

VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

Fast genau ein Jahr ist vergangen, seit der große Kurszusammenbruch an der New Yorker Börse erfolgte, der den Auftakt zu der allgemeinen Weltwirtschaftskrise darstellte, unter der die meisten zivilisierten Länder jetzt noch schwer leiden. Hatte man für Amerika erwartet, daß der Zusammenbruch der Börsenspekulation nur eine Art Intermezzo darstellen würde, daß die Auswirkungen auf die industrielle Tätigkeit nicht sonderlich groß sein würden, so wurde man darin getäuscht, denn gerade Amerika macht seit einem Jahr eine Wirtschaftskrise durch, wie sie in gleichem Ausmaß lange nicht mehr erlebt wurde. Besonders enttäuscht wurde der Optimismus der meisten Amerikaner, insbesondere der Optimismus der Regierung und der ihr nahestehenden Körperschaften, sowie mancher Wirtschaftsbeobachter, die alle glaubten, daß spätestens im Sommer dieses Jahres oder zumindest im Herbst eine entscheidende Belebung einsetzen müsse. Nun ist es abermals anders gekommen: Der saisonmäßig ohnedies stille Sommer zeigt für Juli einen Tiefpunkt der Depression und die Be-

lebung, die sich im Herbst ankündigte, hält sich in so überaus bescheidenen Grenzen, daß kaum anzunehmen ist, daß sie über die üblichen Saisonbewegungen hinausgeht. Daher ist eine optimistische Beurteilung der Aussichten der amerikanischen Wirtschaft jetzt geradezu verpönt und man scheint in das andere Extrem zu fallen und die Zukunft hemmungslos pessimistisch anzusehen. Dieser Stimmungsumschlag datiert seit Ende August und man meint, daß vor dem Frühjahr 1931 an irgendeine Besserung nicht zu denken sei. Einige ernste Beobachter der Wirtschaftslage gehen sogar so weit zu sagen, daß für Jänner und Februar noch scharfe Rückgänge zu erwarten seien, die die bisher schärfsten weit übertreffen würden. Im allgemeinen stimmt man aber darin überein, daß die gegenwärtige Depression sich ihrem Wesen nach nicht von früheren unterscheidet, daß es sich um eine typische Konjunkturerscheinung handle, die durch eine neue Welle der Prosperität abgelöst werden müsse.

Es ist nicht gleichgültig, wie die Stimmung der Wirtschaftskreise beschaffen ist; ihre Bedeutung wird von vielen Forschern so hoch einge-

