

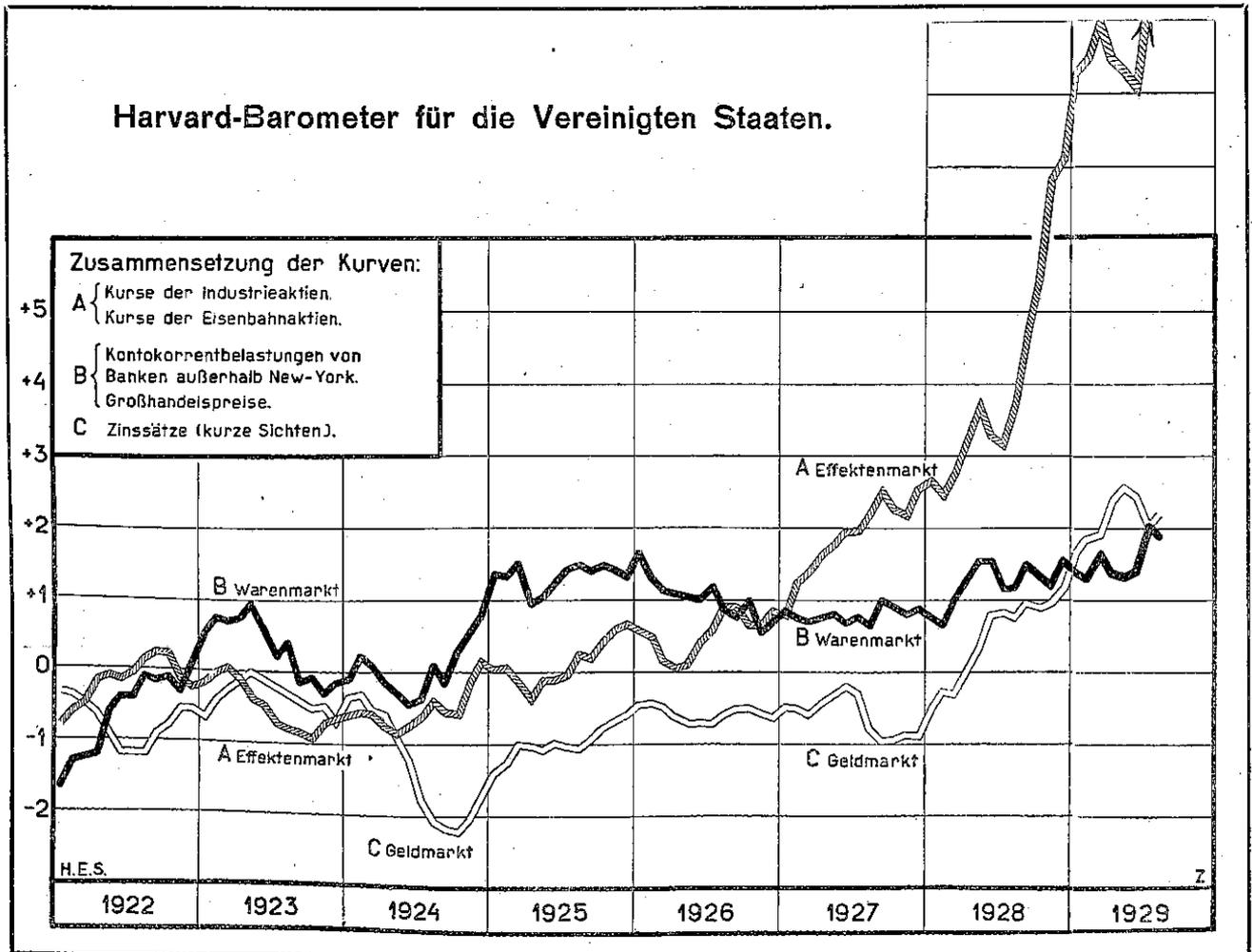
VEREINIGTE STAATEN VON AMERIKA.

