

ringerung des Einkommens der Volkswirtschaft erst nach längerer Zeit auswirkt.

Die Regelung der sich durch diese Entwicklung der Bundeseinnahmen ergebenden staatsfinanziellen Fragen wird auch für die Konjunkturaussichten auf längere Sicht von großer Bedeutung sein. Doch ist das lokal österreichische Problem der Entwicklung der Staatsfinanzen keineswegs das einzige oder auch nur das bedeutendste für die Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage. Es ist schon nicht unwahrscheinlich, daß in vielen Ländern die Steigerung der konsumptiven Staatsausgaben und die damit verbundene Verhinderung der Kapitalbildung, bzw. die dadurch bewirkte Kapitalaufzehrung eine der wichtigsten Ursachen war, warum sich auch vor der letzten Krise dort eine volle Prosperität nicht entwickeln konnte. Die gewaltigen Zunahmen der Staatsausgaben in den letzten Jahren würden aber doppelt bedrohlich für die wirtschaftliche Entwicklung, wenn es, wie es jetzt den Anschein hat, vielen großen

Staaten nicht gelingen sollte, die Ausgaben den verringerten Einnahmen anzupassen und sie gezwungen sein sollten, zur Deckung der Defizite den Anleiheweg zu beschreiten. In diesem Falle bestünde nämlich die Gefahr, daß das durch die Depression hervorgerufene reichere und billigere Kapitalangebot, das in früheren Depressionsperioden immer den Anstoß zu einer neuen Aufwärtsbewegung geboten hat, für unproduktive Staatsausgaben (im Gegensatz zu kapitalbildenden Verwendungen) in Anspruch genommen und damit die Grundlage für eine baldige Erholung der Weltwirtschaft zerstört wird. Aus diesem Grunde bilden auch die immer mehr vordringenden populären Theorien, die in einer künstlichen Stärkung oder Hochhaltung des Konsums das Heilmittel für die Krise erblicken, durch ihren Einfluß auf die Finanzpolitik der Staaten die schwerste Gefahr für eine wirtschaftliche Gesundung.

VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

In den letzten Wochen greift die Ansicht, daß die amerikanische Wirtschaftsdepression auf ihrem Tiefpunkt angelangt sei, immer mehr und mehr um sich. Erst jetzt versteht man annähernd, wie groß der Abstieg von den Höhen der Prosperitätsjahre 1925—1929 ist. Ebenso steht jetzt ohne jeden Zweifel fest, daß die gegenwärtige Depression viel ernsthafter ist und größere Dimensionen annimmt als die amerikanische Krise vom Jahre 1920—1921. Ein sehr verlässlicher Index des allgemeinen Geschäftsganges zeigt für Jänner den Wert von -33.8% gegenüber dem normalen Wert; dagegen hatte im Jahre 1921 der Abstieg nur -28% ausgemacht. Die Schätzung für März lautet auf -30.0% , also wesentlich besser. Der höchste Wert des Jahres 1929 war dagegen knapp $+11\%$. Jede einzelne Serie von Wirtschaftsdaten ohne Ausnahme bestätigt diese Bewegung, obgleich selbstverständlich das eine oder andere Mal die Höchst- und Tiefpunkte etwas verschoben sind.

Wie gesagt, scheint dieser Abstieg nunmehr aber zu einem Stillstand gekommen zu sein, was auch daraus hervorgeht, daß dieser Index des allgemeinen Geschäftsganges für die letzten zwei Monate unverändert geblieben ist. Dies wäre noch

