

sind und in etwa sechs Wochen sich schon die Herbstansprüche der Landwirtschaft geltend machen werden. Andererseits macht gerade die durch den Fall der Weizenpreise schwierig gewordene Lage der Landwirtschaft es wenig wahrscheinlich, daß die Federal Reserve Banken die so vielfach verlangte Hinaufsetzung der Diskontsätze nun noch vornehmen werden. Endlich muß beachtet werden, daß sich in der letzten Zeit in den Vereinigten Staaten die Anzeichen für einen industriellen Rückschlag mehren und insbesondere die Wochenberichte der Harvard Economic Society immer bestimmter einen in naher Zeit bevorstehenden Rückgang ankündigen. In diesen Berichten wird namentlich darauf verwiesen, daß allein die Eisenindustrie noch einen außerordentlich günstigen Geschäftsgang aufzuweisen habe, aber auch in den Vereinigten Staaten seit dem Kriege im Gegensatz zur Vorkriegszeit schon mehrmals die Eisenindustrie bis in ein verhältnismäßig spätes Stadium der Konjunkturwelle günstigen Geschäftsgang gezeigt hat. Dagegen spricht vor allem die Schwäche der Rohstoffmärkte für ein baldiges Abflauen der Geschäftstätigkeit, das zwar dank der immer noch verhältnismäßig günstigen Kreditsituation der Banken zu keiner wirklichen industriellen Krise mit darauffolgender starker Depression führen dürfte, aber zunächst doch eine starke Kreditanspannung hervorrufen müßte.

Auch in *London* ist die Geldmarktlage, wenn auch augenblicklich nicht angespannt, so doch durchaus unklar und eine plötzliche Tendenzänderung nicht unwahrscheinlich. Während die Bank von England in ihren Ausweisen von Ende Mai noch eine sehr günstige Situation aufwies und seither ihren Goldbestand weiter vermehren konnte, liegt der Pfundkurs infolge der großen Zinsspannen so ungünstig, daß man annimmt, daß Goldexporte aus England nur durch entsprechende Einwirkungen seitens der Notenbanken namentlich Deutschlands und Amerikas auf die Arbitrageure vermieden werden konnten¹⁾.

DEUTSCHLAND.

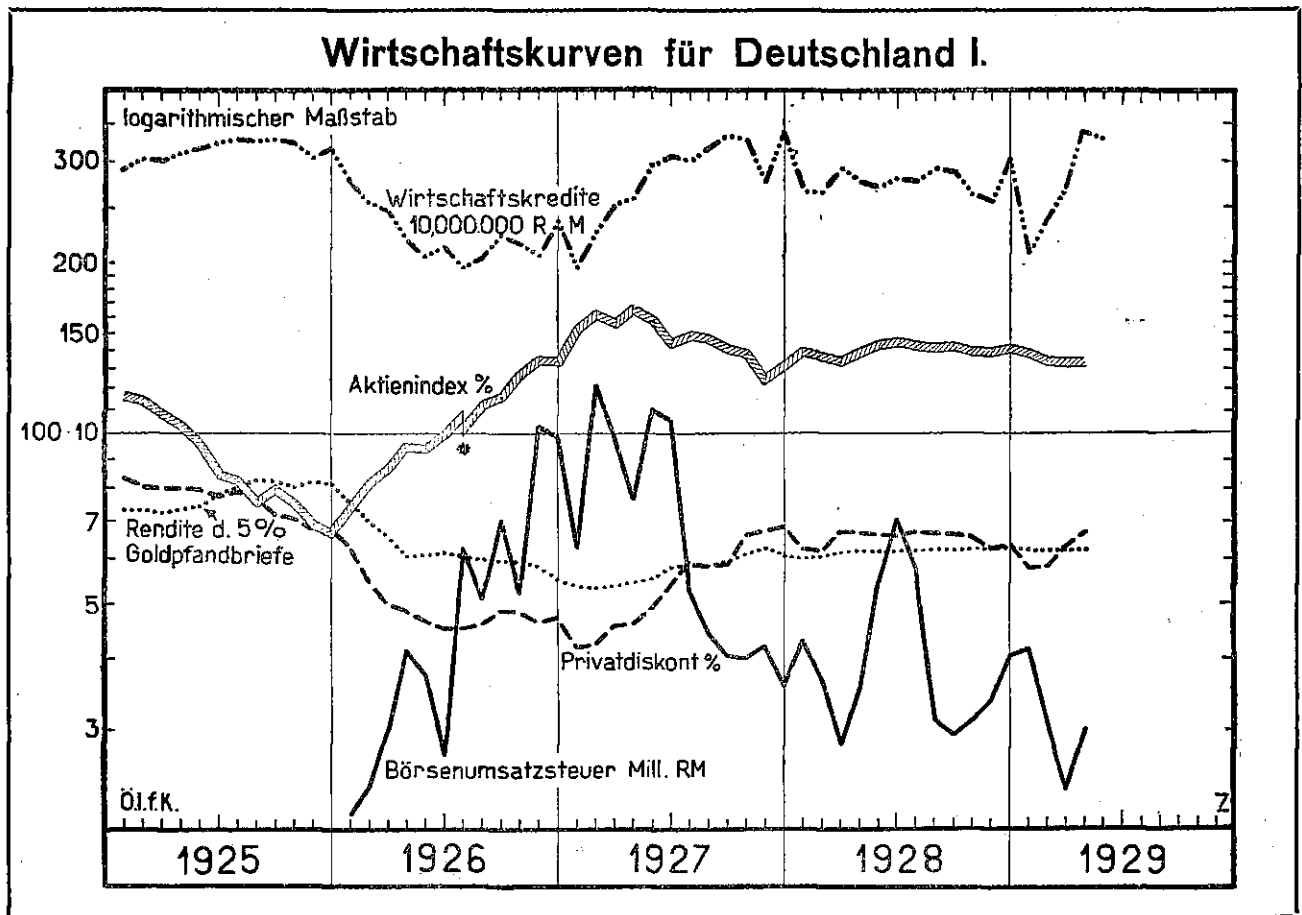
In Deutschland ist die in jüngster Zeit eingetretene Entspannung unmittelbar dem Abschluß der Reparationskonferenz zuzuschreiben. Daß trotzdem auch hier die Lage und die Zukunftsaussichten außerordentlich unklar sind, ist eine Folge der Politik der Reichsbank in den letzten Monaten,

