

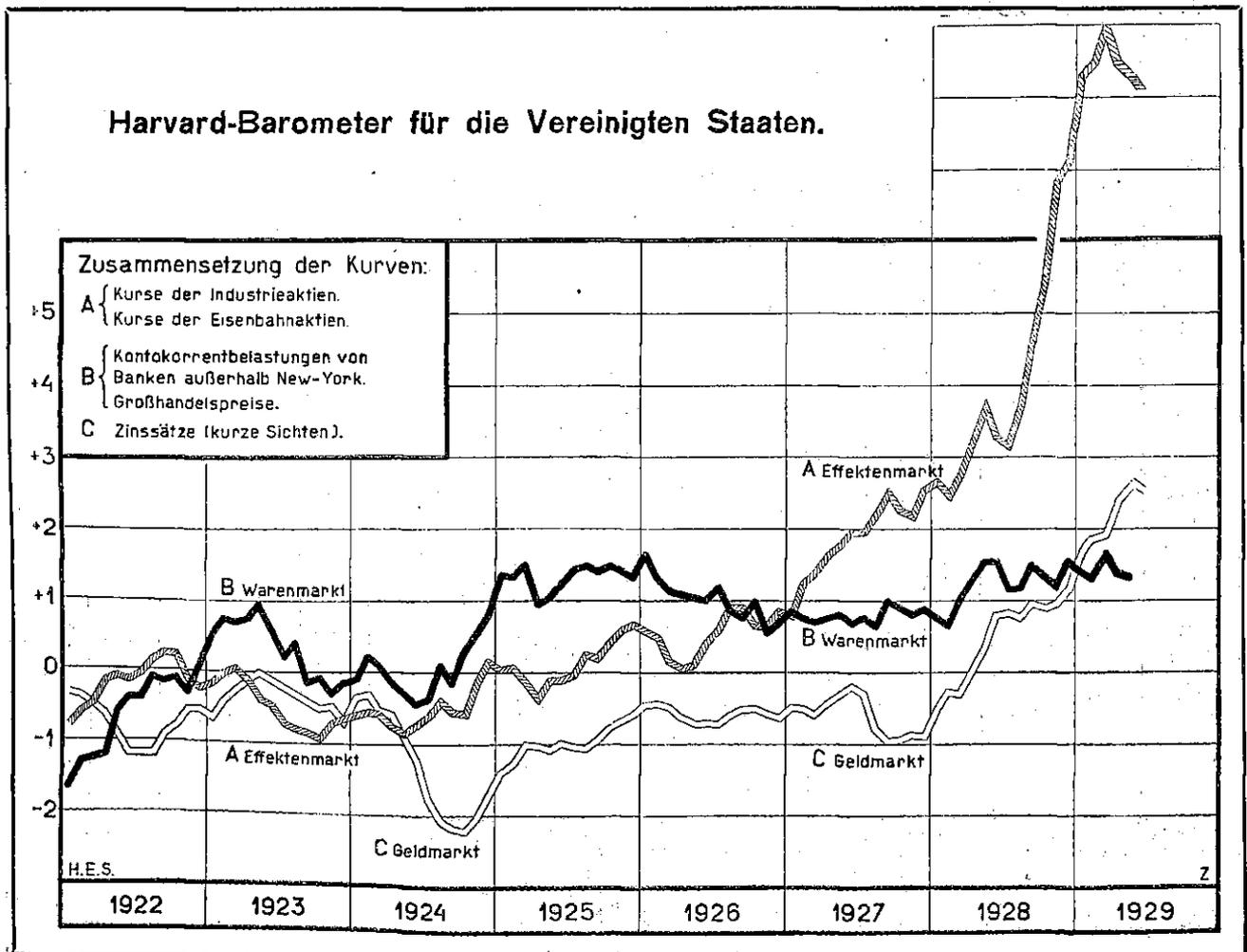
VEREINIGTE STAATEN.