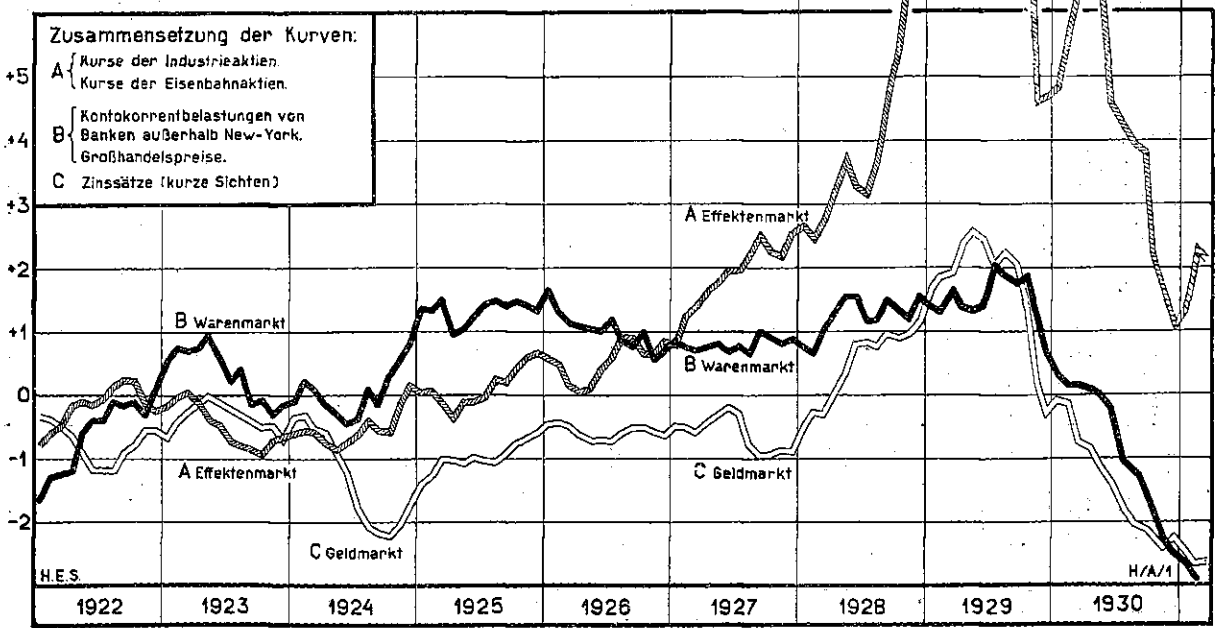
lange nicht so beachtlich, wenn nicht gleichzeitig höchst unregelmäßige Bewegungen auf den verschiedenen Märkten eingetreten wären. Es gibt Auf- und Abstiege an der Börse, bei manchen Preisen, in gewissen Produktionen, kurz es herrscht durchaus der Eindruck größter Unregelmäßigkeit vor. Dieser Stillstand der Abwärtsbewegung gibt vielfach Anlaß zu übertriebenem Optimismus, der gewiß nicht angebracht ist, dagegen scheint es durchaus berechtigt, die Möglichkeit einer leichten Aufwärtsbewegung immerhin noch in diesem Jahre zu erblicken. Gegenwärtig ist die Lage jedenfalls durchaus undurchsichtig und die Beschreibung des gegenwärtigen Zustandes ist sehr ähnlich derjenigen, die für den Vormonat und Vorvormonat hätte gegeben werden können. Man nimmt an, daß sie außerdem charakteristisch sein wird für die kommenden Monate, die eben hauptsächlich durch irreguläre Schwankungen auf allen Gebieten gekennzeichnet sein dürften, ehe sich eine deutliche Tendenz nach aufwärts herausbildet. Die Handhaben, die sich dafür bieten, eine solche Aufwärtsbewegung jetzt bereits zu vermuten, sind nicht zahlreich und die vorfallenden Symptome sind äußerst unscheinbar, ohne daß sie aber deswegen geringeren Wert hätten. Sie werden sofort der Reihe nach durchzubesprechen sein. Zunächst ist jedoch

klar, daß einzelne Ereignisse, die sich als Auswirkungen unmittelbar vorausgegangener Wirtschaftereignisse darstellen, ein sehr ungünstiges Bild enthüllen. Hierher gehören z. B. die zahlreichen Dividendenkürzungen und Dividendenausfälle auch bei den erstklassigsten und größten Unternehmungen. Die U. S. S. Corp. und die General Motors Gesellschaft haben ihre Dividende noch knapp verdient. Aber viele Eisenbahngesellschaften, deren Papiere sozusagen das Rückgrat des Anlagemarktes bildeten, haben überhaupt keine Dividende ausgeschüttet, was durchaus im Einklang steht mit dem geradezu katastrophalen Einnahmerückgang, den sie insbesondere durch die Gestaltung des Frachtgeschäftes erlitten haben.