Wurde bereits im letzten Bericht über die Wirtschaftslage der Vereinigten Staaten von Amerika, der im Julihefte dieser Monatsberichte erschienen ist, darauf hingewiesen, daß das außerordentliche Tempo der Aufschwungsbewegung zu einem Halt gekommen sei, aber immer noch ein hoher Grad der Geschäftstätigkeit festgestellt werden müsse, so ist an dieser Beurteilung durchaus festzuhalten und noch hinzuzufügen, daß man heute bereits von einer leichten Mäßigung und teilweisen Abschwächung des Produktions- und Geschäftsvolumens sprechen kann. In diesem Sinne wird auch die gegenwärtige Lage von der Harvard Economic Society beurteilt. Ein voller saisonmäßiger Aufschwung, der bereits in den Monaten August und September hätte beginnen müssen, ist nicht in dem üblichen Maße eingetreten und eine Anzahl ungünstiger Zeichen beginnen sich einzustellen. So sind z. B. die Gewinne in einer erheblichen Anzahl von Industrien zurückgegangen, was besonders für einige große Gesellschaften der Automobilindustrie

gilt, deren Entwicklung wahrscheinlich für die nächste Zeit die allgemeine Geschäftslage maßgebend und entscheidend beeinflussen dürfte. Gestiegen sind die Gewinne jedoch bei den Eisenbahnen, obwohl sich der Eisenbahnverkehr nicht in ähnlicher Weise gehoben hat.

Der *Geldmarkt* war bis in die ersten Oktobertage steif und es kam dann zu einer überraschenden erheblichen Verflüssigung, indem der Taggeldsatz bis auf 5% herabging. Er hat sich nachher wieder etwas versteift, jedoch scheinen die Tendenzen zur Verflüssigung zu überwiegen. Die Zeitgeldsätze haben sich ebenfalls vorübergehend ermäßigt. Sollte eine dauernde Verflüssigung des amerikanischen Geldmarktes eintreten, so hätten wir einen Faktor einer möglichen Belebung festzustellen. Diese Verflüssigung ist aber einigermaßen unerklärlich und dürfte letzten Endes auf neue Wandlungen der Politik der Federal Reserve-Banken zurückzuführen sein, deren Dauer und Zweck nicht immer klar zu durchschauen sind. Da nach

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



der Diskonterhöhung vom 8. August die Diskontierung in New York um 10% teurer war als in den anderen Federal Reserve-Städten, so sank zunächst der Bestand an diskontierten Wechseln in New York, um aber in der letzten Zeit wieder leicht anzuschwellen. Gleichzeitig wurde aber, wie erinnerlich, der Satz für Bankakzepte ermäßigt, so daß gleichzeitig der Akzeptbestand stieg, und zwar für die Zeit von Anfang August bis Anfang Oktober um nicht weniger als 100 Millionen Dollar. Es verlautet, daß die New Yorker Banken derzeit entschlossen seien, ihren Akzeptbestand nicht zu vermehren. Der Gesamtumlauf an Dollarakzepten wurde für Ende August auf 1.200,5 Millionen Dollar und für Ende September auf 1.272 Millionen Dollar geschätzt, wovon die Hälfte im Besitze des Federal Reserve-Systems war. Der größte Prozentsatz des ausländischen Teiles dieser Dollarakzepte fällt auf Deutschland. Die New Yorker Privatbanken haben

ihre Schulden bei der Federal Reserve-Bank in weitem Maße abgetragen und stehen jetzt ziemlich unabhängig von ihr da.

Es scheint sich in New York bereits das Bestreben geltend zu machen, flüssige Mittel in die Hand zu bekommen und sich die Möglichkeiten rascher Geldbeschaffung zu sichern, wofür auch ein anderer wichtiger Umstand spricht. Die an der New Yorker Börse jetzt tonangebenden großen Investment-Trusts verfolgen eine ähnliche Politik und haben große Posten der von ihnen gehaltenen Aktien verkauft und treten zum Teil sogar als Geldgeber auf. Käufer dieser Aktienmassen sollen zum Teil kapitalschwächere Kreise gewesen sein, wofür besonders ein Umstand zu sprechen scheint, nämlich das Ansteigen der Maklerdarlehen bei leicht sinkenden Kursen. Dies ist eine völlig anormale Erscheinung, zumal das Steigen der Maklerdarlehen in heftigem Tempo vor sich gegangen ist;

## Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1926—1928

Zeit	Kapitalmarkt										Preise <sup>3)</sup>	Produktion			Umsätze				
	Fed. Res. B.			Börse				Zins <sup>2)</sup>				Großhandelsindex	Produktion			Umsätze			
	Goldbewegung <sup>1)</sup>	Wechselportefeuille <sup>2)</sup>	Effektenbestand <sup>2)</sup>	20 Eisenbahnaktien <sup>4)</sup>	20 Industrieaktien <sup>4)</sup>	Aktienumsatz	Kontokorrentbelastungen N. Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld	Gesamte Fabrikation			Bergbau	Offene Bestellungen U. S. Steel Corp. <sup>4)</sup>	Wagengestellung	Kontokorrentbelastungen <sup>5)</sup>	Umsätze von 500 Warenhäusern	Export	Import
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
<b>1927</b>																			
Jänner	+ 44.5	476	313	120.9	155.0	34.3	31.2	4.17	4.31	96.6	103	—	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	—	3.60	383	—	93	373	311	
März	+ 10.8	419	350	127.2	160.2	49.2	34.5	4.00	4.20	94.5	107	—	3.55	451	—	100	409	378	
April	+ 11.9	422	339	131.9	164.1	49.8	32.0	4.05	4.19	93.7	106	—	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	—	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	—	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	94	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	101	3.20	481	11.2	89	375	369	
Sept.	+ 11.5	417	495	139.7	185.9	51.6	33.4	3.88	3.88	95.5	100	99	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	99	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	97	3.45	411	12.0	122	460	344	
Dez.	+ 67.4	532	599	141.0	198.5	62.1	38.9	3.88	4.47	96.8	96	96	3.97	371	13.1	186	408	331	
<b>1928</b>																			
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	463	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	96	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	826	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	95	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	
<b>1929</b>																			
Jänner	+ 47.2	891	235	153.78	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	96.4	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	89	382	347	
Sept.		974	175	182.0	364.0	50.3	50.3	6.12	8.56				3.90		13.2	109			

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

in einer Woche stiegen sie gar um 192 Millionen Dollar. Die schwächeren Käufer bedürfen eben mehr Kredit. Um die Lage für sie noch ungünstiger zu machen, sind die vorsichtigeren Firmen daran-gegangen, ständig höhere Einlösungen zu verlangen. Für die New Yorker Börse bieten vor allem die neuen Investment-Trusts Probleme, wie sie eine frühere kritische Börsensituation noch nicht auf-ge-wiesen hat. Ihre Rolle ist ständig gestiegen, aber ihr komplizierter Aufbau und ihre oft kühne Politik scheinen von Gefahren nicht frei zu sein; wahr-scheinlich handelt es sich hier um ausgesprochene Gründerscheinungen. Der unbedingte Optimismus, der bis vor kurzem an der New Yorker Börse vorherrschte, scheint einer etwas zwiespältigeren Stimmung Platz gemacht zu haben. Die unlimitierten Verkaufsaufträge beginnen sich rapid zu häufen sobald nämlich eine Baisse einsetzt, selbst wenn diese nur vorübergehender Natur sein sollte. Eine empfindliche Kursänderung erfolgte am 27. Sep-tember, eine abermalige am 3. Oktober mit dem Erfolg, daß das Aktienniveau zeitweilig nicht un-beträchtlich gedrückt wurde und zwei Drittel aller Effekten niedriger notierten als im Jänner 1929. Am 4. Oktober wurden sogar 110 neue „Tief-rekorde“ erreicht — wie dies die amerikanische Berichterstattung zu bezeichnen beliebt — was aber allerdings nicht allzuviel besagen will, da auch die Jännerkurse weit über den vorjährigen liegen. Jedoch wiederholen sich jetzt bereits die Kurs-zusammenbrüche in schnellerer Folge; so trat eine neue, sehr empfindliche Baisse am 19. Oktober ein.

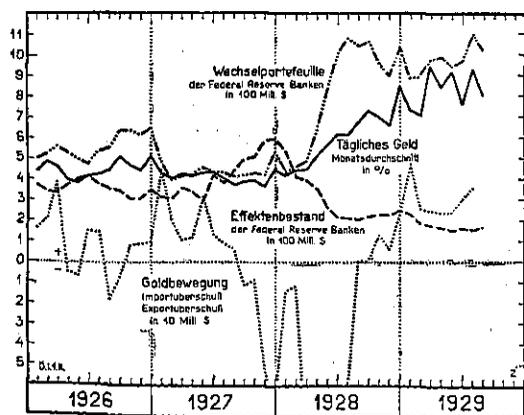
Nach wie vor spielen an der New Yorker Börse *europäische Gelder* eine große Rolle. Über

