

VEREINIGTE STAATEN.

Die amerikanische Wirtschaftslage ist mehr als je bisher von den Zuständen an der New Yorker Börse beherrscht. Es ist daher notwendig, ein wenig tiefer auf die Gründe einzugehen, die hier die verwickelte Situation hervorgerufen haben. An rein äußeren Tatsachen ist zunächst festzustellen, daß sich die Haussebewegung durch den ganzen Monat März fortgesetzt hat und lediglich am Ende des Monats scharfe Rückgänge erfuhr. Der Taggeldsatz, der am 1. März 8⁰/₁₀ betrug, stieg zeitweilig auf 15⁰/₁₀, sank darauf meistens wieder auf 9⁰/₁₀ zurück und erreichte am 27. März offiziell 20⁰/₁₀, außerbörslich 23⁰/₁₀. Dies ist der höchste Taggeldsatz seit 1920 und verdient schon aus diesem Grund größte Beachtung. Wie wichtig der Taggeldsatz ist, erhellt aus dem Umstand, daß heute 90⁰/₁₀ aller Börsengelder Taggelder sind und nur 10⁰/₁₀ „Time-money“, wogegen 1928 das Verhältnis noch 75⁰/₁₀ zu 25⁰/₁₀ gewesen sein

soll. Es ist klar, daß es sich hier nur um Schätzungen handelt. Auch die Sätze für Time-money sind auf 8¹/₂⁰/₁₀ bis 9⁰/₁₀ gestiegen; erhöht sind ferner die Sätze für Bankakzepte, die jetzt 5⁵/₈ bis 5¹/₂⁰/₁₀ betragen und somit gegen 1928 um fast 2⁰/₁₀ höher sind.

Über die zukünftige *Börsenentwicklung* hat man sich andauernd getäuscht. Man hatte angenommen, daß die umfassenden Maßnahmen des Federal Reserve-Systems und die Warnungen führender Bankleute ausreichen würden, eine Verlangsamung der Aufwärtsbewegung und Beseitigung des ausgesprochenen Spekulationsfiebers herbeizuführen. Jedoch hat sich gezeigt, daß alle diese Maßnahmen bis heute fruchtlos blieben, denn nach dem Zusammenbruch vom 27. März hat sich die Aufwärtsbewegung, wenn auch in verlangsamter Weise, wiederholt. Es ist wichtig festzustellen, woher denn die Mittel der Börsenspekulation stammen. Ihre Hauptquellen sind, wie schon in einem

Insolvenzen ¹³⁾			Arbeitslosigkeit (zu Ende des Monats)																Zeit		
Gerichtliche Ausgleichsverfahren	Konkurse	Mittlerstand der Wiener Krankenkassen	Unterstützte Arbeitslose ¹⁴⁾						Zur Vermittlung vorgemerkte Arbeitslose												
			Tatsächliche Anzahl			Nach Ausschaltung der Saison-schwankungen ¹⁵⁾			Insgesamt		davon										
			Öster-reich		Wien	Öster-reich ohne Wien		Wien	Öster-reich	Wien	Metall-industrie		Textil-industrie		Leder- u. Häute-industrie		Chemische und Kautschuk-industrie			Holz-industrie	
			Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien	Öster-reich	Wien		Öster-reich	Wien
Anzahl			Durchschnitt von 1923 = 100			Anzahl															
66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	
54-8	12-0	525.509	235.464	99.453	136.011	155-3	131-8	186-3	269.633	117.316	33.320	20.555	7774	1896	2052	1097	1795	1436	11.116	5927	1927
64-0	13-5	522.272	244.257	103.122	141.135	159-7	135-6	191-6	275.974	120.393	34.695	21.064	7877	2062	2182	1188	1958	1429	11.580	6051	Jänner
61-0	13-5	536.023	208.945	90.723	117.622	156-7	132-8	188-4	236.261	106.007	32.732	20.547	6694	1373	2039	1115	1780	1313	10.585	5767	März
58-8	14-0	542.385	181.176	86.337	94.839	164-2	135-5	202-3	207.878	101.083	30.265	19.624	6502	1455	1903	1014	1741	1259	9.247	5318	April
63-8	12-3	533.235	158.332	80.965	77.357	163-0	136-4	205-2	184.660	96.000	30.254	19.909	6270	1432	1745	1165	1738	1241	8.120	4778	Mai
50-3	10-5	540.247	145.136	77.754	67.382	166-9	137-5	205-9	168.997	90.990	26.086	17.876	5746	1372	1623	1074	1494	1000	7.595	4673	Juni
46-8	12-4	553.250	136.909	74.961	61.948	161-8	131-4	202-0	160.484	87.437	24.654	16.999	5044	1254	1651	1077	1503	931	7.251	4689	Juli
36-8	8-8	557.242	135.938	74.235	61.703	163-1	131-3	205-4	160.529	88.339	24.063	16.529	4816	1268	1658	1072	1505	922	6.905	4323	Aug.
44-0	9-0	570.354	129.948	66.190	63.758	159-0	125-2	203-9	154.291	79.316	22.856	15.287	4189	715	1449	861	1381	811	6.562	3845	Sept.
39-0	15-4	577.812	127.352	61.948	65.404	164-5	129-2	212-2	153.987	74.934	21.137	13.415	3890	644	1213	667	1291	788	5.594	2888	Okt.
40-5	12-0	571.046	159.783	70.265	89.516	171-4	132-4	224-0	190.569	83.112	22.974	14.180	4357	808	1309	698	1376	855	6.535	3071	Nov.
44-8	8-2	550.818	207.100	84.086	122.583	176-2	135-6	230-8	238.073	96.553	25.909	15.370	4861	950	1583	850	1496	974	7.960	3618	Dez.
1928																					
46-75	10-25	531.660	230.755	89.247	141.508	171-9	132-3	225-3	260.018	103.786	28.410	16.561	5524	1264	1968	1150	1809	1105	9.266	4136	Jänner
54-50	10-0	542.795	223.960	85.332	138.628	165-2	125-5	218-7	252.272	99.967	27.976	16.653	5743	1198	1945	1142	1877	1117	9.311	4151	Febr.
47-60	13-8	550.638	193.449	76.335	117.114	164-6	124-9	218-0	219.534	90.469	25.963	15.872	5632	946	1721	995	1850	1104	8.211	3795	März
39-5	10-5	562.398	154.817	69.891	84.926	160-1	122-7	210-6	179.638	83.783	23.299	14.940	5759	1175	1525	929	1828	1178	6.653	3472	April
43-5	11-0	575.758	130.393	63.687	66.706	156-5	120-0	205-6	153.946	76.618	20.915	13.850	5950	1308	1415	890	1580	984	5.473	3020	Mai
38-0	11-0	650.410 ¹⁶⁾	118.737	60.757	57.980	156-7	120-2	206-0	140.931	72.859	19.093	12.619	6086	1254	1380	856	1494	883	4.865	2856	Juni
40-25	12-75	651.475	115.211	61.187	54.024	156-1	120-0	204-9	137.045	72.719	17.859	11.768	6009	1215	1365	861	1498	911	4.663	2761	Juli
28-0	13-5	665.074	113.851	59.878	53.973	156-9	118-4	208-8	135.609	71.295	16.814	10.818	6144	1117	1220	779	1431	837	4.481	2483	Aug.
32-0	9-4		112.595	55.409	57.186	157-8	117-2	212-6	136.984	67.909	16.485	10.387	5928	751	979	558	1352	689	4.459	2286	Sept.
34-25	11-25		122.557	55.440	67.017	159-1	115-6	217-8	150.180	69.224	16.757	10.169	5776	786	961	545	1390	629	4.577	2077	Okt.
38-4	11-6		135.235	64.179	91.056	166-4	120-9	227-9	185.512	77.959	19.115	10.969	5944	901	1208	690	1411	692	5.558	2257	Nov.
38-0	9-25		202.659	76.479	138.180	171-5	123-4	236-7	237.661	91.212	22.046	12.218	7000	1527	1520	915	1656	935	7.324	2788	Dez.
1929																					
33-8	8-8		245.232	89.264	152.168	181-9	132-3	248-9													Jänner
38-75	9-75		264.215	91.687	172.528	193-2	134-8	272-2													Febr.
41-75	11-5		225.034	78.081	146.953	189-7	127-8	273-6													März
																					April