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1928—1930

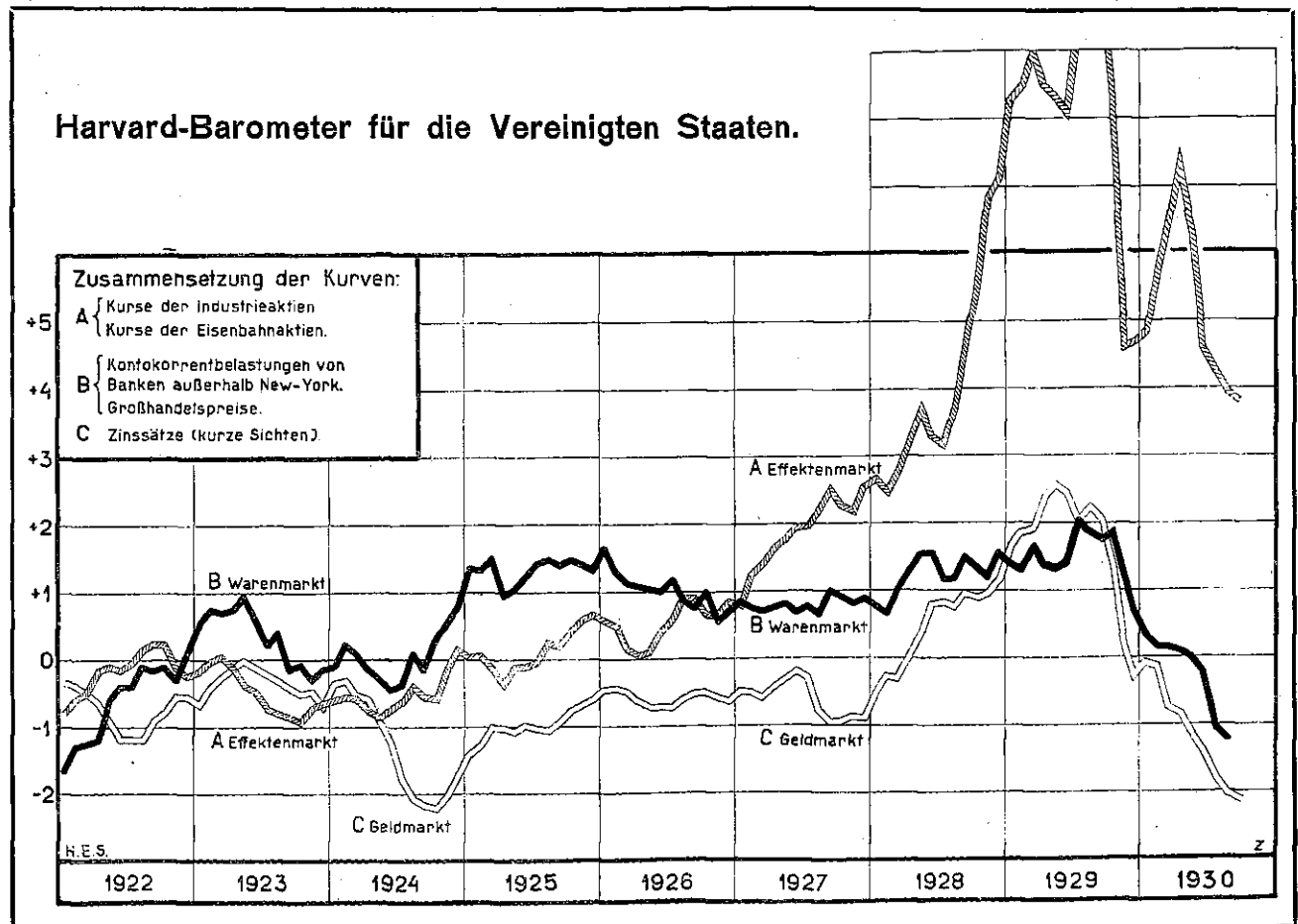
Zeit	Fed. Res. B.			Kapitalmarkt				Zins ²⁾		Preise ³⁾	Produktion			Umsätze				
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportefeuille ²⁾	Effektenbestand ²⁾	Börse		Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld	Großhandelsindex	Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ³⁾	Wagen-gestellung	Kontokorrentbelastungen ³⁾	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export	Import
				20 Eisenbahnaktien ²⁾	20 Industrieaktien ²⁾													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1928																		
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	95	3.52	481	11.6	85	380	347
Sept.	+ 0.5	1064	223	142.8	239.8	90.6	35.7	5.25	7.31	100.1	108	99	3.70	466	12.0	106	422	321
Okt.	+ 13.3	950	234	141.3	248.7	98.8	45.1	5.25	7.00	97.8	106	105	3.75	525	13.8	123	555	357
Nov.	+ 6.7	901	229	147.9	273.8	115.4	45.3	5.25	6.62	96.7	101	104	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	103	102	3.98	365	14.3	188	475	339
1929																		
Jänner	+ 47.2	891	235	153.7	306.0	110.8	54.7	5.25	7.35	97.2	110	109	4.11	404	13.6	92	491	369
Febr.	+ 25.5	893	188	155.8	309.9	78.0	46.3	5.38	7.09	96.7	113	114	4.14	379	11.7	86	442	369
März	+ 24.8	978	180	153.6	311.2	105.7	55.4	5.67	9.38	97.5	115	99	4.41	416	13.2	110	490	384
April	+ 23.1	991	169	150.7	307.9	82.6	48.0	5.88	8.50	96.8	117	104	4.43	433	13.1	104	426	411
Mai	+ 23.6	951	158	150.9	315.0	91.3	50.0	5.90	9.15	95.8	117	103	4.30	465	12.8	110	385	400
Juni	+ 30.2	972	163	156.6	315.4	69.6	43.3	6.00	7.69	95.4	119	99	4.26	447	12.9	105	393	353
Juli	+ 34.7	1100	155	172.8	343.8	93.4	49.2	6.00	9.30	98.0	114	101	4.09	471	14.0	80	403	354
Aug.	+ 18.4	1013	165	177.8	360.7	95.7	49.0	6.03	8.06	97.7	114	103	3.66	504	13.4	90	381	369
Sept.	+ 17.6	974	175	182.0	364.0	100.1	50.3	6.12	8.56	97.5	112	106	3.90	474	13.2	109	437	351
Okt.	+ 17.5	885	191	169.9	320.6	141.7	63.3	6.09	6.53	96.3	105	106	4.09	520	15.2	128	529	391
Nov.	+ 23.2	944	336	143.6	252.6	72.5	53.6	5.55	5.38	94.4	95	98	4.13	418	13.7	123	442	339
Dez.	+ 54.4	755	467	147.5	246.9	83.9	39.9	5.00	5.00	94.2	89	104	4.42	365	13.3	185	427	310
1930																		
Jänner	+ 3.96	462	493	146.7	251.9	62.3	34.7	4.89	4.50	93.4	95	101	4.47	379	12.64	89	411	311
Febr.	+ 59.99	371	493	153.4	268.5	67.8	31.1	4.65	4.38	92.1	100	99	4.48	351	10.71	83	349	232
März	+ 55.48	247	533	154.0	276.9	96.6	40.7	4.18	3.69	90.8	97	86	4.57	382	12.13	95	370	300
April	+ 65.43	225	539	152.5	288.2	111.0	38.6	3.88	4.00	90.7	99	91	4.35	394	11.93	112	332	308
Mai	+ 23.47	226	537	143.3	259.1	78.3	37.4	3.69	3.06	89.1	97	90	4.06	413	12.17	108	320	285
Juni	+ 13.91	222	560	138.6	239.3	76.6	37.7	3.54	2.69	86.8	94	85	3.97	388	11.98	95	295	250
Juli	- 19.64	218	590	132.7	231.7	47.8	29.6	3.16	2.25	84.0	88	83	4.02	401	11.50	72	267	220
Aug.	- 19.62	196	604	128.9	230.8	39.9	25.1	3.00	2.25	84.0	85	84	3.58	406	10.50	79	300	217
Sept.	-	186	612	129.6	231.5	-	-	3.00	2.25	-	-	-	3.42	-	10.84	101*	-	-

