht mit einer kurzen saisonmäßigen Erleichterung im April und Mai, auf dem hohen Niveau beharren, falls nicht die effektengedeckten Kredite („collateral loans“) in umfangreichem Ausmaße liquidiert werden.

Ergänzungstabelle zu den in Heft 1—3 des 3. Jahrganges gegebenen Zahlen für das Ausland.

Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19		
England:																					
1928																					
Dezember	—	239	123	—	4·36	2320	2470	24·7	—	—	—	46·8	48·5	30·9	25·2	—	20·5	492	1088		
1929																					
Jänner . .	—	259	122	—	4·31	2570	2460	47·4	—	—	—	53·8	51·7	39·1	31·9	—	21·0	509	1189		
Februar . .	—	262	124	—	5·23	2440	2310	33·0	—	—	—	44·3	45·9	27·0	25·7	—	21·5	520	1197		
März . . .	—	247	127	—	5·38	2230	2120	33·8	—	—	—	47·0	45·2	28·5	28·1	—	22·2	533	980		
April . . .	—	242	127	—	5·27	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
Anmerkung: Für die Kolonnen 1, 4, 9, 10, 11, 16 sind die Bemessungsgrundlagen oder Erhebungsmethoden verändert worden. Daher können die Reihen hier nicht fortgesetzt werden; es wird aber im nächsten Monatsbericht die vollständige neue Tabelle abgedruckt werden.																					
Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Polen:											Frankreich:										
1929											1928										
Jänner . .	96	12·9	638	90	104	129·5	15·8	294	216	166·1	Dezember	614	3·41	354	621	644	134	54·2	314	296	—
Februar . .	92	13·1	660	92	104	—	13·7	265	168	182·5	1929										
März . . .	87	—	704	—	—	—	—	—	—	176·5	Jänner . .	632	3·50	413	628	647	—	50·7	326	220	—
											Februar . .	626	—	420	636	651	—	51·9	324	259	—
											März . . .	—	—	417	—	—	—	—	—	—	—
Kolonne	1	2	3	3	5	6	7	8	9	10	Kolonne	1	2	3	4	5	6	7	8	8	
Ungarn:											Schweiz:										
1928											1929										
Dezember	8·32	417·4	19·3	25·5	131	137	1·80	104·1	83·6	14·4	Jänner . .	211·6	3·28	402·7	939·9	—	212	154	16.284	—	
1929											Februar . .	210·1	3·31	421·7	842·9	—	189	163	15.979	—	
Jänner . .	8·00	357·8	19·4	31·0	132	136	1·43	85·5	55·3	16·4	März . . .	201·6	3·39	460·0	885·8	—	226	180	—	—	
Februar . .	7·83	313·8	19·1	30·6	139	135	1·31	—	—	18·2											
März . . .	7·83	345·4	—	27·3	—	—	—	—	—	—											