¹³⁾ Im Durchschnitt pro Woche. Nach dem „Creditorenverein von 1870“. — ¹⁴⁾ Einschließlich der Bethilfenempfänger, aber ohne die in der Produktiven Arbeitslosenversicherung Beschäftigten, seit Oktober 1927 auch ohne Altersrentner. — ¹⁵⁾ Die verwendeten Saisonindexziffern sind am Fuß der Tabelle der Halbmonatszahlen wiedergegeben. — ¹⁶⁾ Mit dem Monat Juni wurden unter die Krankenversicherten ungefähr 70.000 nicht arbeitslosenversicherungspflichtige Hausgehilfen und Lehrlinge aufgenommen.

Österreichische Halbmonatszahlen

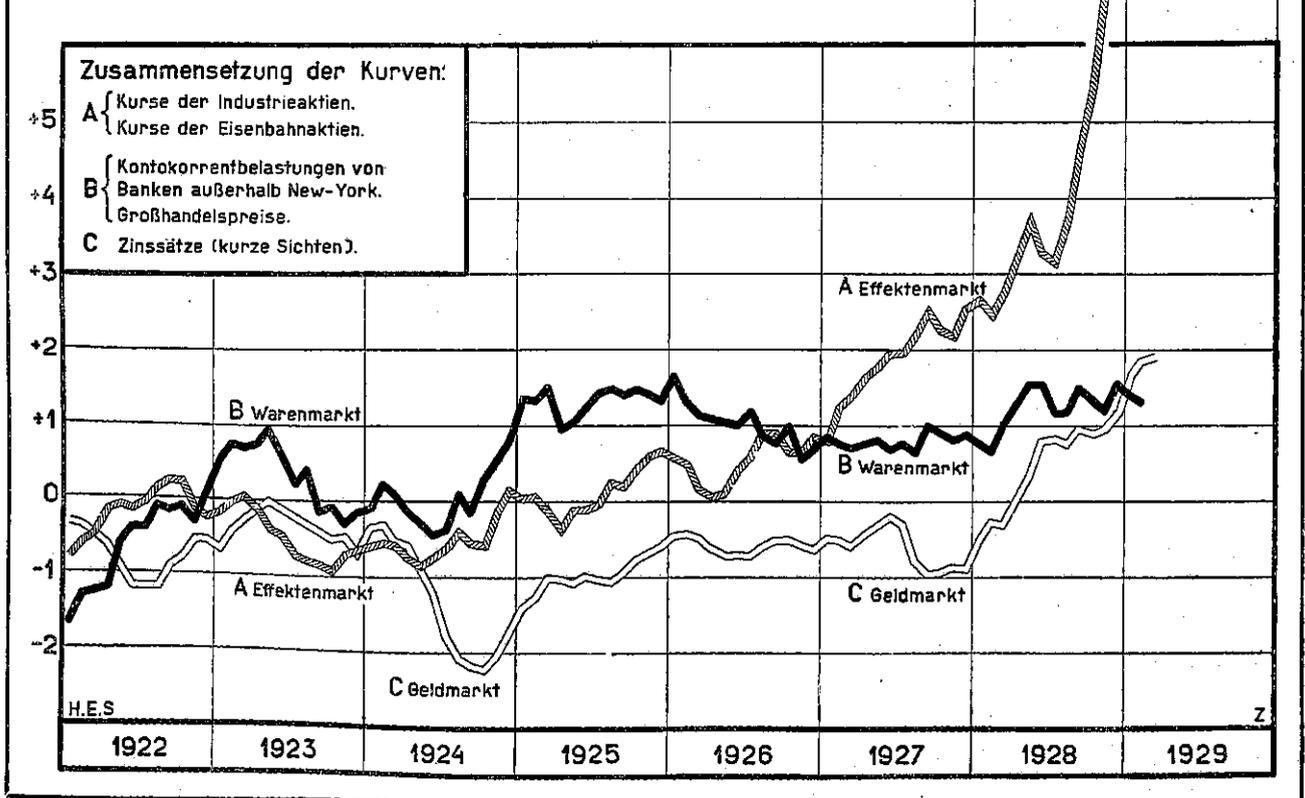
Zeit	Durchschnittl. Geldsätze		Ertragnis festverzinsl. Werte		Aktienkursindexziffer			Kurs des Schilling in New York	Nationalbank			Preise Indexziffer reagibler Großhandelspreise 1923=100	Unterstützte Arbeitslose					
	Privateskonte	Erste Kommerzpapiere	6%ige Goldpfandbriefe	8%ige Goldpfandbriefe	21 Industriekonten	4 Bankaktien	Gesamtindex		Eskomptoportefeuille	Notenumlauf und Giroverbindlichkeiten	Batschatz		Österreich	Wien	Österreich ohne Wien	Österreich	Wien	Österreich ohne Wien
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10		11	12	13	14	15	16
1927																		
15. Jänn.	5.75	7.25	6.32	7.84	123.6	120.2	122.4	100.61	73.3	922.0	531.8	101.6	223.5	95.0	128.4	154.2	130.4	185.8
31. "	5.63	6.75	6.32	7.84	129.8	121.7	127.1	100.16	58.2	910.4	531.3	100.2	235.5	99.5	136.0	155.3	131.8	186.3
15. Febr.	4.75	6.00	6.32	7.84	126.2	118.8	123.7	100.16	48.7	890.5	520.4	102.5	241.6	101.5	140.1	155.6	132.6	186.0
28. "	4.75	6.25	6.32	7.84	123.4	117.8	121.5	100.16	58.7	900.8	515.5	104.2	244.3	103.2	141.1	159.7	135.6	191.6
15. März	4.88	6.00	6.32	7.84	123.8	121.5	123.0	100.16	43.7	861.4	509.1	105.6	230.5	98.0	132.4	158.1	132.7	191.8
31. "	5.25	5.75	6.25	7.90	125.1	118.4	122.9	100.16	80.3	903.7	497.0	104.4	208.3	90.7	117.6	156.7	132.8	188.4
15. April	5.75	6.07	6.25	7.88	129.6	122.4	127.2	100.00	85.9	901.9	489.5	103.4	191.0	86.6	104.4	157.5	132.5	190.6
30. "	5.75	6.13	6.25	7.86	142.2	125.9	136.8	100.00	113.7	943.1	487.0	103.0	181.2	86.3	94.8	164.2	135.5	202.3
15. Mai	5.38	6.25	6.25	7.87	132.6	125.0	130.1	100.06	88.4	904.5	472.4	103.1	168.9	83.5	85.3	165.2	136.5	203.2
31. "	5.38	6.25	6.25	7.88	126.6	115.5	122.9	100.06	101.1	930.2	474.6	103.3	158.3	81.0	77.4	166.0	136.4	205.2
15. Juni	5.38	6.25	6.25	7.88	121.1	112.9	118.4	100.00	84.2	908.2	468.7	105.0	152.5	79.3	73.2	168.1	137.5	208.8
