

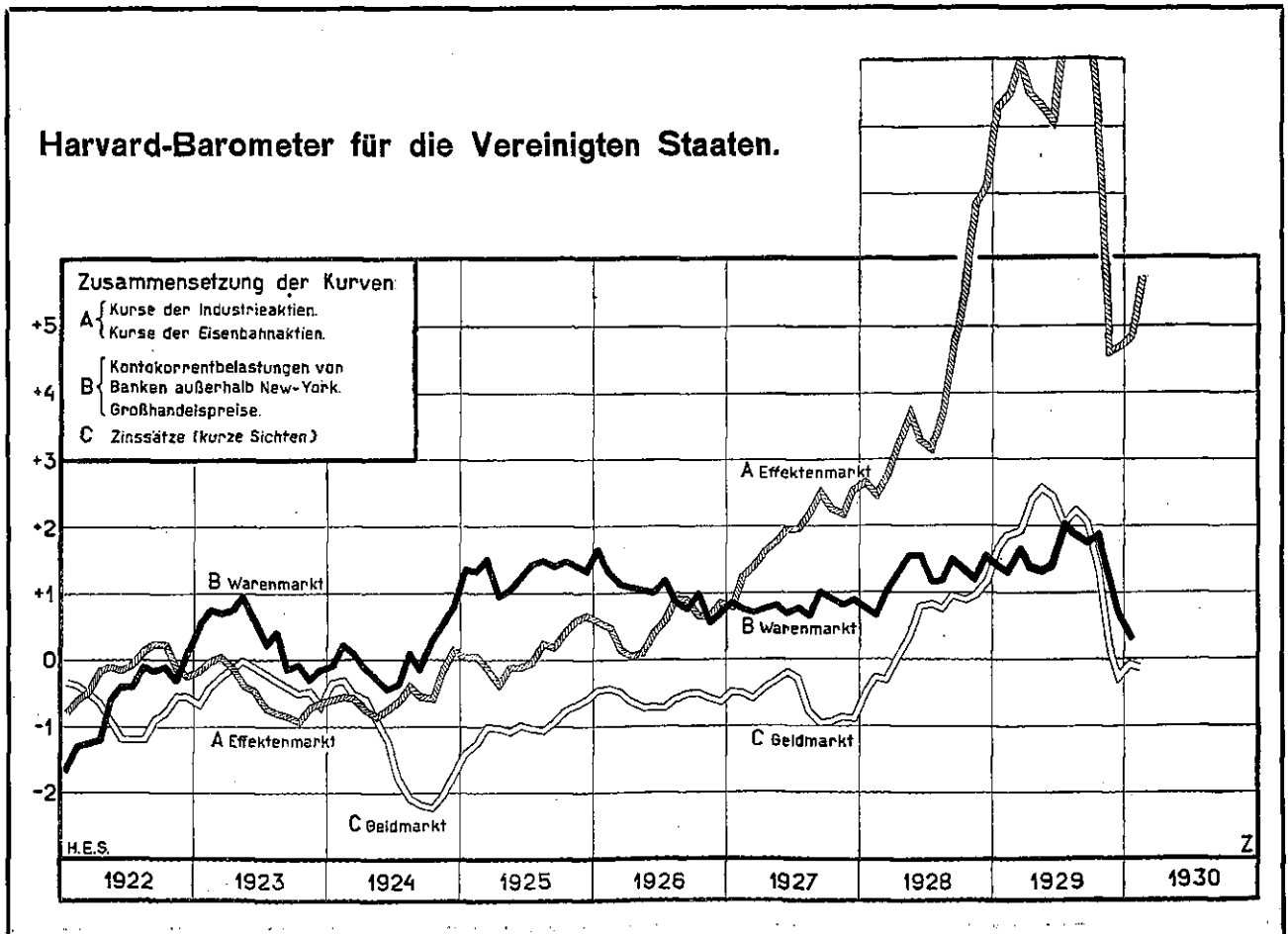
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