Die amerikanische Wirtschaft zeigt nach wie vor einen hohen Grad von Geschäftstätigkeit, jedoch ist die Ausdehnung, die noch im letzten Bericht zu bemerken war, zu einem Halt gekommen. Zu den im Grunde als günstig anzusehenden Ereignissen gesellen sich neustens eine Anzahl von Symptomen, die das Bild nicht mehr als einheitlich günstig erscheinen lassen. Einige dieser Symptome wollen überhaupt nicht hineinpassen und haben dazu geführt, daß die Harvard Economic Society von einer „ungewöhnlich gemischten“ Wirtschaftslage spricht. Sehr beachtenswert ist, daß die sonst noch vielfach vertretene optimistische Beurteilung der Entwicklungsaussichten in maßgebenden Wirtschaftskreisen nicht mehr geteilt wird. Äußerungen führender Bankleute sowie Ansichten, die in den verschiedenen fortlaufend erscheinenden Bankberichten veröffentlicht werden, sind ziemlich zurückhaltend, ja sogar skeptisch. Nur die Börse, die immer noch im Zeichen großer Bewegungen und nicht unbeträchtlicher Kursgewinne steht, ist unentwegt optimistisch, wo-

bei allerdings nicht zu vergessen ist, daß dieser Optimismus ein unentbehrliches Mittel der Haussepekulation darstellt.

Der *Geldmarkt*, der nach wie vor im Mittelpunkt des Interesses steht, hat erst in jüngster Zeit eine leichte Tendenz zur Verflüssigung aufgewiesen. Zum Halbjahrsultimo stiegen die Taggeldsätze saisonmäßig in heftiger Weise, außerbörslich bis 17%; sie liegen jetzt jedoch bei 6% — 7% außerbörslich um 5%. Die Politik der Federal Reserve Banken, die in jeder Hinsicht sehr unklar gewesen ist, hat dazu geführt, daß über der Börse wie ein Damoklesschwert ständig die Möglichkeit einer Diskonterhöhung schwebte. Der Federal Advisory Council, der den Board in seiner Politik beraten soll, hatte sich entschieden für eine Diskonterhöhung ausgesprochen, die jedoch trotzdem nicht erfolgt ist. Die völlig gegensätzliche Beurteilung der New Yorker Börsenspekulation seitens der New Yorker Federal Reserve Bank und dem Board einerseits und dem Finanzministerium andererseits schuf eine ungesunde Atmosphäre und

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



trug auch nicht dazu bei, die Lage endgültig zu klären. An der Börse, die nach etlichen Wochen leichter Baisse jetzt wieder eine größere Aufschwungsbewegung erlebt, sind vor allem einige wenige, aber sehr große Interessen tätig, deren Pläne völlig undurchsichtig sind, Interessen, denen jedenfalls ein Großteil der jüngsten Zickzackbewegungen zuzuschreiben ist, da sie große Gewinnrealisierungen vornahmen. Der bloße Umstand, daß verlautet, eine dieser Gruppen sei an einem bestimmten Tage wieder tätig, setzt die ganze Maschine in lebhafteste Bewegung, da mit jeder solchen Gruppe gewisse Papiere verknüpft sind und die Unmasse der kleinen Spekulanten nur auf ein solches Signal wartet, das ihnen Sicherheit über die Aussichten dieser Papiere zu geben scheint.

Der „unsichtbare Geldmarkt“ scheint jetzt etwas

in seiner Bedeutung zurückgedrängt zu sein. Unter dieser Bezeichnung versteht man jene Vorgänge auf dem Geldmarkt, die von den Federal Reserve Banken schlecht oder gar nicht kontrolliert werden können, nämlich die Darlehen, die die großen Korporationen geben. Ende Juni und in der ersten Hälfte Juli mußten diese großen Gesellschaften Dividenden ausschütten, die an Umfang Rekordziffern erreichten; es wird von nicht weniger als 900 Millionen Dollar, die in diesen Tagen zur Auszahlung gelangen müssen, gesprochen. In welcher Weise die Aktionäre diese Gelder verwenden werden, ist derzeit nicht vorauszusehen. Die etwas größere Flüssigkeit des Geldmarktes wird als Beweis für eine Tendenzschwenkung des Federal Reserve Systems angesehen; Bankaktien und Regierungspapiere werden anscheinend wieder in größeren Mengen gekauft.