30. "	5.81	6.75	6.25	7.87	125.1	109.8	120.0	100.00	125.0	952.4	472.4	104.8	145.1	77.8	67.3	166.9	137.5	205.9
15. Juli	5.75	6.63	6.25	7.87	117.3	109.5	114.7	100.00	97.1	940.3	473.0	105.8	139.5	75.2	64.3	163.2	132.6	203.8
31. "	6.63	7.69	6.32	7.88	116.7	108.2	113.9	100.06	150.7	990.0	469.0	106.9	136.9	74.9	61.9	161.8	131.4	202.0
15. Aug.	6.44	6.75	6.32	7.89	121.6	108.4	117.2	100.00	113.3	964.6	470.7	105.8	137.8	75.4	62.3	162.9	132.2	203.5
31. "	6.25	6.50	6.32	7.86	122.9	109.1	118.3	100.21	112.5	986.6	477.2	107.7	135.8	74.2	61.6	163.1	131.3	205.4
15. Sept.	6.25	6.50	6.32	7.83	126.5	107.4	120.2	100.05	72.0	948.4	475.5	106.8	133.0	70.4	62.7	160.8	127.8	204.7
30. "	6.31	6.63	6.32	7.85	126.7	109.1	120.8	100.21	81.0	997.9	476.0	107.3	129.9	66.2	63.9	159.0	125.2	203.9
15. Okt.	6.31	6.63	6.32	7.85	134.3	110.1	126.2	100.21	46.7	941.1	473.2	109.3	120.7	61.1	59.6	163.8	129.2	210.4
31. "	6.38	6.75	6.32	7.86	128.4	109.0	122.0	100.21	83.1	982.1	473.4	110.7	127.4	61.9	65.4	164.5	129.2	212.2
15. Nov.	6.15	6.75	6.32	7.86	125.8	108.5	120.0	100.21	57.1	949.8	467.9	111.0	139.2	65.4	73.8	166.7	131.2	214.4
30. "	6.15	6.88	6.32	7.86	122.8	108.2	117.9	100.21	70.6	959.8	461.8	111.5	159.8	70.3	89.5	171.4	132.4	224.0
15. Dez.	6.19	7.00	6.32	7.86	120.8	108.1	116.6	100.21	76.7	971.7	461.7	111.0	181.1	75.3	105.8	172.2	132.8	225.2
31. "	6.31	7.19	6.32	7.86	121.7	107.7	117.0	100.21	131.7	1044.9	463.6	111.3	207.0	84.1	124.0	176.2	135.6	230.8
1928																		
15. Jänn.	5.88	6.75	6.32	7.86	122.9	106.9	117.6	100.21	98.8	979.5	437.0	115.4	224.1	87.3	136.8	174.9	134.0	230.1
31. "	5.75	6.63	6.32	7.84	121.7	106.4	116.6	100.35	104.8	967.3	421.7	115.1	230.8	89.2	141.5	171.9	132.3	225.3
15. Febr.	5.69	6.63	6.32	7.84	117.4	106.8	113.9	100.35	75.1	932.8	399.1	111.0	230.2	87.6	132.6	167.2	127.9	220.2
29. "	5.69	6.56	6.32	7.84	113.6	106.4	111.2	100.35	93.5	961.2	430.8	106.2	224.0	85.3	136.6	165.2	125.5	218.7
15. März	5.44	6.56	6.32	7.84	114.0	106.0	111.4	100.05	64.4	928.6	425.9	110.2	211.0	81.8	129.2	163.7	123.8	217.6
31. "	5.50	6.56	6.32	7.84	114.0	103.5	110.4	100.03	107.1	974.9	425.4	111.6	193.1	76.3	116.7	164.6	124.9	218.0
15. April	5.43	6.56	6.32	7.84	114.9	103.1	111.0	100.21	83.0	940.9	416.3	111.9	173.7	72.4	101.3	162.7	124.0	214.9
30. "	5.63	6.63	6.32	7.84	117.1	103.3	112.5	100.21	124.7	985.3	415.3	115.3	154.8	69.9	84.8	160.1	122.7	210.6
15. Mai	5.63	6.50	6.32	7.84	122.2	101.3	115.2	100.21	91.7	938.8	404.3	111.3	140.3	66.4	73.9	156.8	121.4	204.6