Zum Teil hervorgerufen durch diese Vorgänge, aber in ihrer Gesamtbedeutung vielleicht sogar schwerwiegender ist die Entwicklung eines anderen Faktors, nämlich der *Staatsfinanzen*. So wie auch in den meisten anderen Ländern ist das amerikanische Budget ins Ungleichgewicht geraten und man schätzt das seit 1. Juli 1930 aufgelaufene Defizit auf 800 Millionen Dollar, welches wahrscheinlich bis Ende des fiskalischen Jahres, d. i. Ende Juni 1931 noch um einige hundert Millionen

Dollar anwachsen dürfte. Dies ist das erste Defizit seit 1919. Die derartig stark zurückgegangenen Einnahmen beruhen aber immer noch auf den Gewinnen und Einnahmen aus dem Vorjahr, welche beide gewiß günstiger waren als sie dieses Jahr sein können. Infolgedessen ist nicht nur die gegenwärtige Gestaltung des Staatshaushaltes eine höchst unerfreuliche, sondern es sind, falls keine Ausgabenkürzungen vorgenommen werden, mit steigenden Schwierigkeiten zu rechnen. Die Erfahrung vor allem der letzten Jahre hat gelehrt, wie schwer sich Staaten zu Ausgabeneinschränkungen entschließen, so daß anzunehmen ist, daß der Fehlbetrag aus dem Markte gezogen wird, was, wie schon an anderer Stelle dieses Berichtes erwähnt, schwerwiegende und ungünstige Folgen für die gesamte internationale Wirtschaftslage haben muß. Dabei sind diese großen Länder im Vergleich zu manchen anderen eher in der Lage, erhebliche Ersparungen, z. B. an den Rüstungsausgaben, zu machen, weswegen den derzeit in Diskussion stehenden politischen, z. B. flottenpolitischen Abmachungen eine hervorragende wirtschaftliche Bedeutung zukommen könnte. Zu diesen Posten kommen noch die großen Aufwendungen, die gegenwärtig

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



für die amerikanischen Veteranen aus dem Weltkrieg gemacht werden. Bis Ende Juni dürften für diesen Zweck rund 500 Millionen Dollar beansprucht werden und bis Ende dieses Jahres rechnet man mit einem Aufwand von insgesamt 800 Millionen Dollar. Diese Gelder werden zum Teil in Form von Darlehen an die Kriegsteilnehmer gegeben. Es ist wahrscheinlich, daß der größte Teil davon konsumtiv verwendet, damit also der Produktion entzogen wird, welche konsumtive Verwendung ja wohl auch der eigentliche wirtschaftspolitische Hintergedanke dieser Maßnahme gewesen ist.

Der *Geldmarkt* ist immer noch gekennzeichnet durch eine ungewöhnliche Flüssigkeit. Am 6. Februar erreichte der Satz für Bankakzepte mit $1\frac{1}{4}\%$ einen neuen, in den Vereinigten Staaten noch nie dagewesenen Tiefstand. Die Konkurrenz um das knappe Material ist sehr scharf, weswegen die Sätze diese bedeutende Senkung erfahren haben. Die Akzeptbanken halten gegenwärtig den größten Prozentsatz (38%) der ausstehenden Akzepte, die Federal Reserve Banken für ihre eigene Rechnung nur 6% für