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1926—1928

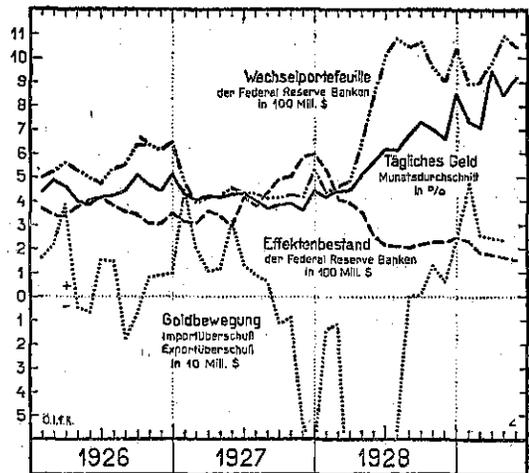
Zeit	Kapitalmarkt										Produktion			Umsätze				
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ¹⁾			Preise ²⁾	Produktion		Umsätze				
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportefeuille ²⁾	Effektivenbestand ²⁾	20 Eisenbahnaktien ³⁾	20 Industrieaktien ³⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld	Großhandelsindex		Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁴⁾	Wagen-gestaltung	Kontokorrentbelastungen ⁵⁾	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export
											Millionen \$							
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	105	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	452	—	—	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	95.6	103	108	3.80	395	—	89	419	357
Febr.	+ 19.9	392	308	125.5	157.3	44.2	27.4	4.01	4.00	95.9	105	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	40.8	32.0	4.05	4.19	93.7	105	97	3.46	423	—	111	415	376
Mai	+ 31.7	459	292	134.4	169.2	45.6	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	35.4	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	3.68	4.47	93.8	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	93.4	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	83	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	465	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	6.92	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	103	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	110	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	113	105	4.14	379	11.7	85	442	369
März	+ 24.8	978	180	153.6	311.2	105.7	55.4	5.67	9.38	97.5	115	92	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*)	99	4.43	433	13.1	104	427	409

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

Es heißt, daß die Federal Reserve Banken Interesse daran nehmen, die europäischen Märkte nicht länger zu versteifen und daher zu einer liberaleren Politik übergehen. Dieser Wechsel wird mit einer englischen Einflußnahme in Zusammenhang gebracht, die im Interesse des englischen Pfundes und wegen nicht unbeträchtlicher Goldabgaben der Bank von England erfolgt ist.

Trotz der großen Goldimporte nach Amerika, die die Goldvorräte der New Yorker Privatbanken um 15 Millionen Dollar gesteigert haben sollen, sind die Ansprüche der Nationalbanken an die Federal Reserve Banken größer geworden. Diese Kreditsteigerung wird damit erklärt, daß jetzt Anzahlungen und Teilzahlungen auf vor etlichen Monaten begebene Aktien fällig werden. Während der großen Hausse haben nämlich die großen Gesellschaften neue Aktien emittiert, anstatt Obligationen auszugeben und konnten dadurch große Kursgewinne buchen. Bei dem amerikanischen System der teilweisen Einzahlung auf Aktien ergeben sich dann nicht selten plötzliche Ansprüche an den Kapitalmarkt, die in der Statistik der neuen Emissionen nicht auftauchen, aber doch in diese Rubrik gehören würden. Für die United States Steel Corp. sind in dieser Art in der letzten Juliwoche Anzahlungen auf 142 Millionen Dollar neuer Aktien fällig geworden, die schon vor etlichen Monaten begeben wurden. Die Frage ist, ob diese Kapitalien ihren Weg an die Börse zurückfinden werden, also die Bedeutung des „unsichtbaren Geldmarktes“ abermals in den Vordergrund werden treten lassen, oder ob sie für Investitionen der Industrie verwendet werden werden. Letzteres erscheint nicht sehr wahrscheinlich, da die jüngste Gestaltung der Produktion den gegenwärtigen Produktionsapparat keineswegs mehr voll beansprucht. Es ist also möglich, daß die Gesellschaften in der Weitergabe an den Taggeldmarkt ein profitableres Geschäft erblicken, als in der Produktion von denjenigen Waren, die ihre sonstige Hauptbetätigung ausmachen. In der letzten Zeit hat sich deutlich herausgestellt, wie scharf die Börse auf die Bewegungen des Taggeldsatzes reagiert, was bei Beurteilung dieser Aussichten nicht vergessen werden darf. Zeitgeld ist reichlich zu haben. Man erwartet, daß der *Kapitalmarkt* lebhaft beansprucht werden wird, so wie nur einmal die Zinssätze einigermaßen nachgeben. Es verlautet, daß eine Reihe deutscher Unternehmungen Emissionen vorbereiten und nur auf einen geeigneten Zeitpunkt warten.

Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes.



Die Preise lassen nach, was auch für importierte Waren wie Kaffee, Seide und Gummi, gilt. Die Metalle sind fest, Rohbaumwolle hat namhafte Schwankungen zu verzeichnen, in neuester Zeit sind auch ihre Preise gesunken. Der reagible Index, der 12 Wochen hindurch beständig sank, zeigt seit dem 12. Juni wieder eine leicht aufsteigende Tendenz.

Die schweren Schwankungen der Weizenpreise, die nach dem Tiefpunkt vom Ende Mai wieder gestiegen sind, haben ein neues Schlaglicht auf die ungünstige Lage der amerikanischen Landwirtschaft geworfen und viele Pläne zu einer Abhilfe sind diskutiert worden. Die Bekanntgabe der Gründung eines „Federal Farm Board“ hat auf die Preise nicht die leiseste Wirkung ausgeübt. Die Harvard Economic Society hat mit deutlichen Worten erklärt, daß dieser Board auf die Preisgestaltung niemals maßgebenden Einfluß erlangen wird, was natürlich der Hauptzweck seiner Gründung sein mußte.

Die Ziffern der Produktion lassen saisonmäßige Bewegungen erkennen, die jedoch zum Beispiel bei der Stahlindustrie recht unbedeutend sind; die offenen Bestellungen dieser Industrie deuten eher auf eine lebhaft Beschäftigung während des Sommers hin. Die Bautätigkeit ist entschieden geringer als im Vorjahr. Schlachtungen sind weniger zahlreich, die Zementproduktion fällt und die Automobilproduktion, die Monate hindurch Rekordziffern geliefert hat, hat sich auch vermindert. Die große Anzahl produzierter Automobile ist auf die volle Beschäftigung Fords zurückzuführen, von dem

jedoch behauptet wird, daß er seine Wagen derzeit noch unter den Gesteungskosten abgibt, was auch mit einer Preisregulierung in Einklang zu bringen ist, die kürzlich von ihm vorgenommen wurde und der übrigens Preishinaufsetzungen anderer Fabriken gefolgt sind. Die Baumwollproduktion zeigte eine erfreuliche Besserung, hat sich jedoch schon wieder abgeschwächt. Der Index des Bergbaues ist im Mai von 100 auf 97 zurückgegangen. Besonders stark ist der Fall der Anthrazit-Produktion, die von 88 auf 80 sank. Die sehr wichtigen Eisenerschiffungen erreichten ein noch nie dagewesenes Maximum. Für Mai stand der Index auf 113, gegen nur 69 für den Mai 1928.

Es ist nicht zu verwundern, daß der amerikanische Export in den letzten Monaten stark zurückgegangen ist und diese Senkung auch nun stärker auf das Gebiet der Fertigwaren übergriff und nicht wie bisher bloß die Rohstoffe berührte. Je geringer aber die Gewinnmarge in Amerika selbst ist, desto mehr wird sich der Exportdruck verstärken. Das Nachlassen der amerikanischen Nachfrage ist in scharfer Weise vor sich gegangen. Die Importe sind gestiegen, was mit der Möglichkeit einer bevorstehenden Zollerhöhung in Zusammenhang gebracht wird. Gegen die zollpolitischen Absichten der Vereinigten Staaten sind eine Reihe von Vorstellungen seitens europäischer Staaten gemacht worden und es besteht kein Zweifel, daß Zollerhöhungen einerseits und Kapitalexport andererseits sowie das Eintreiben auswärtiger Schulden schwer unter einen Hut gebracht werden können, sondern sich gegenseitig eher auszuschließen trachten.