31. "	5.69	6.63	6.32	7.84	119.8	100.6	113.4	100.21	126.5	981.8	405.8	107.9	130.4	63.7	66.7	156.5	120.0	205.6
15. Juni	5.75	6.50	6.32	7.84	116.6	98.9	110.7	100.06	105.6	952.9	399.6	107.0	124.0	62.0	62.0	156.6	120.2	205.6
30. "	5.94	6.63	6.38	7.84	113.1	98.3	108.1	100.06	167.7	1030.1	402.9	107.7	118.7	60.8	58.0	166.7	120.2	206.0
15. Juli	6.00	6.88	6.38	7.84	112.6	97.5	107.6	100.06	151.2	1029.8	408.0	109.8	116.3	60.8	55.5	155.9	119.9	204.5
31. "	6.25	7.00	6.45	7.84	112.5	95.5	106.8	100.06	138.6	1060.8	416.6	111.3	115.2	61.2	54.0	156.1	120.0	204.9
15. Aug.	6.25	6.69	6.45	7.84	115.1	96.3	108.8	100.06	126.5	1040.2	424.1	111.0	115.2	61.0	54.2	156.5	119.6	206.2
31. "	6.25	6.69	6.45	7.84	115.0	96.4	108.8	100.21	130.5	1073.7	442.3	109.0	113.8	59.9	33.9	156.9	118.4	208.8
15. Sept.	6.19	7.00	6.45	7.84	115.6	96.2	109.1	100.21	81.2	1013.0	434.9	107.6	113.0	57.7	55.3	156.7	117.1	210.2
30. "	6.25	7.00	6.45	7.84	116.1	96.3	109.5	100.21	119.9	1047.9	432.9	107.5	112.6	55.4	57.2	157.8	117.2	212.6
15. Okt.	6.25	7.00	6.45	7.84	114.2	95.5	108.0	100.21	103.2	1005.7	415.0	106.4	114.2	53.6	60.3	156.0	113.9	212.9
31. "	6.38	7.00	6.45	7.84	115.6	95.3	108.8	100.00	146.8	1053.8	415.3	102.5	122.5	55.4	67.1	159.1	115.6	217.8
15. Nov.	6.25	7.00	6.45	7.84	117.8	95.1	110.2	100.00	124.7	1014.1	403.7	102.2	137.0	59.9	77.2	164.4	120.1	224.4
30. "	6.25	7.00	6.45	7.84	117.6	94.8	110.0	100.06	144.8	1004.9	406.0	104.0	155.2	64.2	91.1	166.4	120.9	227.9
15. Dez.	6.31	7.13	6.45	7.84	116.7	94.3	109.4	99.99	164.6	1076.1	407.9	105.4	178.9	69.2	110.0	169.4	122.0	233.5
31. "	6.38	7.13	6.45	7.84	117.9	95.3	108.4	99.99	208.1	1124.8	411.4	104.8	202.7	70.5	126.2	171.5	123.4	236.7
1929																		
15. Jänn.	6.19	6.90	6.45	7.84	118.3	95.6	110.7	99.88	155.7	1010.7	370.5	101.7	228.4	85.6	142.4	177.6	131.3	240.2
31. "	6.19	6.90	6.45	7.84	117.8	94.6	108.4	99.88	165.2	1017.9	367.9	101.0	245.2	89.3	153.0	181.9	132.3	248.9
15. Febr.	6.19	6.90	6.45	7.77	114.2	94.0	107.4	99.88	123.7	976.0	372.8	99.2	256.2	90.8	165.4	184.7	132.6	255.4
28. "	6.19	7.00	6.45	7.77	113.2	93.7	106.7	99.98	163.5	1021.6	378.0	99.3	264.2	91.7	172.5	193.2	134.8	272.2
15. März	6.25	7.00	6.45	7.73	113.3	93.3	106.6	99.98	131.2	979.1	375.7	99.9	253.1	86.9	168.2	195.8	131.6	283.0
31. "	6.31	7.13	6.45	7.71	111.9	92.7	105.5	99.98	188.1	1037.0	378.7	102.4	225.0	78.1	147.0	189.7	127.8	273.6
15. April	6.31	7.13	6.45	7.70	115.2	93.1	107.9	162.0	995.7	370.0	101.5	196.5	72.2	124.2				