die Beträge europäischen Kapitals sind keine ein-gehenden Daten erhältlich, jedoch besteht kein Zweifel, daß eine grundsätzliche Wandlung der New Yorker Börsensituation durch einen dann wahr-scheinlich sehr raschen Abzug dieser europäischen Gelder verschärft würde. Einen Anhaltspunkt be-kommt man aus der unten beigegebenen Tabelle über die Maklerdarlehen. Die erste Aufstellung zeigt die Gesamtsumme der Maklerdarlehen vom Jahr 1926 angefangen und veranschaulicht deutlich die enorme Ausdehnung, die sie in den letzten zwei Jahren erfahren haben. Vergleicht man damit den Index der 20 Industrieaktien, der in Kolonne 5 unserer Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten ab-gedruckt ist, so erkennt man eine völlige Parallel-bewegung. Die zweite Kolonne enthält eine Auf-stellung über den Teil der Maklerdarlehen, der von privaten Bankiers, Maklern, ausländischen Bank-gesellschaften usw. herrührt. Die Differenz stammt von New Yorker Banken und Trustgesellschaften. Ein Vergleich der beiden Tabellen zeigt, daß in den letzten Monaten die wahrscheinlich größten-teils durch ausländische Kredite geschaffenen Maklerdarlehen perzentuell stärker gestiegen sind als die rein inneramerikanischen. Interessant ist, daß von den 7.9 Milliarden der Gesamtziffer für August, 7.2 Milliarden Taggeld sind und der Rest von nur 720 Millionen Dollar Zeitgeld ist. Diese Pro-portion von Taggeld und Zeitgeld ist jedenfalls ganz außerordentlich und es darf angenommen werden, daß sie im Falle einer schärferen Deroute an der New Yorker Börse sich sehr ungünstig auswirken muß. Parallel mit dem Ansteigen der europäischen Kapitalien, die an der New Yorker Börse tätig sind, geht der Verfall der Börsen in Europa, der fast genau seit Jänner dieses Jahres in so ziemlich allen Ländern vor sich gegangen

**Maklerdarlehen an der New Yorker Börse.**

Nach Angaben des New Yorker Börsenvorstandes.  
In Millionen Dollar.

**Zur Lage des amerikanischen Geld- und Kreditmarktes.**



	Gesamtsumme				Von Privatbankiers, Maklern und ausländischen Bankniederlassungen			
	1926	1927	1928	1929	1926	1927	1928	1929
Jänner . .	3.513	3.139	4.420	6.735	470	469	615	1.071
Februar . .	3.536	3.256	4.323	6.679	455	499	585	1.060
März . . .	3.000	3.290	4.640	6.804	447	500	693	1.091
April . . .	2.836	3.341	4.908	6.775	367	476	662	1.194
Mai . . . .	2.767	3.458	5.274	6.665	375	490	707	1.183
Juni . . . .	2.926	3.569	4.898	7.071	417	504	730	1.275
Juli . . . .	2.998	3.642	4.837	7.474	415	497	687	1.320
August . .	3.142	3.674	5.051	7.882	444	504	791	1.390
Septemb. .	3.219	3.915	5.514		474	575	866	
Oktober . .	3.111	3.946	5.880		444	583	886	
Novemb. . .	3.129	4.092	6.392		493	573	979	
Dezemb. . .	3.293	4.433	6.440		489	621	1.039	

ist. Jedoch besteht derzeit kein Grund, einen plötzlichen Zusammenbruch der New Yorker Börse zu erwarten. Allerdings ist es nicht ausgeschlossen, daß nunmehr das Ende der geradezu phantastischen Kurssteigerungen gekommen ist und das Niveau langsam abbröckeln dürfte. Die Kreditmöglichkeiten sind jedenfalls augenblicklich noch sehr große und es erscheint daher die Gewähr gegeben, daß eine ausgesprochen krisenhafte Zerstörung des jetzigen hohen Niveaus nicht befürchtet werden müßte. Zur Zeit werden europäische Gelder bereits in großen Beträgen abgezogen, so daß der Dollarkurs gedrückt ist.