¹⁾ Nettoexport (+) Nettoimport (-). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureaus of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzter. — ⁵⁾ 133 Städte. Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. *) Vorläufige Ziffer. — § Revidierte Ziffer.

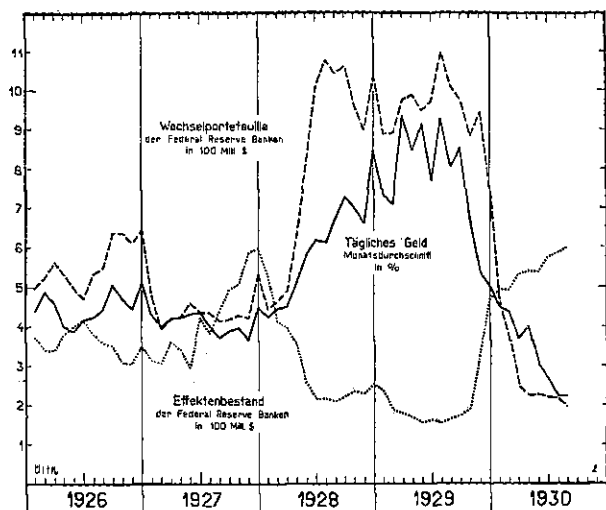
schätzt, daß sie dem mehr oder minder periodischen Stimmungswechsel eine bedeutende Rolle der Konjunkturerklärung zuweisen. Wenn es auch übertrieben wäre, in diesen psychologischen Geschehnissen die Hauptursache der Konjunkturschwankungen zu sehen, so ist doch andererseits nicht zu leugnen, daß ihnen eine ganz hervorragende Bedeutung zugemessen werden muß.