früheren Hefte erwähnt wurde, die flüssigen Mittel der großen Industriekonzerne. Der Gesamtbetrag, der auf diese Weise der Börse von seiten der Industrie zur Verfügung gestellt wurde, wird auf 3 Milliarden Dollar geschätzt, zweifellos eine erstaunliche Summe. In der letzten Märzwoche erfolgten Rückziehungen, die mit Schuld haben an dem plötzlichen Einbruch der Kurse. Dieser Rücknahmebetrag wird auf 500 Millionen Dollar geschätzt und wurde von der Industrie zum Quartalsende für Löhne und Dividendenausschüttungen benötigt. Da die Banken auf Grund des Ersuchens des Federal Reserve Boards nicht eingesprungen sind, stiegen die Geldsätze in der erwähnten Weise und die Spekulation wandte sich mehr dem Time-money zu. Weil jene Industriegelder aber wieder ihren Weg zurück an die Börse finden — denn sie werden wie alle verfügbaren Geldmittel, von den hohen Geldsätzen angezogen — ist der nur vorübergehende Charakter der Baisse wohl hinreichend erklärt.

Die flüssigen Mittel, die den großen Industrien zur Verfügung stehen, sind sehr beträchtlich; man

muß wissen, daß etliche der größeren Konzerne ständige Bankguthaben in der Höhe von 200 bis 300 Millionen Dollar besitzen. Sie sehen nun eine leichte Verdienstmöglichkeit im Wege der Weitergabe dieser Gelder an die Börse, geben auf diese Weise der Spekulation einen neuen Anreiz, es steigt damit abermals der Anlaß für die Unternehmungen selbst, sich weiterhin indirekt an der Börse zu betätigen, was wieder die erste Bewegung auslöst und so fort. Neben diesen Spekulationsgründen bestehen für die Kurssteigerungen aber eine ganze Reihe sachlicher Gründe. Da in Amerika das System der Selbstfinanzierung, d. h. der Investition von Überschüssen im eigenen Betriebe sehr verbreitet ist, also Expansionen vielfach ohne Aktienkapitalerhöhung vor sich gehen, erhöht sich der Kapitalwert der Papiere, wodurch der Börse Anstoß gegeben wird, diesen besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Auch gelegentliche Ausgaben von Gratisaktien oder Kapitalvermehrungen können die steigende Tendenz dieser Papiere nicht beeinträchtigen. Neben diesen Gründen ist auch die Rentabilität der großen Konzerne

Harvard-Barometer für die Vereinigten Staaten.



maßgebend, die im vergangenen Jahre außerordentlich günstig gewesen ist, wie man aus den Abschlüssen der Unternehmungen aus allen Zweigen der Industrie erkennen kann. Es sei nur auf die Ertragnisse der General Motors verwiesen, das eines der Hauptspekulationspapiere darstellt. Ein Ähnliches gilt für die großen Kupferminen, bei denen die Kurserhöhung noch besonderen Anreiz in der fortgesetzten Steigerung der Kupferpreise hatte. Anaconda ist ebenfalls eines der wichtigsten Spekulationspapiere und es ist interessant zu sehen, daß die Schwankungen des Kurses auf das engste mit den allerjüngsten Bewegungen der Kupferpreise, von denen noch zu sprechen sein wird, verknüpft sind.

Zu diesen sachlichen Gründen für die fortgesetzte Wertsteigerung der Papiere der erfolgreichen Unternehmen, treten dann noch reine

Spekulationserscheinungen, die das Bild beherrschen und es schwer machen, hinter die Kulissen zu sehen. Die Kleinstspekulation hat einen erstaunlichen Umfang angenommen und da die hohen Kurse den Einsatz sehr verteuern, hat sich der Brauch herausgebildet, daß viele der kleinen einzelnen Spekulanten sich zu Gruppen zusammengeschlossen haben und gemeinsam vorgehen. Die große Zahl dieser Spekulanten ist mit schuld an dem Versagen der restriktiven Maßnahmen der Banken und des Federal Reserve-Systems. In letzter Zeit ist man in ihrer Bekämpfung erfolgreicher gewesen, indem man statt Warnungen zu erlassen die Schlußeinheiten sehr hinaufgesetzt und die Spesen für kleine Beträge überproportional erhöht hat, um so die Beteiligung an der Spekulation weniger anziehend zu machen. Eine weitere Quelle — von den sehr tätigen und immer mäch-

Wirtschaftszahlen für die Vereinigten Staaten 1926—1928

Zeit	Kapitalmarkt													Preise ³⁾		Produktion			Umsätze			
	Fed. Res. B.			Börse				Zins ²⁾		Großhandelsindex	Produktion			Wagen-gestellung	Kontokorrent-belastungen ⁴⁾	Umsätze von 500 Waren-häusern	Export	Import				
	Gold-bewegung ¹⁾	Wechsel-portefeuille ¹⁾	Effekten-bestand ¹⁾	20 Eisenbahn-aktien ¹⁾	20 Industrie-aktien ¹⁾	Aktienumsatz	Kontokorrent-belastungen N.Y. Banken	Commercial Paper	Tägliches Geld		Gesamte Fabrikation	Bergbau	Offene Bestellungen U.S. Steel Corp. ¹⁾									
	Millionen \$	Millionen \$	Millionen \$	\$	Mill. Stück	Mrd. \$	%	%	1926 = 100	100 = Normal	Mill. Tonn.	10.000 Wagen	Mrd. \$	1923/25 = 100	Millionen \$	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	106	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	462	—	—	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	93·6	103	108	3·80	395	—	89	410	357				
Febr.	+ 19·9	392	308	125·5	157·3	44·2	27·4	4·01	4·00	95·9	107	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	49·8	32·0	4·05	4·19	93·7	106	97	3·46	423	—	111	415	376				
Mai	+ 31·7	459	292	134·4	169·2	46·6	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	33·4	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	3·88	4·47	96·8	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	96·4	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	85	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	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	100	3·75	525	13·8	123	555	357				
Nov.	+ 6·7	901	229	147·9	273·8	115·4	45·5	5·25	6·62	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	104	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	109	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	112	105	4·14	379	11·7	85	444	371				
März		978	180	153·6	311·2			5·67	9·38													

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

tiger werdenden Investment Trusts ganz abgesehen —, die der Börse zur Verfügung steht, sind *ausländische* Mittel, die in ständig steigendem Maße nach New York strömen; man spricht insbesondere von großen Beträgen die aus Japan gekommen sind, was durchaus verständlich wäre, da die Zinsfußdifferenz gerade zwischen diesen beiden Ländern eine sehr große ist. Eine solche Zinsfußdifferenz besteht nun auch zwischen den Vereinigten Staaten und den europäischen Geldmärkten und es ist anzunehmen, daß bei einer Fortdauer der amerikanischen Situation noch weitere Mittel, namentlich aus Europa, anhaltend nach Amerika strömen werden. In Erkenntnis dieses Umstandes sind ja die letzten Diskonterhöhungen in Europa, nämlich in England, Holland, Polen und Italien vorgenommen worden.