ausländische Rechnung 29% und die restlichen 37% werden von anderen Instituten gehalten. Der Gesamtbetrag der ausstehenden Akzepte war Ende Jänner um etwa 170 Millionen Dollar geringer als 1930; im Februar erfolgte eine weitere geringfügige Abnahme. Die Abnahme der für eigene Rechnung der Federal Reserve Banken gehaltenen Akzepte ging von 41% für 1927 rasch auf den gegenwärtigen Tiefstand zurück. Der wertmäßig höchste Betrag wurde 1929 mit 438 Millionen Dollar ($=34\%$) gehalten. Der Satz für Bankakzepte ist aber wieder auf $1\frac{1}{2}\%$ hinaufgegangen; Kommerzpapiere erzielten $2\frac{6}{10}\%$ im Februar und das Taggeld, das in den ersten beiden Monaten $1\frac{1}{2}\%$ kostete, stieg bis auf 2% , was aber hauptsächlich auf die Vierteljahrsbilanzen der Banken und ihre darauf bezüglichen Ansprüche zurückzuführen sein soll. Das Wechselportefeuille der Federal Reserve Banken ist nach dem wohl saisonmäßigen Abfall im Jänner neuerlich um fast ein Fünftel zurückgegangen, was nur zum Teil eine Fortsetzung der Saisonbewegung darstellen dürfte.

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1928—1930

Zeit	Kapitalmarkt													Produktion			Umsätze		
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ²⁾		Preise ³⁾	Produktion			Umsätze					
	Goldbewegung ¹⁾	Wechselportefeuille ²⁾	Effektenbestand ³⁾	20 Eisenbahnaktien ⁴⁾	30 Industrieaktien ⁵⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld		Großhandelsindex	Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁶⁾	Wagen-gestellung	Kontokorrentbelastungen ⁷⁾	Warenhausumsätze ⁸⁾	Export	Import
										Millionen \$									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
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	108	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	106	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	107	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	106	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	107	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	107	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	110	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	107	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	112	437	351	
Okt.	+ 17.5	885	191	169.9	320.6	141.7	63.3	6.09	6.55	96.3	105	106	4.09	520	15.2	108	529	391	
Nov.	+ 23.2	944	336	143.6	232.6	72.5	53.6	5.55	5.38	94.4	95	98	4.13	418	13.7	108	442	339	
Dez.	+ 64.4	755	467	147.5	246.9	83.9	39.9	5.00	5.00	94.2	89	104	4.42	365	13.3	111	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	88	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	89	349	282	
März	+ 55.48	247	533	154.0	276.9	96.6	40.7	4.18	3.69	90.8	97	86	4.57	362	12.13	93	370	308	
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	110	332	300	
Mai	+ 23.47	226	537	143.3	269.1	78.3	37.4	3.69	3.06	89.1	97	90	4.06	413	12.17	105	320	285	
Juni	+ 13.91	222	580	133.6	239.3	76.6	37.7	3.54	2.69	86.8	94	85	3.97	388	11.98	98	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	71	267	220	
Aug.	+ 19.62	195	604	128.9	230.8	39.9	25.1	3.00	2.25	84.0	85	84	3.58	406	10.50	77	298	218	
Sept.	+ 2.55	186	612	129.6	231.5	53.6	27.4	3.00	2.25	84.2	84	82	3.42	405	10.81	103	312	226	
Okt.	+ 26.37	193	608	116.7	196.2	65.5	30.8	3.00	2.00	82.6	77	85	3.48	427	11.78	112	328	247	
Nov.	+ 35.15	211	605	108.2	182.2	52.0	22.5	2.90	2.00	80.4	75	81	3.64	335	9.97	113	289	204	
Dez.	+ 32.74	308	662	98.4	169.9	58.7	29.0	2.88	2.28	78.4	77	81	3.94	315	11.43	165	275	209	
1931																			
Jänner	+ 34.37	245	638	105.1	168.5	42.4	24.6	2.76	1.50	77.0	77*)	79	4.13	312	10.91	82*)	250	183	
Febr.		209	605	109.7	181.3	64.2		2.62	1.50										

¹⁾ Nettoexport (+) Nettoimport (—). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureau of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzter. — ⁵⁾ 133 Städte.