¹⁾ Während des Druckes dieses Berichtes langten auch schon die ersten Nachrichten über neue Goldsendungen von London nach New York und die dadurch hervorgerufene Gefahr einer Diskonterhöhung in London ein.

die den Beobachtern, ganz ähnlich wie die Federal Reserve Banken, unlösbare Rätsel aufgibt, und der schwierigen Kassenlage des Reiches. Auf diese beiden Momente muß zur Beurteilung der augenblicklichen Situation gesondert eingegangen werden.

Als im April der Status der Reichsbank sich immer ungünstiger gestaltete, konnte sich die Reichsbank wohl mit Rücksicht auf den merklichen Konjunkturabstieg der Wirtschaft nicht entschließen, die nach allen Regeln der Bankpolitik nötig scheinende Diskonterhöhung vorzunehmen. Erst als die Verschlechterung des Markkurses Anlaß zu großen Devisenentziehungen gab, entschloß sie sich am 25. April den Diskontsatz von $6\frac{1}{2}$ auf $7\frac{1}{2}$ hinaufzusetzen. Wie zumeist, wenn mit einer Diskonterhöhung zu lange gezögert wird, genügt dann aber auch diese Hinaufsetzung nicht mehr. Die Devisenverluste setzten sich fort und der Reichsbankausweis vom 7. Mai zeigte nur mehr ein Deckungsverhältnis des Notenumlaufes von 41% , d. i. 1% über der gesetzlichen Mindestdeckung. Um eine weitere Diskonterhöhung zu vermeiden, wurde von da ab eine Kontingentierung der Wechselkredite oder, wie sie offiziell genannt wurde, eine „individuelle“ Kreditrestriktion eingeführt, die bis Mitte Juni bestehen blieb. Daß eine neuerliche Diskonterhöhung angezeigt gewesen wäre, zeigt der Umstand, daß die Stempelvereinigung (d. s. die Großbanken) sich genötigt sah, am 27. Mai die bisher regelmäßig nur parallel mit der Reichsbankrate veränderten Debet- und Kreditzinsen nochmals um 1% hinaufzusetzen. In der ersten Hälfte Juni ist dann unter dem Eindruck des erfolgreichen Abschlusses der Reparationskonferenz eine gewisse Beruhigung des deutschen Geldmarktes eingetreten. Sowohl die Sätze für Taggeld als auch — allerdings in geringerem Maße — die Sätze für Monatsgeld sind gegen Mitte des Monats zurückgegangen und ein trotz der neuerlichen Versteifung in New York andauernder Zufluß von kurzfristigem Auslandsgeld hat auch eine Ermäßigung der Dollar- und Pfundsätze bewirken können. Trotzdem ist eine andauernde Erleichterung kaum zu erwarten und man muß namentlich für den Ultimo mit einer neuerlichen starken Anspannung rechnen. Dies liegt vor allem an den zu erwartenden Ansprüchen der Reichskasse, die mit der besonderen Finanzlage des Reiches zusammenhängt, auf die nun noch kurz eingegangen werden muß.