Die Wirtschaftslage der Vereinigten Staaten wird fortlaufend sehr uneinheitlich beurteilt. Seit dem letzten Bericht haben sich günstige wie ungünstige Anzeichen eingestellt, aber es ist kaum möglich, ein klares Bild zu gewinnen, da bisher noch keine eindeutige Tendenz zum Ausdruck gekommen ist. Im allgemeinen ist man nicht mehr so optimistisch eingestellt wie vor einigen Monaten, wobei allerdings hinzuzufügen ist, daß dieser Optimismus hauptsächlich durch fortgesetzte Prosperitätserklärungen Washingtons gezeitet wurde. In der letzten Zeit scheint die Methode des andauernden Betonens der „günstigen Aussichten“ bei den Geschäftsleuten keinen rechten Erfolg mehr zu haben, da die ungünstigen Erscheinungen inzwischen deutlicher hervorgetreten sind. Die Entwicklung des Monats April wird als für die nächste Zeit entscheidend angesehen. Leider läßt sich derzeit über den laufenden Monat noch sehr wenig aussagen. Die Harvard Economic Society spricht wohl von „vorübergehenden Widerständen“, meint aber, daß „die Aussichten für eine Besserung günstig bleiben“. Hierzu ist jedoch zu bemerken, daß die

Beurteilung seitens der Harvard Economic Society in der letzten Zeit des öfteren ein wenig zu günstig gewesen ist.

Die Lage am *Geldmarkt*, die nach wie vor die größte Aufmerksamkeit erregt und auch verdient, ist immer noch sehr unklar. Am 13. März senkte die Federal Reserve Bank von New York ihren Diskontsatz von 4% auf 3½%, somit der allgemeinen Gelderleichterung Rechnung tragend. Am 20. März nahm die Bank von England eine gleiche Herabsetzung vor. Seither hat jedoch die New Yorker Bank nicht neuerdings ermäßigt, so daß derzeit die Diskontsätze von London und New York gleich hoch sind, wogegen bisher eine Spanne von ½% zu Gunsten New Yorks bestanden hatte. Die Gründe für das Ausbleiben einer neuen Herabsetzung in New York dürften mit der Lage an der Börse zusammenhängen, von der sofort zu sprechen sein wird. Die Monatsdurchschnitte für erste Kommerz-papiere sanken für Februar auf 4·65% gegen 4·89% für Jänner, für tägliches Geld von 4·50% für Jänner auf 4·38% für Februar. Zur allgemeinen Geldverflüssigung wurde auch durch nicht unerhebliche Goldimporte beigetragen, sowie dadurch, daß große

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



Beträge des „earmarked“ Goldes, d. h. des für fremde Notenbanken bereitgestellten und nicht in den Goldvorrat eingerechneten Goldes freigegeben wurden. Die Mitgliedsbanken des Federal Reserve-Systems haben ihre Schulden auf ein geringfügiges Maß herabsetzen können. Hinzu kommt noch, daß die Federal Reserve-Banken ihre Bestände an Regierungsschuldverschreibungen beträchtlich vermehrt haben. Während sie im Oktober nur für 191 Millionen Dollar Effekten besaßen, weisen sie für Februar einen Bestand von 493 Millionen Dollar auf. Die Banken sind also in ihrer indirekten Kreditgewährung sehr liberal gewesen und haben durch die sogenannten Operationen auf dem offenen Markt wesentlich zu der großen Geldflüssigkeit beigetragen.

Trotz der ausgebliebenen neuen Diskontherabsetzung, die man lange Zeit hindurch als sicher bevorstehend ansah, deuten alle Anzeichen darauf hin, daß der Federal Reserve Board größtes Interesse daran hat, daß weiterhin in New York billiges Geld erhältlich sei. Er wird jetzt jedoch vor genau das gleiche Problem gestellt, das er im vorigen Jahr

zur Zeit der großen Börsenspekulation lösen wollte: Es handelte sich darum, die Börsenspekulation aufzuhalten, ohne durch Verteuerung des Kredites der Industrie und dem Geschäftsleben einen Hemmschuh anzulegen. Man weiß, daß diese Politik voriges Jahr eine der Ursachen (jedoch nicht die ausschließliche) des großen Kurssturzes an der New Yorker Börse gewesen ist. Ein neuerlicher, auch nur viel geringerer Zusammenbruch an der New Yorker Börse müßte eine noch viel ungünstigere Wirkung zeitigen als der vergangene, da diesmal die günstige Entwicklung der Industrien, deren Aktien in die Höhe getrieben wurden, fehlt, weswegen eben eine größere Kurssteigerung, die jetzt zu beobachten wäre, durchaus nicht von vornherein als günstig zu beurteilen ist.