Der *Geldmarkt* weist immer noch die typischen Erscheinungen einer Depression auf: Das Geldangebot ist überaus reichlich, ja es ist oft unmöglich, für die vorhandenen Kapitalien überhaupt Verwendung zu finden. Der Privatskont verharret seit Monaten unverändert auf 2%. Taggeld wurde sogar gelegentlich zu 1% vergeblich angeboten. Die eigentliche Taggeldrate, die sogenannte „call money renewal rate“ beträgt aber 2%. Wie aus dem Schaubild über den New Yorker Geldmarkt auf der nächsten Seite hervorgeht, sind die Effektenbestände der Federal Reserve Banken seit Beginn der Krise bei gelegentlichem Zögern in auffallender Weise gestiegen, während gleichzeitig das Wechselportefeuille auf ein Minimum gesunken ist. Es betrug im September nur 186 Millionen Dollar gegenüber einem Höchst-

stand von 1100 Millionen Dollar im Juli vorigen Jahres. Die Effektenbestände machten im September 612 Millionen Dollar aus gegenüber 493 zu Beginn des Jahres und 155 im Juli 1929, wo sie einen Tiefpunkt erreichten. Es ist interessant zu sehen, wie die Federal Reserve Banken die überflüssigen Effektenbestände der New Yorker Börse an sich genommen haben, obwohl andererseits noch behauptet wird, daß diese starke Steigerung vor allem auf große Verkäufe amerikanischer Effekten seitens des Auslandes zurückzuführen sei, das offenbar die Aussichten der amerikanischen Wirtschaft ebenso ungünstig, wenn nicht ungünstiger beurteilt, wie die amerikanischen Börsen selbst. Technisch ist das Ansteigen der Effektenbestände jedoch nicht nur auf die sogenannten „offenen Marktoperationen“ zurückzuführen. Es heißt, daß die neue Leitung des Federal Reserve Board, die in den Händen eines New Yorker Bankiers liegt, die Absicht habe, einer weiteren Steigerung dieses Postens Einhalt zu tun. Allerdings würde dies auf die New Yorker Börse zunächst einen ungünstigen Einfluß ausüben, aber im allgemeinen dürfte ein Abbremsen sich später, wenn es wieder einmal zu einer Auf-



Zur Lage des amerikanischen Gold- und Kreditmarktes.



schwungsbewegung kommt, als sehr nützlich und weise herausstellen. Der Zufluß von Gold, der bis Juni sehr lebhaft gewesen ist, hat nachgelassen und im Juli ergab sich zum ersten Male ein Nettoverlust von über 19 Millionen Dollar. Die Kreditgewährung der Federal Reserve Banken ist dadurch natürlich in keiner Weise berührt, sondern wird sich wahrscheinlich auch in den bisherigen ziemlich liberalen Bahnen halten. Das Geschäft an der New Yorker Börse ist sehr abwechslungsreich gewesen, denn einer scharfen Baisse folgte eine mehr oder minder starke Aufwärtsbewegung usw. Das Gesamtbild ist jedoch das eines nur zeitweilig unterbrochenen Verfalls der Kurse. Am schärfsten war er im September, der ein Monat stärkster Verluste war; sie waren beinahe halb so groß wie die großen Einbußen vom November 1929 und so groß wie die vom Juni dieses Jahres. Die absteigende Tendenz der New Yorker Börse ist aber in der Weltwirtschaft kein vereinzelt Phänomen, sondern steht ganz im Einklang mit der Haltung der anderen Börsen. Seit Februar 1929 haben die führenden Papiere der 12 führenden Börsen nicht weniger als 40% ihres Gesamtwertes eingebüßt. Für die internationale Börsenschwäche kamen außer den zahllosen wirtschaftlichen Gründen noch eine Reihe politischer hinzu. Es sei hier nur an die Revolutionen in Südamerika erinnert und den Einfluß, den die Wahlen und sonstigen politischen Vorgänge in einigen europäischen Ländern auf das jeweilige Ausland ausgeübt haben. Der amerikanische Aktienindex für 20 Eisenbahnaktien stand Ende August auf 128·9 gegen 146·7 zu Anfang des Jahres und 154 für März, wo er für das laufende Jahr ein Maximum erreichte. Die gleiche Bewegung gilt für den Index

