

daß große Fusionen an der Tagesordnung sind. Nachdem sich maßgebende Banken vereinigt haben, sind neuestens Verschmelzungen großer Handelsinteressen erfolgt, wodurch sich die Konkurrenzfähigkeit der betreffenden Produzenten auf dem Weltmarkt erheblich verbessert hat, was sich bereits in deutlicher Weise in Europa auswirkt. Die Bedeutung der Bankfusionen liegt nicht allein darin, daß nunmehr sehr große Einheiten geschaffen worden sind, die an die größten englischen Banken heranreichen, sondern sie ist vor allen Dingen darin zu sehen, daß sie Veränderungen in dem gesamten amerikanischen Bankwesen anbahnen, die vielleicht auch nicht ohne Einfluß auf die Struktur des Federal Reserve Systems bleiben werden. Jedoch wäre es voreilig, jetzt bereits Auslassungen darüber zu machen.

Die *Ernte* ist entgegen allen Erwartungen schlecht ausgefallen, obwohl die bebauten Flächen in den Vereinigten Staaten um ungefähr 5 Millionen Acres und in Canada um 1 Million Acres größer waren als im Vorjahr. Ungunst der Witterung hat jedoch diesen Ansatz zur gesteigerten Produktion zunichte gemacht. Da eine besonders große Ernte erwartet wurde, sanken im Frühjahr und im frühen Sommer die Getreidepreise in heftigem Maße. Nunmehr sind sie wieder lebhaft in die Höhe gegangen und es ist interessant festzustellen, wie prompt das Gesetz von Anbot und Nachfrage auf einem technisch gut organisierten Markte, wie es eben der Getreidemarkt ist, funktioniert. Obwohl die Welternte gegenüber dem Vorjahr um 500 Millionen Bushel kleiner sein dürfte, erscheint es angesichts der großen Vorräte wenig wahrscheinlich, daß die Getreidepreise ungewöhnliche Höhen erreichen werden.

Die *Preise* haben den üblichen saisonmäßigen Anstieg bisher nicht aufgewiesen, sondern zeigen eine Andauer ihrer Tendenz zur Schwäche auch für den Monat September. Als Grund dafür werden das hohe Produktionsvolumen und die hohen Zinssätze in den Vereinigten Staaten und auf den anderen Geldmärkten angeführt, beides Umstände, die fallende Preise im Gefolge zu haben pflegen. Eine weitere Abschwächung wird auch für die nächsten drei Monate erwartet. Von den sinkenden Petroleumpreisen wurde bereits gesprochen. Textilwaren liegen fest, Rohbaumwolle fällt, die Metalle sind ziemlich uneinheitlich und die Preise für Zucker ungewöhnlich hoch.

Der *Verkehr* hält sich auf hohem Niveau und wirft gute Erträge ab, obwohl jedoch die Eisenbahnaktien die geringsten Steigerungen aller Papiere

mitgemacht haben. Die Beschäftigung sinkt, soweit sich dies feststellen läßt; ohne Zweifel gilt dies für die Bauindustrie und Automobilindustrie. Es ist merkwürdig, daß in den Vereinigten Staaten, über deren Wirtschaftslage im allgemeinen ausgezeichnete Informationen vorliegen, keine brauchbaren Ziffern über den Beschäftigungsgrad und die Arbeitslosigkeit erhältlich sind. Dadurch ist es einigermaßen erschwert, das Bild abzurunden und die einzelnen Faktoren sorgsam auf ihr Für und Wider zu prüfen.

Die *Exportlage* hat sich nicht sonderlich gebessert, der Augustexport war sogar überraschend schwach. Diese Entwicklung ist um so erstaunlicher, als bei fallenden Preisen die Tendenz, das Auslandsgeschäft zu forcieren, normalerweise sehr stark ist, weswegen angenommen werden muß, daß der mangelnde Auslandsabsatz tiefere Wurzeln hat, die wahrscheinlich darin beruhen, daß erstens einmal die Anleihen des Auslandes in Amerika in der oben erwähnten Weise zurückgetreten sind und daß zweitens die Vereinigten Staaten angesichts ihrer hohen Zölle kein gutes Absatzgebiet für europäische Waren bieten. Es darf nicht vergessen werden, daß der Außenhandel kein einseitiges Geschäft ist, sondern daß es sich letzten Endes um einen gegenseitigen Austausch von Gütern handelt. Eine Erkenntnis, die bei aller Einfachheit doch so selten beachtet wird, wofür die üblichen Erörterungen zollpolitischer Maßnahmen sprechen.

FRANKREICH.