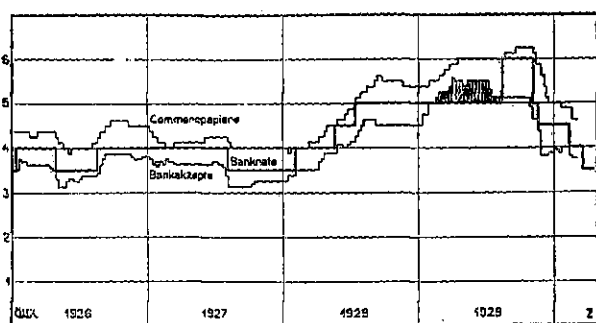
Das umstehende neue Schaubild, das dem Federal Reserve Bulletin entnommen ist, gibt einen anschaulichen Eindruck von der Entwicklung der wichtigsten Geldsätze in New York. Die oberste Kurve stellt die offenen Marktsätze für erste Kommerzypapiere dar. Die unterste ist eine Wiedergabe der offenen Marktsätze für erste Bankakzepte und

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					Commercial Paper	Tägliches Geld		Großhandelsindex	Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. ⁴⁾	Wagengestellung	Kontokorrentbelastungen ⁵⁾	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export
				20 Eisenbahnaktien ²⁾	20 Industrieaktien ²⁾	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Mrd. Stück			Mrd. \$								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1928																			
Jänner	- 13.8	439	529	138.7	198.9	56.9	37.9	3.88	4.22	96.3	102	98	4.28	376	12.3	88	410	338	
Febr.	- 11.1	493	411	134.4	195.6	47.0	32.7	3.98	4.45	96.4	105	98	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	98	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	96	3.87	390	12.0	102	364	345	
Mai	- 81.7	825	257	145.1	217.2	82.4	45.3	4.41	5.65	98.6	102	98	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	91	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	96	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	99	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	105	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	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	385	14.3	188	475	339	
1929																			
Jänner	+ 47.2	891	235	153.7 ⁶⁾	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 ⁶⁾	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 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	96.4	119	99	4.26	447	12.9	106	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 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 ⁷⁾	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	128	529 ⁷⁾	391	
Nov.	+ 23.2	944	336	143.6	232.6	72.5	53.6	5.55	5.38	94.4	95 ⁸⁾	98	4.13	418	13.7	123	442 ⁷⁾	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	185	427 ⁷⁾	310 ⁸⁾	
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	13.08		417	312	
Febr.		371	493	153.4	268.5			4.65	4.38	91.3									

¹⁾ Nettoexport (+) Nettoimport (-). — ²⁾ Monatsdurchschnitt. — ³⁾ Index des Bureau of Labor. — ⁴⁾ Monatsletzter. — ⁵⁾ 133 Städte. Mitgeteilt von der „Harvard Economic Society“. ⁶⁾ Vorläufige Ziffer. — ⁷⁾ Revidierte Ziffer.

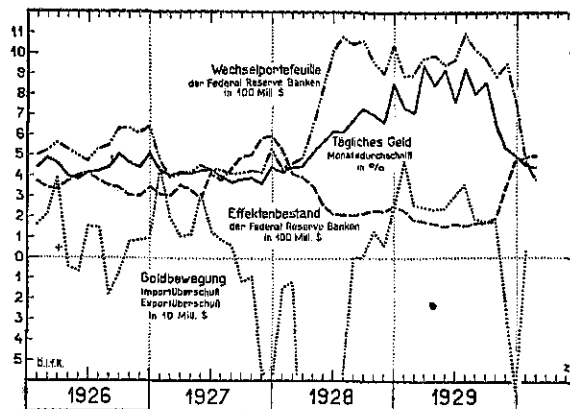
Geldsätze und Diskontrate in New York.



die dazwischen liegende Linie veranschaulicht die Veränderungen des Diskontsatzes der New Yorker Bank. Die New Yorker Federal Reserve-Bank hat es sich zur Richtschnur ihrer Diskontpolitik sein lassen, ihren Diskontsatz immer zwischen den beiden angeführten offenen Marktsätzen zu halten. Trifft dies zu, so sei die Bankrate „effektiv“ d. h. sie verhindere, daß die Mitgliedbanken durch Rediskontierung bei der Federal Reserve-Bank einen Gewinn erzielen und bewirke, daß die offenen Marktsätze einer Veränderung der New Yorker Bankrate folgen müssen. Die Bankrate liege nur dem Anscheine nach unter den Sätzen für erste Kommerz-papiere. Die Differenz stelle vielmehr, so heißt es, eine Risikoprämie dar, die die Banken in Anspruch nehmen mußten, die aber für die Federal Reserve-Bank nicht in Betracht kommt, da dieses Risiko für sie durch das Bankgiro der bei ihr eingereichten Wechsel entfällt. Wie man aus dem Bilde sieht, hat die Bank diese Politik bis zum Anfang des Jahres 1929 verfolgt. Vom 16. Februar bis zum 10. August, d. i. am Tage der Erhöhung von 5% auf 6%, lag jedoch die offizielle Bankrate erheblich unter diesen Sätzen, was durch die Schraffierung zum Ausdruck gebracht ist. Die Bank hätte also im Februar erhöhen müssen, um ihr seit etlichen Jahren befolgtes Prinzip weiter zu verfolgen. Der Erhöhung vom August folgte dann der rasche Abstieg der Geldsätze, der zum Teil unter die Sätze vom Jahre 1927 führte.