⁶⁾ Index des Federal Reserve Board. — Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. ⁷⁾ Vorläufige Ziffer.

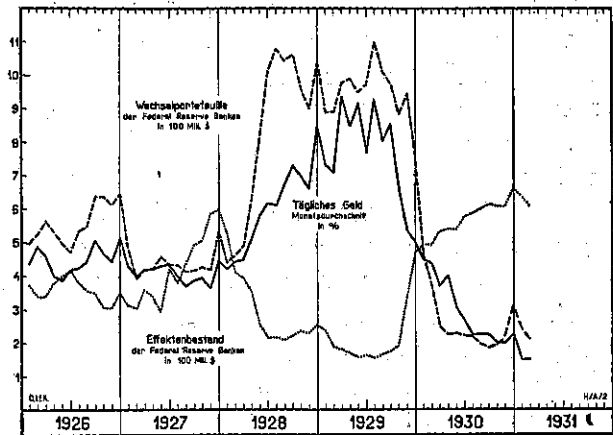
Der Effektenbestand der Banken, der 1930 eine ununterbrochene Aufwärtsbewegung zu verzeichnen hatte, ist unbeträchtlich zurückgegangen, was alles aus dem beigegebenen Schaubild ersichtlich wird. Es ist zu erwarten, daß die Flüssigkeit des Geldmarktes noch längere Zeit andauert, da zuerst — auch nach dem bekannten Harvardschema — die beiden anderen Kurven A und B des Harvardbarometers, nämlich der Effekten- und der Warenmarkt, in die Höhe gehen müssen, ehe die Geldkurve sich wendet.

Die *Börse* (dargestellt durch die Kurve A) zeigte im Jänner und Februar einen deutlichen Anstieg der Kurse wie auch der Umsätze. Der Index für 20 Eisenbahnaktien stieg von seinem Minimum von 98·4 auf 109·7 für Februar, der Index der Industrieaktien von seinem Minimum im Jänner mit 168·5 auf 181·3 für Februar. Neuerlich ist jedoch eine abermalige Abschwächung festzustellen, die ganz im Einklang steht mit der oben gekennzeichneten Tendenz zu unregelmäßigen Schwankungen. Eine wirklich langandauernde Belebung der Börse darf gewiss nicht bald erwartet werden; auch werden die jüngsten ungünstigen Betriebsergebnisse der einzelnen Gesellschaften nicht verfehlen, ihre weiterhin abschwächende Wirkung auszuüben.

Der *Kapitalmarkt* zeigt im 1. Quartal eine ziemlich lebhaft Tätigkeit. Die Gesamtemissionen waren nur 10% kleiner als im Vorjahr zu einer Zeit, als sich die Emissionen häuften, weil die Geldflüssigkeit gerade eingesetzt hatte, und 15% größer als Anfang 1929, als die Geldknappheit ein sehr beträchtliches Ausmaß angenommen hatte. Sie betragen im Monat März rund 700 Millionen Dollar. Ausländische Emissionen spielen mit Ausnahme von Kanada keine große Rolle. Das aufgenommene Kapital dürfte in hohem Maße in Bauten angelegt werden, was durchaus im Einklang steht mit der bereits zu verzeichnenden Belebung des Baumarktes.

Die *Produktionstätigkeit* verharrt nach wie vor auf einem sehr tiefen Niveau. Der Gesamtindex betrug für Jänner 77 wie auch im Oktober, was gegenüber dem jetzt erst feststellbaren Tiefpunkt vom November mit 75 eine leichte Besserung bedeutet. Es wurden im Laufe des Februar 7 weitere Hochöfen angeblasen, wie auch im Jänner einige neu in Tätigkeit genommen worden sind. An dem Produktionsergebnis ist aber vorläufig noch nichts zu spüren, denn die Roheisenproduktion betrug im Februar wie im Jänner nur 1·71 Millionen Tonnen, um über 1 Million Tonnen weniger als im Vor-

Zur Lage des amerikanischen Geld- u. Kreditmarktes.