Die seit geraumer Zeit andauernde günstige Wirtschaftslage in Frankreich hat in den letzten Monaten keine namhafte Veränderung erfahren und man dürfte mit der Annahme nicht fehlgehen, daß die durchaus gesunden Verhältnisse auch weiter bestehen bleiben werden. Die Steuereingänge sind sehr gut und übertreffen alle Erwartungen, was namentlich für die indirekten Steuern gilt. Die Lage der Bank von Frankreich ist ungewöhnlich stark und läßt sie als gegenüber allen Eventualitäten gerüstet erscheinen. Ihr Goldbestand beträgt nicht weniger als 39,5 Milliarden Franken, um etwa 4 Milliarden Franken mehr als seit Juni dieses Jahres. Die vorschriftsmäßige Golddeckung der Notenzirkulation beträgt 35%; tatsächlich ist der Notenumlauf jedoch zu über 45% in Gold gedeckt, was eine große Ausweitung des Kredites möglich macht. Das Wechselportefeuille der Bank ist derzeit nicht weniger als dreimal so groß als im Vorjahr.

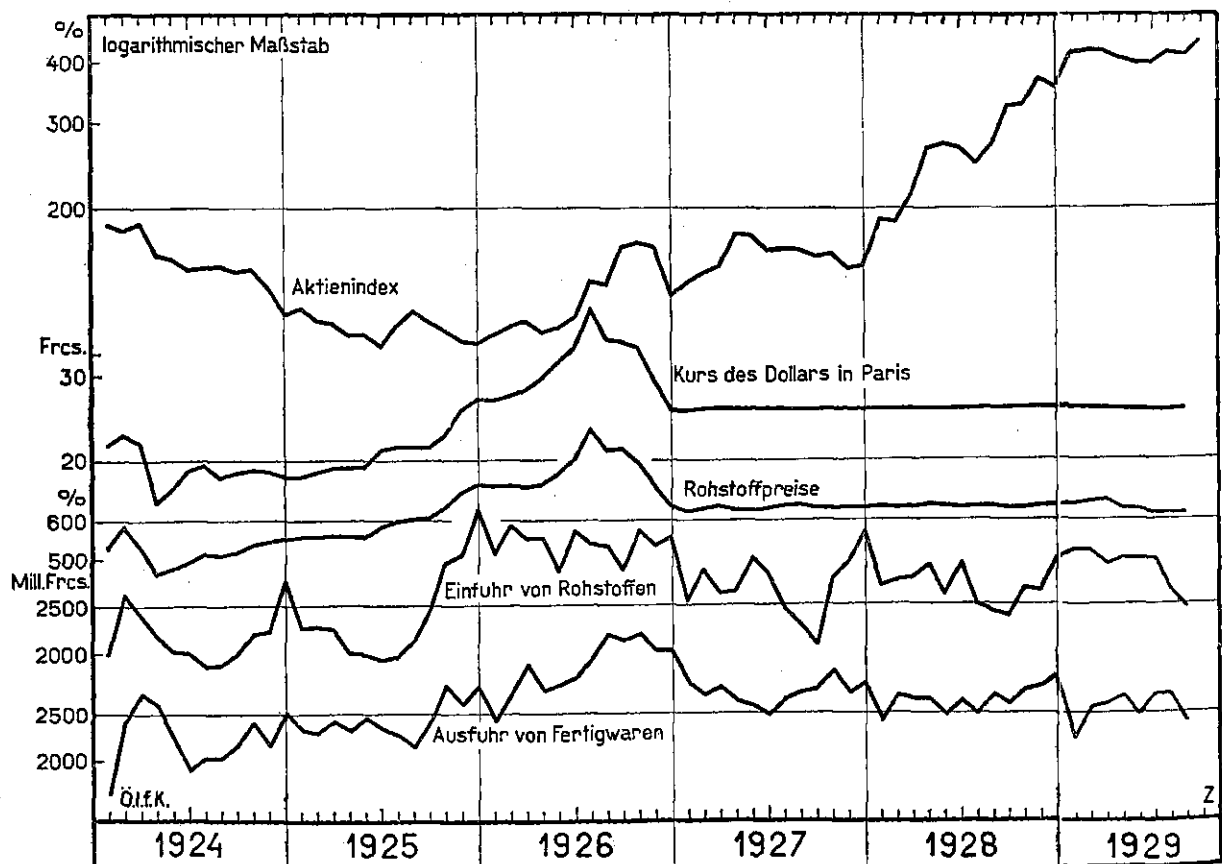
Die wichtigsten Vorgänge in Frankreich betreffen zur Zeit die Maßnahmen, die die Regierung