Die Verhältnisse an der Börse haben sich in der jüngsten Zeit eigenartigerweise wieder nach einer Aufwärtsbewegung hin entwickelt. Das kommt in den Aktienindices am besten zum Ausdruck. Seit November stieg der Index der Industrieaktien von 232·6 (dem Tiefpunkt der Zeit nach dem Sturz) auf 251·9 für Jänner und weiter auf 268·5 für Februar. Eine ähnliche Entwicklung zeigen die

Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes.



Eisenbahnaktien, die jedoch in jüngster Zeit wieder abbröckeln, angesichts der ungünstigen Einnahmengestaltung der Eisenbahnen im Zusammenhang mit den erheblich geringeren Verfrachtungen. Wie schon vorhin erwähnt, ist diese Aufwärtsbewegung angesichts der schlechteren Beschäftigung der Industrie nicht als sehr günstig zu werten. Hinzu kommt noch, daß darüber hinaus ein neuerliches Anwachsen der Maklerdarlehen festzustellen ist, die Anfang April 3·9 Milliarden Dollar ausmachten, also fast genau den Stand von Mitte April 1928 erreichten, gegenüber Mitte April 1929 jedoch immer noch um 1·5 Milliarden geringer sind. Daß die Maklerdarlehen bei der Aufwärtsbewegung bereits wieder eine erhebliche Rolle spielen, ist ein Umstand, den die Banken nicht begrüßen, da diese Bewegung hauptsächlich daran Schuld hat, daß eine neuerliche Herabsetzung der Bankrate nicht erfolgte. Die Maklerdarlehen zeigen, daß abermals der kleine Mann in größerem Umfang an der Börse spekulativ tätig ist und bei seiner mangelnden Kapitalausrüstung zu dem Aktienkauf durch Kredit Zuflucht nimmt. Der tägliche Aktienumsatz an der Börse ist zwar zurückgegangen, beträgt aber doch im Durchschnitt noch 5 Millionen Stück. Auch aus Europa kommt bereits Kapital in größeren Massen nach New York, hauptsächlich gilt dies für französisches Geld. Trotz aller dieser Tendenzen zu einer neuen Aufwärtsbewegung muß die Lage der New Yorker Börse als durchaus uneinheitlich bezeichnet werden, trotzdem sich in der jüngsten Zeit eine neue Kursbesserung eingestellt hat.

Die *Emissionstätigkeit* hat zwar im ersten Viertel des laufenden Jahres eine Verminderung gegenüber der Vergleichszeit des Vorjahres erfahren, aber eine leicht verständliche Entwicklung von der Aktie weg zur Obligation genommen. Während in den ersten 3 Monaten des Vorjahres

um 1.827 Millionen Dollar Aktien emittiert wurden, betrug die entsprechende Summe für 1930 nur 332 Millionen Dollar. An festverzinslichen Werten wurden über 1.7 Milliarden Dollar emittiert, gegen 1.044 Milliarden Dollar im Vorjahr. Diese Entwicklung des Anlagenmarktes erfuhr jedoch bereits wieder eine Unterbrechung eben durch die vorhin besprochene neuerliche Belegung an der Börse. Dadurch sind auch die Aussichten für die in Kürze zu begebende Reparationsanleihe ungünstiger geworden und es ist nicht sicher, ob die volle Quote untergebracht werden kann, zumal gegen diese Reparationsanleihe seitens des Vorsitzenden der Kommission für Bankwesen des Repräsentantenhauses Propaganda gemacht wird. Die Spareinlagen, deren Abnahme schon im vorigen Jahr festzustellen war, haben eine neuerliche Verringerung erfahren. Im April sind Dividenden und Zinszahlungen fällig, deren Gesamtbetrag auf 575 Millionen Dollar geschätzt wird, was eine neue Rekordsumme darstellt. Im Zusammenhang mit diesen Operationen dürfte die für die nächste Zeit zu erwartende Versteifung des Geldmarktes wohl nur vorübergehenden Charakter tragen.