Was die Beurteilung der *gesamten Lage* anbelangt, so ist zunächst einmal die Meinung der Harvard Economic Society anzuführen, die dahin geht, daß ein Nachlassen der Geschäftstätigkeit, wenn auch keine ernste Krisis, in Aussicht steht. Nur wird dieses Nachlassen langsam eintreten, wird über den Sommer hinausgeschoben, wogegen es wahrscheinlich besser gewesen wäre, wenn diese Geschäftseinschränkungen während der Sommermonate fühlbar geworden wären. Als besonders bedenklich werden die Preissenkungen empfunden, die durch die neueste Besserung vielleicht nur kurzfristig unterbrochen wurden und die, wenn sie nur einmal ein größeres Maß erreichen, die großen Gesellschaften zu einem großen, erbitterten Konkurrenzkampf zwingen müßten, wofür jetzt in einigen Industrien bereits deutliche Anzeichen zu erblicken sind.

ITALIEN.

Die italienische Wirtschaft befindet sich allem Anschein nach immer noch in einem Prozeß der Umstellung und Anpassung an eine ganze Reihe neuer Daten, die tiefgründige Veränderungen herbeiführen müssen. Immer noch sind die Nachwirkungen der Deflation spürbar. Günstige und ungünstige Symptome sind ungleichmäßig verteilt und machen die Beurteilung der Lage eher von persönlichen Momenten und Zufälligkeiten abhängig, als daß sie eine wirklich unbestrittene Deutung zulassen. Daß der Finanzminister in seinen Budgetreden die günstigen Erscheinungen stark in den Vordergrund stellt, darf nicht wundernehmen. Die *Staatsfinanzen* scheinen sich auch wirklich gebessert zu haben, obwohl sie schwierig zu beurteilen sind, da seit Jahren eine große, wenn auch in letzter Zeit etwas geringer werdende Divergenz zwischen den Vorschlägen und der tatsächlichen Gebarung, sowohl was die Ausgaben, wie die Einnahmen anbelangt, festzustellen ist. Da diese Divergenz erheblich ist, ist es notwendig gewesen, im Laufe eines jeden Finanzjahres Sonderbewilligungen zu machen, die auch stets approbiert wurden und es ist erschwert worden, die einzelnen Einnahmen- und Ausgabenposten in ihrer Gesamtheit gegeneinander vorsichtig abzuwägen. Der Überschuß des Budgets hat sich gehalten. Eine Steigerung der Einnahmen um etwa 600 Millionen Lire wird wegen Erhöhung verschiedener Steuern, vor allem Salz, Tabak und Branntwein erwartet und ferner sollen die erhöhten Getreidezölle und die Verdopplung der Jungesellensteuer zur Realisierung beitragen.

Erfreulich ist die Senkung der *Arbeitslosigkeit*, die von einem Höchststand im März mit 489 Tausend auf 228 im Juni gefallen ist und die von Juni 1928, die 307 Tausend betrug, um ein erhebliches unterbietet. Es scheint also, daß es sich bei der ungünstigen Entwicklung zu Anfang des Jahres wirklich um eine Wirkung der Kälte gehandelt hat, die sich in Italien besonders stark geltend machte. Die *Notenzirkulation* sinkt langsam aber ständig und dürfte vielleicht schon ihren Teil zur Senkung der Preise beigetragen haben, die sofort besprochen werden wird. Insbesondere sind die Reserven der Bank von Italien gefallen und haben nur während der letzten Monate eine wenig bedeutsame Steigerung zu verzeichnen. Der Deckungskoeffizient betrug am 10. Juni 55%. Die Bewegung der Spareinlagen ist wenig günstig, da praktisch ein Stillstand ihrer Vermehrung eingetreten ist. Es ist aber möglich, daß die Spar-