in Bezug auf Konsolidation der außerordentlich hohen *Staatsschuld* plant. Das Finanz- und Steuersystem Frankreichs gehört ohnedies bereits zu den kompliziertesten Europas. Neben dem eigentlichen Budget gibt es eine Unzahl kleinerer Budgets, veraltete Steuern, deren Eintreibung mehr Kosten verursacht als ihr Ergebnis ausmacht, werden mitgeschleppt und zu all dem tritt hinzu, daß eine innere Schuld von 273 Milliarden Franken besteht, für deren Zinsdienst nicht weniger als 15% der gesamten Staatseinnahmen beansprucht werden. Die Regierung plant nun, eine großzügige Konversion noch vor Ende dieses Jahres vorzunehmen und beabsichtigt, etwa die Hälfte der Gesamtschuld in eine einheitliche Anleihe umzuwandeln, deren Zinsfuß $3\frac{3}{4}\%$ betragen soll. Um dem Publikum eine solche Operation schmackhaft zu machen, wird versucht, den gegenwärtigen Geldsatz so tief wie irgend möglich herabzudrücken. Die andauernde Schwäche der Börse, die seit Anfang des Jahres fast ununterbrochen vorwaltet und nur nach der Einigung im Haag durch eine kurze vorübergehende Hausse unterbrochen wurde, hat die Aufmerksamkeit

in stärkerem Maße als bisher auf den Rentenmarkt gelenkt, mit dem Erfolg, daß die Kurse der Renten lebhaft gestiegen sind; am größten war die Steigerung der 3prozentigen untilgbaren Staatsschuld, die von 65 (Dezember 1928) auf 81 (Anfang Oktober 1929) gestiegen ist. Um die Flüssigkeit im Geldmarkt zu stärken, hält die Amortisationskasse Guthaben von etwa 7 Milliarden Franken bei der Bank von Frankreich und ebenso besitzt das Finanzministerium flüssige Mittel in der Höhe von insgesamt 14 Milliarden Franken, von denen sich aber fast die Hälfte im Ausland befindet.

Da die gegenwärtige Bankrate $3\frac{1}{2}\%$ beträgt, würde die Verzinsung der kommenden Anleihe nur geringfügig über diesem Satz liegen und es ist daher anzunehmen, daß den auftauchenden Gerüchten, wonach die Bank ihren Diskontsatz auf 3% zu ermäßigen beabsichtigt, Glauben zu schenken ist. Sie befindet sich in einer so starken Position, daß sie zumindest für das Andauern dieser großen Operation eine durch einen derartig tiefen Diskontsatz hervorgerufene größere Beanspruchung ohne weiteres ertragen kann.

Wirtschaftskurven für Frankreich.



Jedenfalls ist eine Diskonterhöhung derzeit wohl nicht wahrscheinlich, da diese Maßnahme die ganzen von langer Hand her vorbereiteten Pläne der Regierung zunichte machen würde. Jetzt wird auch klar, warum denn eigentlich die Bank von Frankreich die seinerzeitigen großen Abhebungen ihrer Pfundguthaben bewerkstelligt hat, offenbar nur zu dem Zweck, den Pariser Geldmarkt in jeder erdenklichen Weise zu erleichtern. So erscheint also die Rentenhausse als das Ergebnis einer von langer Hand her vorbereiteten Politik und man darf annehmen, daß die Flauheit an der Börse durch die Zurückhaltung, die die großen Banken beobachtet haben, mitbedingt wurde und daß sie gleichfalls die Pläne der Regierung nicht zu stören wünschen. In unserem Aktienindex kommt die Abschwächung der Börse deswegen nicht ganz deutlich zum Ausdruck, weil er aus zehn Metallaktien berechnet

wurde, und gerade in der Metallindustrie unlängst eine Reihe besonders günstiger Ereignisse vorgefallen sind. Die Flauheit wird natürlich noch dadurch erklärt, daß die eigentliche Spekulation ein besseres Feld für ihre Tätigkeit in New York gefunden hat.

Seit dem Jahr 1927 sind die *Sparguthaben* um nicht weniger als 27% gestiegen, was zweifellos eine sehr günstige Erscheinung ist, aber vielfach überschätzt wird. Die Gesamtguthaben betragen derzeit 5,5 Milliarden Goldfranken gegenüber 4 Milliarden Goldfranken vor dem Kriege. Jedoch ist zu bedenken, daß vor dem Kriege die gesparten Beträge nur zu geringerem Teil ihren Weg in die Sparkassen gefunden haben, sondern vom Publikum enorme Beträge von Schuldverschreibungen gehalten wurden, wogegen jetzt immer noch eine Unlust besteht, Papiere zu kaufen und ein Sparkassenguthaben als die sicherste und bequemste Anlage erscheint. Es ist wichtig, darauf aufmerksam zu machen, da sich daraus wahrscheinlich der berechnete Schluß ergibt, daß die gegenwärtige Spartätigkeit nicht größer ist als vor dem Kriege, sondern im Gegenteil noch hinter ihr zurücksteht.