der 20 Industrieaktien, nur mit dem Unterschied, daß dieser sein diesjähriges Maximum mit 288·2 erst im April erzielte. Im August stand er nur noch auf 230·8. Die Börsenumsätze sind nicht sehr gering, wenngleich auch sie eine fallende Tendenz aufweisen, dagegen sind die Kontokorrentbelastungen der New Yorker Banken sprunghaft zurückgegangen und erreichten mit 29·6 Milliarden Dollar im Juli ein seit Jahren nicht verzeichnetes Minimum.

Der *Anlagemarkt* ist außerordentlich fest, was nicht zuletzt daher rührt, daß die Privatbanken, die über enorme flüssige Mittel verfügen, als Käufer von Obligationen stark hervortreten, um eben die ihnen überlassenen Gelder günstig anlegen zu können. In den ersten 9 Monaten dieses Jahres wurden 75% weniger Aktienemissionen getätigt als im gleichen Zeitraum des Vorjahres, dagegen um 70% mehr Anleihen emittiert. Die Anlagen nach dem Ausland haben sich fast verdoppelt. Allerdings sind für die Zukunft hier die Aussichten nicht sonderlich günstig, da die bekannte und schon bei anderer Gelegenheit besprochene starke Verschlechterung der Young-Anleihe das Publikum noch abgeneigter macht als es ohnedies schon ist, sein Geld in auswärtigen Obligationen anzulegen. Man darf nicht vergessen, daß die Einstellung des amerikanischen Kapitalisten zu europäischen Anlagen wesentlich anders ist, als etwa die des britischen. Das Zustandekommen großer europäischer Anleihen in Amerika ist nicht zuletzt dem Umstande zu verdanken, daß diese Obligationen den Käufern durch einen vorzüglichen Verkaufsapparat förmlich aufgedrängt wurden; all dies, wie auch ihre hohe Rendite hat nicht zu verhindern vermocht, daß diese Papiere in großen Scharen an die Emissionshäuser zurückgeströmt sind.

Am schärfsten zeigte sich der Konjunkturrückgang wohl in der Bewegung des allgemeinen *Produktionsindex*. Dieser erreichte mit 88 (100 = normal) für Juli dieses Jahres ein Minimum; er steht sogar um einen Punkt unter dem Niveau vom Dezember vorigen Jahres. Seit April dieses Jahres gleitet er ohne Unterbrechung ab. Der Index des Bergbaues stand im Juli gar nur auf 83, was ebenfalls einen neuen Tiefpunkt darstellt. Die offenen Bestellungen in der Eisenindustrie sind ziemlich gleich geblieben, aber da schon früher sogar Steigerungen eingetreten waren, ohne daß nachher irgendeine Belebung der Industrie zu verspüren gewesen wäre, ist dieses relativ günstige Zeichen nur mit äußerster Vorsicht zu werten. Die vom Präsidenten Hoover eingesetzte „National Survey Conference“ berichtet ganz in dem Sinn, den man diesen beiden

Indices unterlegen muß, daß nämlich in der amerikanischen Produktion eine ganz allgemeine Stagnation festzustellen sei und daß die geringfügigen günstigen Anzeichen nicht imstande wären, das allgemeine Bild maßgeblich zu bestimmen. Man hofft auf eine leichte Besserung in der Stahlindustrie, aber drückt sich auch hier sehr vorsichtig aus. In den ersten sieben Monaten lag ihre Produktion 21% unter der des Vorjahres, jedoch nur 6% unter der von 1928. Ungünstig ist die Lage der Automobilindustrie, die neue Einschränkungen vorgenommen hat.