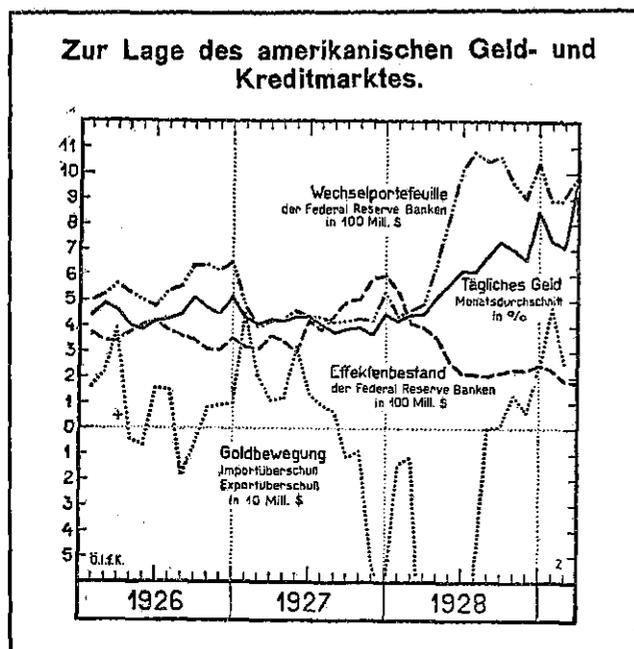
Zweifellos mußte diese Situation den Federal Reserve Board und die einzelnen Banken zu *Maßnahmen* veranlassen. Eine Diskonterhöhung, die zunächst einmal das übliche Mittel dargestellt hätte, ist nicht vorgenommen worden, vielleicht in der Erkenntnis, daß sie die Spekulation nicht empfindlich treffen würde, sondern eher die industrielle Produktion beeinträchtigen könnte. Das Federal Reserve-System beschränkte sich daher darauf, scharfe Warnungen zu erlassen, schwerwiegende Maßnahmen anzukündigen und an das Verständnis der einzelnen Mitgliedsbanken zu appellieren, um so eine Beruhigung herbeizuführen. Nun ist jedoch der Fall eingetreten, daß diese Schritte nicht genügt haben, die Spekulation sich vielmehr als „Sieger“ fühlt, sie daher jedes künftige Eingreifen des Federal Reserve-Systems immer weniger fürchtet, und so diese Maßnahmen tatsächlich um einen Teil ihrer Wirkung gebracht werden.

Das Federal Reserve-System ist bei seiner ganzen Politik von der Theorie beherrscht, die Börse nehme Kapital zu Spekulationszwecken in Anspruch und entziehe es auf diese Weise der Wirtschaft, insbesondere der industriellen Produktion. Es ist klar, daß diese Ansicht von den Interessenten nicht gleichmäßig geteilt wird und der Kampf hat eine Wendung ins Politische genommen, die hier aber nicht weiter zu behandeln ist. Aber auch zwischen dem Federal Reserve Board und einigen dem System angehörigen National Banks ist ein Konflikt ausgebrochen, der selbst im Senat seinen Widerhall gefunden hat. Obwohl in der letzten Zeit die Maklerdarlehen der Banken um fast 300 Millionen Dollar zurückgegangen sind, was beweist, daß die Banken im großen und ganzen den Wünschen des Boards nach Herabsetzung der Bankkredite für Spekulations-

zwecke nachgekommen sind, ist doch in Anbetracht der früher erwähnten Umstände eine Schwächung der Position der Federal Reserve-Banken unzweifelhaft. Die Frage ist nur, wie lange sie andauern wird und was die Banken tun werden, um ihre Position wiederzugewinnen. Ziemlich sicher ist jedoch, daß es mit einer Diskonterhöhung — die allerdings derzeit nicht in Aussicht zu stehen scheint, aber nicht ohne günstige Wirkungen bleiben würde — nicht sein Bewenden haben könnte. Es beginnt die Ansicht Raum zu gewinnen, daß im Jahre 1928, so weit sich jetzt sehen läßt, die Kreditexpansion in stärkerem Ausmaß vor sich gegangen ist als die Gütervermehrung. Die erste wird nämlich nach den Untersuchungen der National City Bank mit 7 $\frac{1}{2}$ %, die letztere mit 3—4% veranschlagt; damit wäre eine gewisse inflationistische Tendenz der Kreditgebung nachgewiesen, deren Folgen nicht sonderlich erfreulich wären.

Es ist klar, daß die Lage des amerikanischen Geldmarktes *Gold aus Europa* anlockt. Die Goldimporte sind auch mit jedem Monat größer geworden, jedoch nicht in einem Maße wie es vielleicht zu erwarten war. Die Gründe für die Verlangsamung des Goldimportes sind darin zu sehen, daß die europäischen Notenbanken alle Anstrengungen machen, ihren Goldbesitz zu verteidigen. England, Holland, Italien und Polen haben die übliche Methode der Diskonterhöhung gewählt; es ist nicht ausgeschlossen, daß andere Länder werden folgen müssen, obwohl man, wie zum Beispiel in der Schweiz, andere Methoden propagiert. Von beträchtlicher, ja überraschender Größe sind die Gold- und Devisenverluste, die die deutsche Reichsbank seit längerer Zeit erleidet, die aber eine schon überfällige Diskonterhöhung anscheinend wegen der Reparationsverhandlungen auf den äußersten Zeitpunkt hinausschiebt. Diese geringeren Goldimporte, die den absoluten Beträgen nach dabei noch ziemlich hoch sind, rühren auch aus der anhaltenden Exportverminderung der Vereinigten Staaten her und schwächen somit eine sonst sehr wichtige Ursache erheblich ab. Ferner ist zu bemerken, daß erhebliche Beträge des frisch importierten Goldes für europäische Notenbanken, insbesondere für die Bank von Frankreich, „*earmarked*“ wurden, d. h. nicht in den Goldschatz der Federal Reserve-Banken eingerechnet werden, sondern der betreffenden Notenbank für Zwecke der Intervention zur Verfügung bleiben. Sollten die Goldimporte keinen größeren Umfang annehmen, so müßte das Federal Reserve-System diesen Umstand nur begrüßen, da seine krediteinschränkende

Politik nicht auch noch von dieser Seite durchkreuzt würde.