Die Lage der *Industrie* ist ziemlich günstig, es herrscht immer noch Arbeitermangel, also praktisch keine Arbeitslosigkeit. Die Stahlindustrie und die Roheisenproduktion weisen eine gegenüber dem Vorjahr andauernd gesteigerte Tätigkeit auf. Ebenso ist die Lage der Bauindustrie eine ausgesprochen günstige. Die Einnahmen der Eisenbahnen sind in den letzten Monaten lebhaft gestiegen. Der Verkehr ist sehr groß, wie sich aus den ziemlich hohen Ziffern der Wagengestellung ergibt. Die Preise fallen im Großhandel, Textil insbesondere, seit Monaten. Die Rohstoffpreise sind dagegen unverändert.

Die Entwicklung des *Außenhandels* ist recht unbefriedigend und stellt eigentlich den einzigen wirklich ungünstigen Faktor der französischen Wirtschaftslage dar. Die Rohstoffimporte sind neuerdings stark zurückgegangen und im gleichen Maße die Ausfuhr von Fertigwaren. Jedoch ist zu bemerken, daß der Binnenmarkt Frankreichs sehr groß ist und die Industrie nicht in ähnlicher Weise auf Export abgestellt ist, wie es etwa in Deutschland der Fall ist.

SCHWEIZ.

Die bisher sehr günstige Wirtschaftslage der Schweiz hat auch während des Sommers und der bisherigen Herbstmonate keine sonderliche Verschlechterung erfahren, obwohl gelegentlich

Französische Wirtschaftszahlen

Zeit	Kapitalmarkt			Preise ¹⁾		Produktion und Handel							
	Notenumlauf ²⁾	Privatdiskont ³⁾	Aktienindex ³⁾	Gesamtdindex		Produktionsindex	Beladene Güterwagen ⁴⁾	Rohstoffeinfuhr	Fertigwarenausfuhr	Arbeitslose ⁵⁾			
				1913 = 100	1913 = 100								
	100 Mill. Frs.	%	%	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1927													
Jänner ...	535	4·99	140	620	627	117	48·6	256	289	36·4			
Februar ...	522	4·45	146	629	636	113	53·2	297	272	92·9			
März ...	523	3·89	150	639	643	108	53·4	266	282	88·9			
April ...	529	3·17	175	634	631	103	51·0	267	264	73·0			
Mai ...	522	2·46	174	627	630	108	52·3	313	259	56·4			
Juni ...	524	2·25	162	621	635	108	51·1	291	248	37·0			
Juli ...	535	2·13	164	618	642	106	48·4	247	267	30·2			
August ...	529	2·04	163	615	647	107	49·2	229	276	28·5			
September ...	539	2·01	157	598	637	109	52·8	205	280	27·9			
Oktober ...	554	1·82	160	585	635	110	58·0	284	303	25·8			
November ...	554	2·75	149	592	638	112	55·1	308	276	26·6			
Dezember ...	558	2·95	151	602	638	115	53·5	354	289	27·6			
1928													
Jänner ...	582	2·81	187	604	641	116	51·8	275	241	32·0			
Februar ...	580	2·75	185	607	637	119	55·4	281	271	30·4			
März ...	589	2·72	212	621	639	123	56·1	284	269	24·8			
April ...	600	2·62	264	622	644	123	52·6	302	267	19·5			
Mai ...	597	2·62	270	630	642	125	51·7	263	249	15·0			
Juni ...	592	2·90	264	624	637	128	53·4	306	265	10·4			
Juli ...	602	3·12	246	622	638	129	50·1	250	250	8·0			
August ...	609	3·23	268	615	642	130	52·2	244	271	8·5			
September ...	613	3·25	322	617	636	129	53·6	239	261	9·7			
Oktober ...	620	3·37	325	615	637	131	57·2	270	280	11·0			
November ...	614	3·37	369	623	643	132	58·4	270	263	11·7			
Dezember ...	614	3·41	354	621	644	134	54·2	314	296	11·4			
1929													
Jänner ...	632	3·50	413	628	647	137	50·7	326	220	11·9			
Februar ...	626	3·39	420	636	651	136	51·9	324	259	13·0			
März ...	629	3·37	417	637	655	138	56·0	303	266	10·6			
April ...	633	3·44	406	625	632	139	57·1	310	271	9·8			
Mai ...	634	3·49	397	621	628	139	53·7	310	248	8·9			
Juni ...	631	3·50	396	609	618	141	55·6	310	273	8·9			
Juli ...	646	3·50	416	611	618		53·4	268	273				
August ...	650		410	594	619		53·4	247	238				
September ...	655		440										

¹⁾ Monatsende. — ²⁾ Monatsdurchschnitt der Sätze für erstklassige Bankwechsel. — ³⁾ 10 Metallaktien, Monatsmitte. — ⁴⁾ Durchschnittlich pro Arbeitstag. — ⁵⁾ Wochendurchschnitt der nicht erledigten Stellengesuche.

Nach „London and Cambridge Economic Service“ und den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“.