Die Hoffnung, daß die schon seit Jahren übliche, äußerst geringfügige Lagerhaltung endlich zur vollständigen Räumung der Lager und dadurch zur Belebung der industriellen Produktion hätte führen müssen, ist bisher zunichte geworden. Im Gegenteil zeigt die Lagerstatistik, daß die Vorräte wieder angeschwollen sind, besonders bei Metallen und Baumwolle. Große Vorräte bedeuten aber nicht nur ein Hinausschieben der Belebung der Produktion, sondern angesichts der immer noch sinkenden Preise erhebliche Verluste. Angesichts der unbefriedigenden industriellen Lage sind schärfste Dividendenherabsetzungen der Gesellschaften gang und gäbe und wo konstante Dividenden gezahlt werden, geschieht dies aus den dafür eigens angesammelten Reserven, wie zum Beispiel bei der Automobilindustrie, dem Kupferbergbau und einigen Eisenbahnen. Die Konsumziffern zeigen zwar eine 8–10%ige Senkung gegenüber dem Vorjahr, aber doch ziemliche Konstanz während der letzten Monate. Ein sehr erheblicher Abfall ist nur bei den ganz ausgesprochenen Luxuswaren festzustellen.

Der *Preisfall* hat sich fortgesetzt. Der Großhandelsindex erreichte mit 84,0 für Juli einen neuen Tiefpunkt. Gelegentlich hat sich ein leichtes Anziehen einiger Preise bemerkbar gemacht, aber dies sind Bewegungen gewesen, die nur ganz kurze Zeit, höchstens eine Woche dauerten und die allgemeine Tendenz nicht berührten. Besonders empfindlich ist der Preisfall immer noch bei Gummi, Zucker, Baumwolle, Weizen und Kupfer, wovon letzteres bei einem Preis von rund 10 Cents bereits unter den Produktionskosten der meisten produzierenden Gesellschaften verkauft wird.

Die Lage auf dem *Arbeitsmarkt* ist im Zusammenhang mit den ungünstigen Produktionsverhältnissen höchst unbefriedigend. Es ist aber, wie bekannt, besonders schwierig, sich hierüber ein klares Bild zu verschaffen, da die amerikanische Arbeitsmarktstatistik vollkommen versagt; man kann

sich nur an mehr oder minder vage Schätzungen halten, die aber meist so weit auseinandergehen, daß für jeden Geschmack und für jede Stimmung eine andere Ziffer zur Verfügung steht. Man ist daher angewiesen, sich auch derjenigen Symptome zu bedienen, die von der amerikanischen Statistik überhaupt nicht erfaßt werden, wie etwa der Andrang bei den Stellenvermittlungen, Rückwanderungen aus den Industriestädten aufs Land usw. Soweit über diese Symptome Nachrichten vorliegen, deuten sie ausnahmslos auf eine Arbeitslosigkeit hin, deren prozentuelles Ausmaß wahrscheinlich das der großen europäischen Staaten und auch Österreichs erreicht. Da aber die amerikanische Arbeiterschaft über erhebliche private Reserven verfügt, ist die Lage trotz fehlender Arbeitslosenunterstützung nicht katastrophal. Außerdem ist gerade wegen der mangelnden Unterstützung seitens öffentlicher Stellen die Beweglichkeit der Lohnsätze eine viel größere als irgendwo in Europa, so daß die Möglichkeit einer größeren Kostenvariabilität leichter gegeben ist. Es sei erwähnt, daß das Bureau of Census die Zahl der Arbeitslosen mit 2 $\frac{1}{2}$ Millionen angibt, ausschließlich der nur vorübergehend Arbeitslosen, ein Begriff, der vollkommen unklar bleibt. Der Stand dieser Gesamtstatistik ist so unbefriedigend und die offenkundige Absicht, hier mit den Zahlen zu jonglieren, hat bereits zu scharfen Auseinandersetzungen geführt.

Die Entwicklung des Außenhandels im ersten Halbjahr 1930 zeigt eine Fortsetzung der rückläufigen Bewegung sowohl des Exportes wie des Importes. Letzterer betrug 1955 Millionen Dollar, der Export 2346 Millionen Dollar, was einen Nettoausfuhrüberschuß von 391 Millionen Dollar ergibt. Der Ausfuhrückgang betrifft besonders stark die Automobilindustrie. Eine Belebung des amerikanischen Außenhandels hat zweifellos zur Voraussetzung, daß der amerikanische Kapitalexport vorher wieder in Schwung gerät; wie wir aber gesehen haben, sind die Aussichten dafür nicht sonderlich günstig.