Die geschilderten Zustände auf dem amerikanischen Geldmarkt können an Hand des beigegebenen neuen *Schaubildes* leicht erfaßt werden. Es ist nur zu bemerken, daß die Kurve für tägliches Geld Monatsdurchschnitte darstellt, sie also die wilden Fluktuationen der einzelnen Tage nicht mitmacht. Auch der Durchschnittswert für März erreicht nicht annähernd die Höhe auf der sich die Tag-geldsätze während einzelner Tage des Monats bewegten; in den letzten Tagen kostet tägliches Geld wieder 9⁰/₀.

Angesichts der ziemlich tiefgehenden Wandlung, die am Geld- und Kapitalmarkt zu beobachten ist, kann mit hinreichender Sicherheit angenommen werden, daß jetzt für europäische *Anleihen* die Aussichten sehr gering sind; das gilt leider auch für eine eventuelle österreichische Anleihe. Insbesondere ist zu bemerken, daß Österreich ja auch mit Konkurrenten auf dem amerikanischen Kapitalmarkt zu rechnen hat und genau festgestellt werden müßte, mit wem eine österreichische Anleihe in Wettbewerb treten würde, um zu sehen, ob Österreich derjenige kreditsuchende Teil wäre, der sich in günstigerer Lage befindet und daher auch entsprechend günstigere Bedingungen erwirken könnte.

Die *Produktion* hat ihren großen Aufschwung fortgesetzt, der Index steht auf 112, eine Höhe, die er schon seit Jahren nicht erreichte, jedoch auch niemals lange gehalten hat. Die Stahlindustrie arbeitet bei voller Kapazitätsausnützung, 208 Hochöfen sind im Gang, 6 wurden in den letzten Wochen

neu angeblasen. Man berichtet, daß wegen Lieferungsverzögerungen Überbestellungen vorgenommen werden, d. h. daß die Käufer mehr bestellen als sie wirklich zu nehmen gedenken, und sieht hierin ein wenig erfreuliches Anzeichen; denn sollten diese Praktiken längere Zeit geübt werden, so wäre ein Anlaß zur Überproduktion mit allen ihren unerfreulichen Nachwirkungen gegeben. Eine erstaunliche Entwicklung hat die *Automobilindustrie* genommen, denn im Jänner wurden 400.000 Autos gegen 240.000 im Jänner 1928 und im Februar gar 466.000 erzeugt, was die absolut höchste bisher erreichte Monatsziffer darstellt. Zu erklären ist diese gigantische Produktion wohl damit, daß Ford nunmehr mit aller Wucht arbeitet. Der Eisenbahnverkehr nimmt ständig an Volumen zu. Die Erträge der Einkommensteuer sind gegenüber 1928 nachhaltig gestiegen. Als einzige der größeren Industrien liegt die *Bauindustrie* ziemlich darnieder.

Was die *Preise* anbelangt, so ist eine leichte Schwächung der Preisindices nach dem Anstieg im Februar zu bemerken. Einige Preise sind an dieser Senkung stark beteiligt. So ist vor allem auf die eigenartige Bewegung des *Kupferpreises* hinzuweisen, der von dem amerikanischen Kartell bis auf 24 Cents hinaufgetrieben wurde, jetzt aber bei 17 Cents liegt. Die Preissenkung rührt aus dem Konkurrenzkampf des amerikanischen Kartells mit den europäischen Verbänden her, der zu einer weitgehenden Kaufeinschränkung Europas geführt hatte. Diese Entwicklung der Kupferpreise ist durchaus verständlich, denn die Konkurrenzverhältnisse kommen hier dem sogenannten „Duopol“ der ökonomischen Theorie ziemlich nahe und falls nicht eine Verständigung der Hauptgegner eintritt, ist mit einer weiter hin und her pendelnden Bewegung des Preises zu rechnen. Der *Bergbau* setzt seine Erholung fort, die Indexziffer beträgt 105 für Februar gegenüber 104 im Jänner und ist die höchste seit März 1927. Es scheint also, daß nunmehr der schwere Rückschlag des Bergarbeiterstreiks überwunden wurde.

In der *Landwirtschaft* ist eine feste Preistendenz auf den meisten Märkten eingetreten und eine allgemeine Besserung festzustellen. Erst in jüngster Zeit ist es auf den Getreidebörsen zu Verlusten gekommen, die sich aber immer noch in erträglichen Grenzen halten.

In wenigen Worten ein *Gesamturteil* über die amerikanische Wirtschaft zu fällen ist fast unmöglich, da viele widersprechende Tendenzen das Bild sehr wenig übersichtlich machen. Allgemein wird jedoch angenommen, daß sich Spekulationsexzesse an der New Yorker Börse zwar noch wiederholen

werden, aber in ständig geringerem Maße. Es wird ferner behauptet, daß, wenn einmal die sich gegenwärtig sehr stark, und zwar günstig bemerkbar machenden Saisoneinflüsse vorüber sind, mit einer immerhin merklichen Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit der Vereinigten Staaten zu rechnen sein wird. Da vorläufig jedoch die Kreditverhältnisse durchaus günstige sind und einer Ausweitung des Kredites keine geringen Grenzen gezogen sind, so mag dieses Nachlassen der Tätigkeit immerhin zeitlich verschoben werden.

(Zur Ergänzung dieser Ausführungen vergleiche man die Kabel-Nachricht der Harvard Economic Society auf Seite 74.)