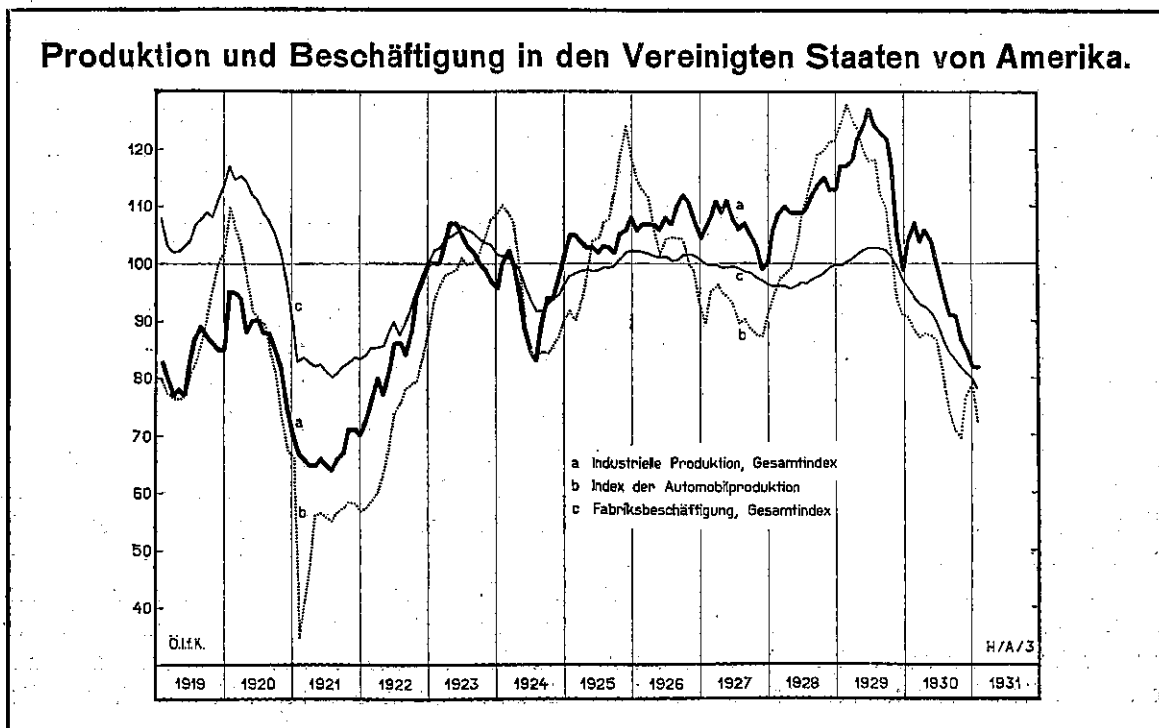
jahr. Die Stahlwerke arbeiten mit nur 53% ihrer Kapazität, die U. S. Steel Corp. sogar nur mit 50%iger Ausnützung. In jüngster Zeit macht sich eine deutliche Verlangsamung der Auftragseingänge bemerkbar, die in engstem Zusammenhang steht mit dem neuerlichen Nachlassen der Automobilproduktion, die infolge der unzureichenden Nachfrage, vor allem wegen der Verstopfung der von den Händlern gehaltenen Lager, weit davon entfernt ist, die volle saisonmäßige Belebung erzielen zu können. Ferner halten sich die Eisenbahnen infolge ihrer immer ungünstiger werdenden finanziellen Lage vor dem Kauf von Schienen zurück, während das Geschäft in Trägern und sonstigen für den Baumarkt nötigen Bestandteilen eine deutliche Aufwärtsentwicklung genommen hat. Es zeigt sich, daß die erhöhte Bautätigkeit sich in erster Linie auf Wohnbauten bezieht, da besonders Bureauräume in solchen Mengen angeboten werden, daß sich die letzten großen Investitionen auf diesem Gebiet wahrscheinlich als Fehlschläge erweisen dürften. Es ist ferner zu bemerken, daß die Preispolitik in bezug auf die beiden vorerwähnten Güterarten mitberücksichtigt werden muß. Die Preise für Eisenbahnschienen sind seit 1923 völlig unverändert, sie haben nicht die leisesten Schwankungen mitgemacht, wogegen die Preise für Träger in den letzten 9 Jahren um 33% zurückgegangen sind. Es beginnt sich auch in Amerika die Ansicht durchzusetzen, daß die Politik des Fixierens wichtiger Preise auf Jahre hinaus als verfehlt zu betrachten ist und eine Verschärfung der Depression herbeiführt. Auffallend ist der starke Rückgang der Elektrizitätserzeugung, die offenbar weitaus konjunkturrempfindlicher ist, als man bisher anzunehmen geneigt war, was durchaus mit den Erfahrungen in Österreich übereinstimmt. Die Auto-