Die durchschnittliche Aktienrendite beträgt derzeit kaum 3 Prozent, aber in der Erwartung künftiger Kurssteigerungen sind der Börse bisher immer noch große Kapitalien zugeflossen. So hat sich die Spartätigkeit erheblich vermindert, soweit sie zumindest in den Sparguthaben Ausdruck findet. Im Gegenteil sind sogar Abhebungen vorgefallen, die ausschließlich mit der börsenmäßigen Verwendung des Sparkapitals erklärt werden können. Das Interesse des Publikums ist fast ausschließlich auf die Aktie konzentriert. Der Umsatz an Aktien ist gegenüber dem Vorjahr um 60% gestiegen, der an Obligationen um nicht weniger als 15% zurückgegangen. Auch die Emissionen gehen fast ausschließlich in Form von Aktienemissionen vor sich. So wurden bereits im ersten Halbjahr 1929 3,48 Milliarden Dollar emittiert, gegenüber 3,56 Milliarden Dollar für das Gesamtjahr 1928. Die Auslands-emissionen an Obligationen sind erstaunlich gefallen: Sie betragen im ersten Halbjahr 1929 nur 41,75 Millionen Dollar gegenüber 550 Millionen für das Jahr 1928 und 738 Millionen für das Jahr 1927. Das Ausland hat jedoch seinen dringendsten Kapitalbedarf in Form von amerikanischen Aktienemissionen zu decken versucht und diese Form der Kapitalaufnahme ist auch die einzige, die unter den gegenwärtigen Verhältnissen Aussichten gehabt hat; das gilt besonders für Vorzugsaktien.

Die *Produktion* hält sich nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau. Die Indexziffer der Produktion betrug für den Monat August 113; das ist geringer als in den vorhergehenden Monaten, jedoch immer noch erheblich höher als im Vorjahr. Die Höhepunkte der Monate April, Mai, Juni scheinen jedoch vorüber zu sein. Der Auftragsbestand der U. S. S. Co. ist erheblich herabgegangen, was von der geringeren Beschäftigung der Automobilindustrie herrührt. Die Autoindustrie hat ihren üblichen saisonmäßigen Aufschwung nicht zu nehmen vermocht. Es ist bemerkenswert für die Verhältnisse innerhalb dieser

Industrie, daß neun Zehntel des gesamten Anstieges der Autoproduktion dieses Jahres gegenüber der des Vorjahres auf Konto der Produktion von Ford fällt, der jetzt 35% aller Automobile produziert, was einer täglichen Produktion von 9000 Stück gleichkommt. Seine Produktion ist also größer als die der General Motors Corp., die nur 30% der Gesamtproduktion deckt, während der Rest sich auf etwa 50 andere Fabriken aufteilt. Es ist klar, daß im Zusammenhang mit dieser Rekordproduktion auch die Erzeugung von Reifen ein hohes Niveau erreicht, obwohl der weite Ausbau des Straßennetzes und die technischen Verbesserungen der Pneumatiks deren Lebensdauer erheblich verlängern, so daß das Tempo der Erweiterung der Reifenproduktion durchaus nicht mit dem der Ausdehnung der Autoerzeugung Schritt hält. Die jüngste Verlangsamung der Autoproduktion spiegelt sich auch in dem abgeschwächten Kurs der Autoaktien wieder. Der Auftragsbestand der U. S. S. Co. ist, wie erwähnt, demzufolge im August auf 3,6 Millionen Tonnen gesunken, jedoch neuestens wieder sprunghaft in die Höhe gegangen.

Sehr ungünstig ist auch die Lage der Bauindustrie, die gegenwärtig ihre schlechteste Periode seit 1924 durchmacht. Die Tätigkeit ist gegenüber 1928 um nicht weniger als 8½% zurückgegangen. Die weiteren Aussichten sind deswegen ungünstig, weil die bereits erteilten Bauerlaubnisse einen Rekordtiefstand erreicht haben und dabei gar nicht sicher ist, daß auch alle diese Erlaubnisse wirklich ausgenützt werden. Widersprechend mit dieser Lage ist der Umstand, daß die Zementindustrie eine nicht ungünstige Entwicklung gezeigt hat, was aber vielleicht darauf zurückzuführen ist, daß die Tätigkeit im Straßenbau fast unverändert aufrechterhalten wurde, für welche Zwecke Zement in großen Mengen benötigt wird. Die Produktion an Mineralien ist abermals gestiegen und ist hauptsächlich auf eine Erhöhung der Steinkohlenförderung zurückzuführen. Auch die Erzeugung von Petroleum läßt nicht nach, was, da es sich in dieser Industrie bereits um ausgesprochene Überproduktion handelt, keineswegs günstig ist. Die unlängst verbreiteten Gerüchte von den Produktionseinschränkungen haben sich nicht bewahrheitet. Entsprechend dieser Überproduktion sind die Petroleumpreise andauernd gesunken, im Kleinhandel neuestens bis über 10%. Man erwartet, daß demnächst von den großen Produzenten Maßnahmen getroffen werden, um die Lage zu stabilisieren. Typisch für den gegenwärtigen Stand der Produktionsverfassung ist,

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