ITALIEN.

Nachdem, wie bereits früher ausgeführt, die Bankrate am 7. Jänner von $5\frac{1}{2}\%$ auf 6% erhöht wurde, ist der *Diskontsatz* am 13. März neuerdings von 6% auf 7% hinaufgesetzt worden. Auf dieser Höhe hat er sich bis zum März 1928 durch drei Jahre gehalten und die im vorigen Jahre in rascher Folge vorgenommenen Ermäßigungen haben ein schnelles Ende gefunden. Die Gründe für die sehr wichtige Maßnahme sind in einem Andauern der schweren Devisenverluste, die bereits die erste Diskonterhöhung bewirkten, zu sehen. Goldverluste hat die Bank bisher nicht gehabt. Es wird zwar behauptet, daß die zweite Diskonterhöhung hauptsächlich wegen einer Steigerung der Kreditansprüche seitens der italienischen Industrie erfolgt sei, aber es heißt wohl nicht fehlgehen, wenn man die *Devisenabflüsse* als die unmittelbare Ursache ansieht. Zwar läßt sich eine Steigerung der Kreditansprüche aus dem Portefeuille der Bank nicht erkennen, da es eine leichte Schrumpfung aufweist. Parallel damit hat sich der Notenumlauf vermindert und das Deckungsverhältnis sich daher fast unverändert bei 63% gehalten. Da die italienische Wirtschaftslage ohnedies nicht leicht zu überblicken ist, gute wie schlechte Nachrichten und Ansichten nebeneinander herlaufen, sie also zumindest nicht eine eindeutige Wendung zur Prosperität nimmt, so darf geschlossen werden, daß die Hinaufsetzung der Bankrate die bestehenden retartierenden Momente verstärkt und sie vielleicht ins Übergewicht bringt.

Auf der *Börse* gab es natürlich eine Einbuße der Kurse und die gelegentlichen Haussetendenzen, die sich insbesondere im Februar bemerkbar machten, sind aber wieder zusammengebrochen. Der Aktienindex hält sich jedoch immer noch auf einer beträchtlichen Höhe und steht im März mit 247 nicht nur höher als im gesamten verfloßenen Jahre,

sondern auch höher als im Jahre 1927. Die Senkung gegenüber Februar beträgt nur 5 Punkte; jedoch ist zu bemerken, daß die langsame Senkung des Index dem großen Einfluß zweier Papiere zuzuschreiben ist, die infolge steigender Auslandskäufe — und zwar handelt es sich um amerikanische Interessen — große Kursgewinne gemacht haben. Die anderen in den Index eingehenden Aktien sind ausnahmslos gefallen. Die italienische Spekulation hat sich in keiner Weise übernommen, was bei den gegenwärtigen Geldmarktverhältnissen keinen geringen Vorteil darstellt. Eine Zeit lang schien es, als ob der Zusammenbruch eines großen Hauses ernste Wirkungen auslösen sollte, was aber dann doch nicht der Fall gewesen ist.

Italienische Wirtschaftszahlen									
Zeit	Kurs des Pfundes in Mailand	Kapitalmarkt		Großhandelspreise ²⁾		Außenhandel		Mit der Eisenbahn beförderte Güter	Arbeitslose ²⁾
		Ertrags der 5% Consols ¹⁾	20 Industrieketten (Ottolenghi)	Gesamthandels-Bach (geom.)	Industriestoffe (Ottolenghi)	Einfuhr	Ausfuhr		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1926									
April.....	120·9	5·36	275	590	644	246	143	559	109
Mai.....	126·2	5·38	249	596	664	247	133	569	98
Juni.....	132·4	5·45	238	604	682	269	170	551	98
Juli.....	145·0	5·52	252	718	702	205	133	583	83
August.....	147·5	5·59	266	633	712	199	169	586	78
September.....	132·5	5·59	228	622	678	176	171	535	83
Oktober.....	118·3	5·83	212	507	679	176	184	539	80
November.....	115·1	6·02	213	504	670	186	171	512	113
Dezember.....	109·4	6·35	198	574	578	219	192	527	149
1927									
Jänner.....	111·6	6·27	204	558	569	205	118	491	181
Februar.....	112·3	6·18	218	556	554	197	134	497	225
März.....	107·7	6·37	206	545	545	216	141	576	260
April.....	97·1	6·40	199	521	508	192	134	556	228
Mai.....	99·0	6·59	182	496	474	183	129	548	215
Juni.....	87·2	6·75	161	473	430	191	143	538	216
Juli.....	89·0	6·70	164	467	427	147	114	546	215
August.....	89·3	6·33	170	465	450	124	109	553	263
September.....	89·4	6·18	192	465	452	114	117	556	292
Oktober.....	89·1	6·16	204	468	452	139	140	563	306
November.....	89·5	6·26	207	466	433	144	131	506	332
Dezember.....	90·8	6·28	213	463	431	188	152	457	376
1928									
Jänner.....	92·2	6·09	223	463	440	156	103	442	414
Februar.....	92·1	5·95	219	461	438	171	121	492	439
März.....	92·4	5·91	213	464	445	182	117	538	413
April.....	92·5	5·90	219	464	460	192	107	476	412
Mai.....	92·7	5·86	226	465	463	197	110	540	357
Juni.....	92·8	5·97	212	462	457	212	141	517	307
Juli.....	92·8	6·07	213	453	458	172	100	531	247
August.....	92·7	6·10	215	456	451	155	112	563	234
September.....	92·8	6·14	218	458	453	161	115	550	248
Oktober.....	92·6	6·14	225	463	459	182	130	618	269
November.....	92·5	6·17	238	463	455	186	132	541	282
Dezember.....	92·6	6·14	231	464	457	236	164	503	321
1929									
Jänner.....	92·7	6·20	239	461	460	182	100	480	363
Februar.....	92·7		247	463	475			433	462
März.....			242		478				489

¹⁾ Monatsdurchschnitt. — ²⁾ Monatsende.

Nach dem „Bollettino Mensile di Statistica“ und dem „London and Cambridge Economic Service“.