mobilproduktion zeigt nicht mehr die gleichen regelmäßigen Saisonschwankungen, wofür der Umstand mit verantwortlich gemacht wird, daß die schon seit längerer Zeit zu beobachtende Vorverlegung der Einführung neuer Modelle störend wirkt, ganz abgesehen von der eben erwähnten Überfüllung der Händlerlager, die die Fabriken veranlaßt, erst nach deren Räumung die Produktion wieder in größerem Umfang aufzunehmen. Eine gewisse Besserung ist in der Produktion von Baumwolle und Textilien festzustellen. Die Förderung des Bergbaues ist neuerlich zurückgegangen. Die letzte erhältliche Indexziffer für den Monat Jänner steht auf 79 gegen 101 im Vorjahr. Am schärfsten ist der Rückgang der Erzförderung, deren Index nur noch auf 65 steht, einem neuen Tiefpunkt, gegenüber 95 im Vorjahr.

Zu erwähnen ist noch die starke Zunahme der *Insolvenzen*. Es brechen jetzt 1·10% der bestehenden Firmen zusammen, was den höchsten Prozentsatz seit 36 Jahren darstellt, ein immerhin bemerkenswertes Zeichen für die Ungunst der gegenwärtigen Wirtschaftslage. Hier muß außerdem eine weitere Zunahme erwartet werden, da bekanntlich eine große zeitliche Differenz zwischen dem tatsächlichen Geschehen und seinen Auswirkungen in dieser Weise erfahrungsgemäß festgestellt werden muß. Es handelt sich hier also eher um einen nachträglichen Prüfstein über das Ausmaß der Erschütterung.

Es liegt eine neue Schätzung der *Arbeitslosigkeit* in den Vereinigten Staaten vor, die seitens einer Regierungskommission vorgenommen wurde und die bisherigen amtlichen Schätzungen als übertrieben optimistisch erscheinen läßt. Die Zahl der Arbeitslosen wurde nämlich mit nicht weniger als 8 Millionen angegeben. Die ungünstige Lage sowohl des Arbeitsmarktes als auch der Gestaltung der Produktion überhaupt, kann aus dem beigegebenen Schaubild entnommen werden.

Die sehr ungünstige Lage der *Landwirtschaft*, die sich auch darin äußert, daß der landwirtschaftliche Preisindex immer noch schärfer fällt als der Gesamtindex, wird gewiß eine weitere, allerdings unvermeidliche Verschlechterung erfahren, da der seinerzeit mit viel Aufwand gegründete Federal Farm Board die von ihm betriebene Stabilisierung des Weizen- und Baumwollpreises einstellt. Für diesen Zweck, dessen Erfolg von vornherein als äußerst fraglich hingestellt werden mußte, sind nicht weniger als 500 Millionen Dollar beansprucht worden. Der Federal Farm Board verfügt derzeit über 250 Millionen Bushel Weizen und 1½ Millionen Ballen Baumwolle. Es wurde versichert, daß er diesen Riesenbestand nur mit äußerster Schonung des Marktes verwerten würde. Angesichts der schon bestehenden Überproduktion ist es äußerst bedenklich, daß immer noch weitere Gebiete für die Getreideproduktion in der Welt zum Bau herangezogen werden. Die gesamten Aussichten der



Landwirtschaft erscheinen daher in einem sehr ungünstigen Licht.