Nachstehend ist das während des Druckes eingelangte Harvard-Kabel wiedergegeben, in dem die gegenwärtige Lage recht skeptisch, die Aussichten dagegen abermals ziemlich hoffnungsvoll beurteilt werden:

HARVARD-VORAUSSAGE (KABEL, 18. OKT. 1930),
mitgeteilt von der Harvard Economic Society, Cambridge.

„Die Verbesserung des Geschäftsvolumens im September lag unter der normalen saisonmäßigen Erwartung, so daß die Wirtschaft sich noch auf

dem absteigenden Ast des Zyklus befindet. Die jüngsten Oktobernachrichten deuten auf einige Vergrößerung des Geschäftsvolumens hin. Die Warenpreise sind nach einem scharfen Fall in der zweiten Hälfte September etwas stabil, aber es ist unwahrscheinlich, daß dadurch das Versagen des Herbstgeschäftes wettgemacht werden wird. Der neueste Verfall der Aktienkurse wird einen ungünstigen Einfluß ausüben, aber seine Bedeutung wird von der günstigen Geldmarktlage abgeschwächt werden, wie auch durch den Umstand, daß die Wirtschaft sich auf einem Depressionsniveau befindet, das viel tiefer ist als das vom Juni und als das vor einem Jahr. Inzwischen sind heilsame Reorganisationen unterwegs, die den Weg für eine Erholung bahnen. Vergleiche des gegenwärtigen Wirtschaftsabstieges mit dem früherer Zyklen, zeigen an, daß die gegenwärtige Bewegung sich sowohl nach dem Ausmaß wie nach der Dauer ihrem Ende nähert. Dieses kann nahe sein und das Schlimmste wird in einigen Monaten erreicht sein.“

ITALIEN.

Die italienische Wirtschaft macht eine Depression durch, die sich immer mehr zu einer sehr schweren Krisis auszugestalten droht und wohin man auch blickt, welche Symptome man auch immer wählen möge, Anzeichen einer Besserung lassen sich nirgends feststellen. Soweit man über die Stimmung der Wirtschaftskreise unterrichtet ist, scheint sie gleichfalls eine sehr ernste zu sein. Dies steht auf alle Fälle fest von jenen Kreisen, die mit den Börsen zu tun haben. Als besonders charakteri-

stisch sei hervorgehoben, daß die Bankrotte mit 1932 im Juli ein Maximum erreichen, von dem die Zahl für August auf 916 zurückging. Dieser Rückgang ist aber nur scheinbar günstig, denn im August befand sich unter diesen Firmen eine ganz große Immobiliengesellschaft, die den zahlenmäßigen Ausfall weitaus aufwiegt. Der Zusammenbruch dieser einen Gesellschaft hat den anderer Immobiliengesellschaften zum Teil herbeigeführt, zum Teil beschleunigt. Die Regierung macht die größten Anstrengungen, um der Wirtschaft über die Krisis hinwegzuhelfen, allerdings vermag sie dies nur in sehr bescheidenem Maß zu tun. Die Vergebung von öffentlichen Arbeiten und der Druck auf Städte und Gemeinden, ebenfalls auf diesem Wege eine sogenannte „produktive Arbeitslosenfürsorge“ herbeizuführen, ist nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Wie die Erfahrung lehrt, ist die Beanspruchung des Geld- und Kapitalmarktes durch solche öffentliche Arbeiten eine sehr große und es wird durch die dann eintretende Versteifung der Geldsätze, Kapital für andere Verwendungsweisen in der Industrie verteuert und zum Teil ganz vorenthalten.

Der offizielle Diskontsatz steht seit Mai unverändert auf $5\frac{1}{2}\%$. Die Lage der Bank von Italien ist im allgemeinen günstig, ihre Goldreserve steigt, wenn auch in bescheidenem Maß, der Deckungskoeffizient beträgt 57.9% , ist also erheblich kleiner als in Österreich, wo er während der letzten Monate über 80 lag und gegenwärtig sogar 84% beträgt. Der Notenumlauf ist geringer als im Vorjahr, aber gegenüber den letzten