Recht unbefriedigend hat sich die Lage der *Produktion* gestaltet, obwohl der Index der Gesamtfabrikation von 89 für Dezember auf 95 für Jänner gestiegen ist. Die neueren Nachrichten aus den einzelnen Industrien lauten nicht sehr befriedigend. So ist die Autoproduktion um 30% niedriger als im Vorjahr. Sie ist auch von dem Maximum des Februar dieses Jahres abgesunken. Immerhin hat diese Industrie die bedenklich angeschwollenen Lager der Händler verkleinern können, was eine nicht unbeträchtliche Erleichterung mit sich brachte. Am besten sind die Produzenten der billigen Autos gefahren, wogegen bereits die mittlere Klasse den Konjunkturrückschlag zu spüren bekam. Ungünstig ist die Lage der Schuh-, Leder-, Zucker- und Textilindustrie. Auch aus den anderen Zweigen wird berichtet, daß sich vielfach nicht einmal die übliche saisonmäßige Belegung in vollem Ausmaß eingestellt hat. Die Bautätigkeit ist etwas belebt, obwohl die Hauptschwierigkeit, nämlich die Beschaffung von billigem, langfristigen Geld immer noch weiter besteht. Es ist hinzuzufügen, daß die Belegung in dieser Industrie quantitativ nicht so viel bedeutet, da sie bereits seit längerer Zeit eine Stagnation durchmachte; andererseits pflegt den Veränderungen der Bautätigkeit eine hohe symptomatische Bedeutung zuzukommen.

Zu den wichtigsten Geschehnissen der letzten Wochen und Monate hat unbedingt der andau-

ernde *Preisfall* zu zählen, der sehr erhebliche Formen angenommen hat. Die oft geäußerte Hoffnung auf ein baldiges Einhalten dieser Abwärtsbewegung ist getäuscht worden und die in dieser Richtung gehenden Voraussagen haben sich als falsch und zu optimistisch herausgestellt. Der Preisindex des Bureau of Labor Statistics hat im Februar 1930 den tiefsten Stand seit 1922 erreicht: er stand auf 91.3 gegen 93.4 für Jänner. Im Vorjahr stand er noch auf 96.4; am erheblichsten ist die Preissenkung der Metalle sowie von Schrott, dagegen hat die Rohbaumwolle eine etwa 10%ige Preisbesserung erfahren. Ende März haben sich in dem Index von Dunn, in den 300 Preise einbezogen sind, zum erstenmal wieder mehr Preiserhöhungen als Preissenkungen eingestellt. Von einigen Kreisen wird die äußerst ungünstige Preisgestaltung nicht sehr tragisch genommen da darauf verwiesen wird, daß vor dem Krieg sich ein Phänomen des öfteren eingestellt hat, das wahrscheinlich auch gegenwärtig vorliege, nämlich die Tatsache, daß öfters eine Produktionsausdehnung einem Stillstehen der Preise vorausgegangen ist. Es sei daher auch in Amerika damit zu rechnen, daß die Produktionsausdehnung früher beginnt als ein Ansteigen der Preise. Während diese Ansicht aber Einwänden ausgesetzt ist, dürfte man allgemein der Auffassung sein, daß von einer Besserung der Konjunktur nicht eher gesprochen werden kann, bevor nicht die Preis- und die Geldsätze ihr Minimum erreicht haben.

Es ist begreiflich, daß bei den Produktions einschränkungen auch die *Arbeitslosigkeit* nicht nachgelassen hat. Da, wie schon öfter hervorgehoben wurde, es keine amerikanische Arbeitslosenstatistik gibt, ist man auf Hilfsmethoden und Schätzungen angewiesen. Von diesen lautet eine der verlässlichsten, nämlich die des Department of Commerce auf 5.3 Millionen. Die Gestaltung des *Außenhandels* ist ebenfalls unbefriedigend. Der Export läßt erheblich nach. Im Februar ist er z. B. um 93 Millionen Dollar geringer gewesen als im Februar 1929. Besonders scharf ist der Rückgang des Automobilexportes, zweifellos angesichts der durch die internationale Depression hervorgerufenen Verringerung der Kaufkraft in Europa. Der Export von General Motors sank für Jänner und Februar gegenüber diesen Monaten des Jahres 1929 um nicht weniger als 60%, wogegen der Inlandsabsatz in der gleichen Periode nur um 13% abnahm.