Die monatlichen Indices lassen einen neuerlichen *Preisfall* erkennen, dagegen ist der Index der reagiblen Warenpreise seit einigen Wochen deutlich nach aufwärts gerichtet. Die Bewegung scheint nachhaltenden Charakter zu haben, obwohl Anfang April wieder eine Senkung eingetreten ist, hauptsächlich wegen der Preissenkung für Gummi und Schellack. Wie auch in anderen Ländern besteht dieser reagible Warenindex zum Teil aus Gütern, die Abfallprodukte sind, auf Veränderungen in der Nachfrage rasch reagieren, sowie aus Waren, die im internationalen Handel eine große Rolle spielen und bei denen sich wegen ihrer vielfachen Verwendbarkeit eine irgendwo eintretende Belebung rasch fortpflanzt. Gewiß sind gelegentliche Aufwärtsbewegungen der Preise auch Anfang des Vorjahres vorgekommen, aber bisher hat sich eine derartig deutliche Steigerung über so lange Zeit, wie sie jetzt schon andauert, nicht feststellen lassen, weswegen anzunehmen ist, daß es sich hier um eines der ersten und allerwichtigsten Anzeichen für die in Amerika noch für dieses Jahr erwartete Belebung handelt.

Der seit Monaten andauernde Rückgang des *Verkehres*, insbesondere der beladenen Eisenbahnwagen, hat sich unverändert fortgesetzt. Er hat ein solches Ausmaß angenommen, daß die Bruttoeinnahmen der Eisenbahnen gegenwärtig unter denen von 1919 liegen und die Nettoeinnahmen die geringsten sind seit 1922. Im Februar betragen die letzteren nur halb so viel wie im gleichen Monat des Vorjahres, der bis dahin der schlechteste Monat seit Beginn der Depression gewesen ist.

ITALIEN.

Auch die italienische Wirtschaftslage ist gekennzeichnet durch das Verharren auf dem sehr tiefen Niveau der bisherigen Depression bei immer stärker auftretender großer Unregelmäßigkeit auf den verschiedensten Gebieten, die alle darauf hindeuten, daß möglicherweise in diesem Lande der Tiefpunkt ebenfalls nicht mehr fern oder gar schon erreicht ist. Diese nicht unbeträchtlichen Fluktuationen machen es wegen ihrer Häufigkeit und Intensität meist recht schwierig, auch nur eine zutreffende Beschreibung der gegenwärtigen Lage zu geben, geschweige denn eine Beurteilung der weiteren Aussichten. So sind z. B. die Bankerotte von 930 im Jänner auf 914 im Februar zurückgegangen, aber die Zahl der Ausgleiche ist wieder stark gestiegen. Aber am stärksten sind die Schwankungen an der *Börse*. Der Index der 20 Industrieaktien zeigt dies nicht so ausgeprägt, da er die allgemeine Abwärtstendenz, die das ganze vorige Jahr dauerte, immer noch klar erkennen läßt. Es sind eben diese gelegentlichen Belebungen von zu kurzer Dauer, als daß sie Steigerungen des Monatsdurchschnittes zulassen würden. Eine solche jedoch ist im Einklang mit den anderen internationalen Börsen im Februar vorgefallen, als der Index von 150 für Jänner auf 152 stieg, von wo er im März wieder auf 148 gefallen ist. Die besten italienischen Aktien tragen rund 7 $\frac{1}{2}$ %. Die Abneigung gegen die Aktien ist aber noch immer sehr heftig, da die hier schon öfters besprochenen Störungen des Vertrauens zu den Leistungen der Gesellschaften noch nachwirken. Zum Teil beruht die Senkung des Kursniveaus im März auf Dividendenabschlagen, zum Teil auch auf dem