Abschließend muß wiederholt werden, daß die Lage der amerikanischen Wirtschaft wegen ihrer Uneinheitlichkeit ein wenig übersichtliches Bild

ergibt, daß man sich davor hüten muß, die zweifellos vorliegenden Depressionserscheinungen zu stark in den Vordergrund zu stellen, daß aber andererseits nicht damit zu rechnen ist, daß die nächsten Monate bereits eine nennenswerte Belebung bringen werden, man sich vielmehr mit der üblichen saisonmäßigen Erhöhung der Geschäftstätigkeit wird begnügen müssen.

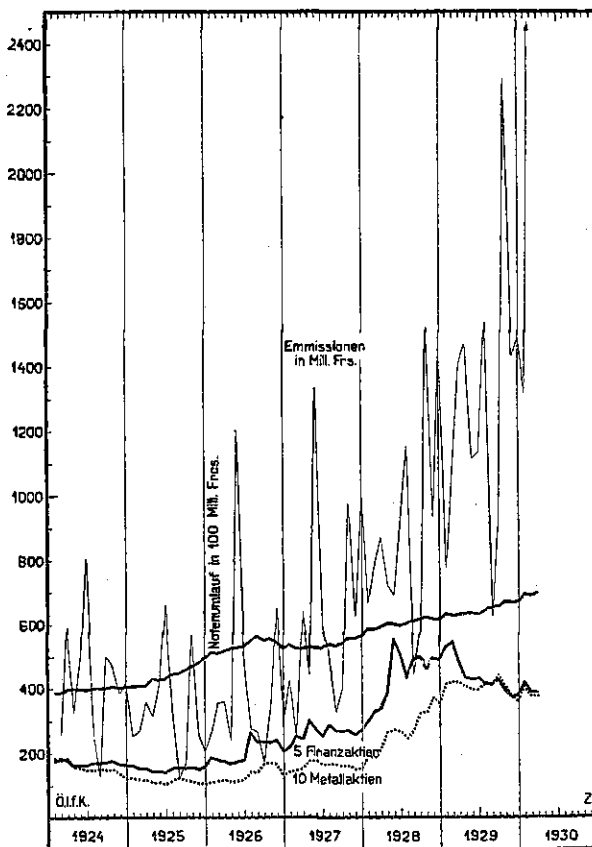
FRANKREICH.

Die internationale Wirtschaftsdepression hat auch auf Frankreich ihre Schatten geworfen, obwohl im allgemeinen die günstige Wirtschaftslage, die seit über einem Jahr andauert, fortbesteht. Nur die Preisbewegung hat sich ungünstig gestaltet, worunter insbesondere die Landwirtschaft zu leiden hat. Angesichts der sinkenden Preise sind die Profite zurückgegangen, die Umsatzziffern sind aber fast konstant geblieben, weswegen bei ihrer Ausdeutung Vorsicht walten muß, da sie einen nicht gleich großen Erfolg der geschäftlichen Operationen anzeigen, wie er vor etwa einem Jahr oder noch

vor einem halben Jahr bestanden hat. Die Zahlen lassen also das Bild etwas günstiger erscheinen als es in Wirklichkeit ist. Für die nächste Zeit werden Steuerermäßigungen im Ausmaße von etwa 1,5 Milliarden Franken erwartet, die zweifellos einen lebhaften Impuls geben werden. Das Budget ist im Stadium der Verabschiedung und dürfte trotz aller Widerstände angenommen werden.

Der Pariser *Geldmarkt*, der im vorigen Jahr die große Geldverteuerung kaum mitgemacht hatte, erfuhr in den letzten Monaten im Zusammenhang mit der internationalen Geldverbilligung eine weitere Erleichterung. Demzufolge ermäßigte die Bank von Frankreich am 31. Jänner ihren Diskontsatz von $3\frac{1}{2}\%$ auf 3% . Eine weitere Senkung ist des öfteren erwartet worden, jedoch bis heute nicht eingetreten. Die Sätze auf dem Privatgeldmarkt bewegen sich auf einem schon lange nicht dagewesenen tiefen Niveau, so sind die Sätze für Reportgeld für Mitte März auf $1\frac{1}{2}\%$ gesunken; das sind die tiefsten Sätze, die je dafür bekannt wurden. Das Diskont-

Wirtschaftskurven für Frankreich.



Anmerkung: Die im rechten Schaubilde aufgetragenen Preise sind auf ein Fünftzigstel der Ursprungswerte reduziert, in % des Jahres 1913.