Schon seit Monaten haben die Kassenschwierigkeiten des Reiches zu jedem Ultimo zu sehr bedeutenden Kreditansprüchen des Reiches Anlaß gegeben. Bereits im April wurde geschätzt, daß

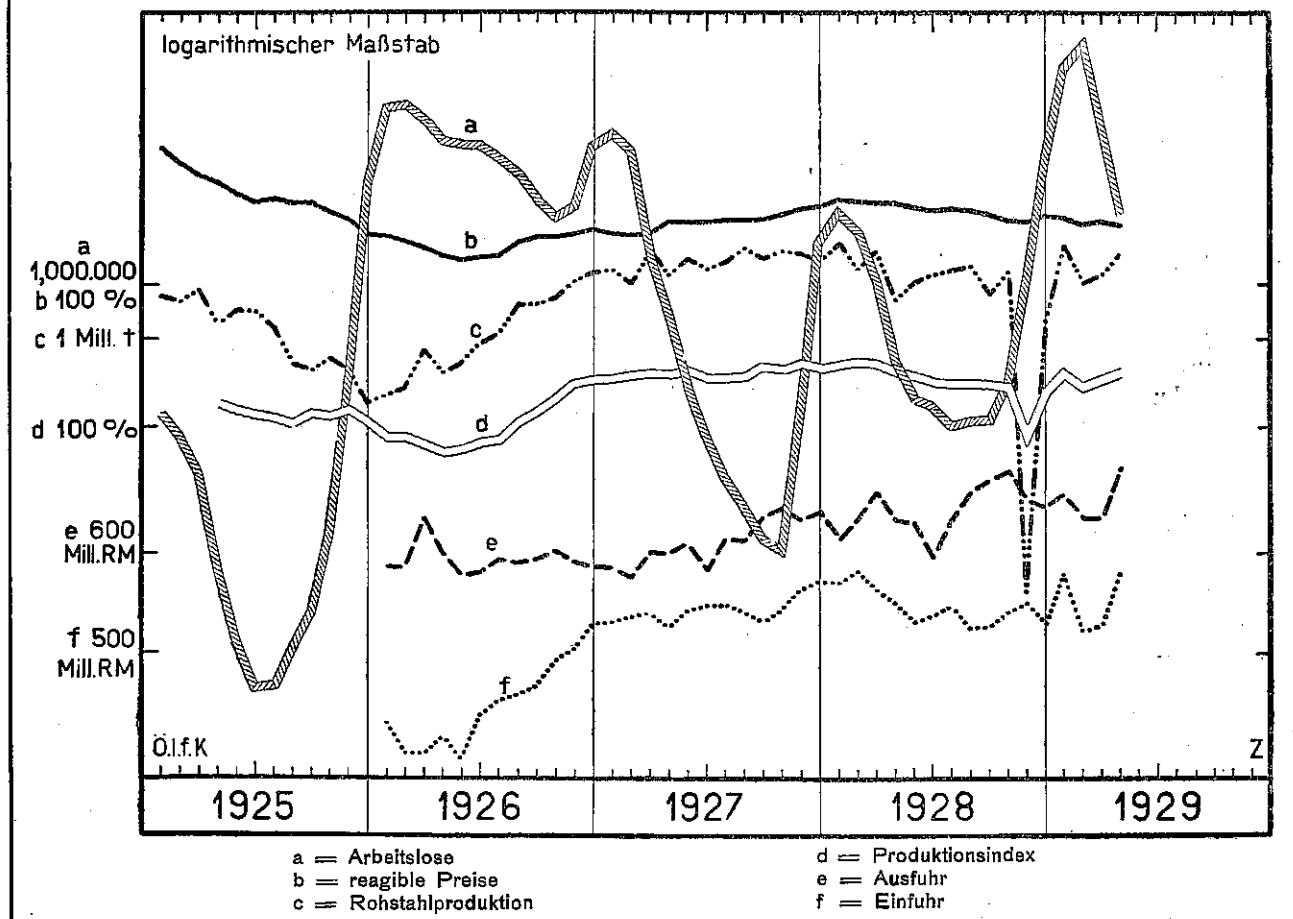


die große Inanspruchnahme der Reichsbank zu nahezu einem Drittel indirekt durch die Kreditbedürfnisse des Reiches verursacht sei. Im Mai wurde dann zur Sanierung der Reichskassen eine Inlandsanleihe aufgelegt, die ursprünglich mit 500 Millionen Mark geplant, dann mit 300 Millionen aufgelegt wurde und von der schließlich nur 181 Millionen gezeichnet wurden. Da damit die Kassenschwierigkeiten des Reiches nicht behoben wurden, sollen gegenwärtig Verhandlungen über einen amerikanischen 50-Millionen-Dollarkredit schweben, über deren Abschluß jedoch noch keine sicheren Berichte vorliegen. Vorläufig ist daher die Gefahr, daß das Reich auch weiterhin den ohnedies knappen Geldmarkt in Anspruch nimmt, nicht beseitigt.

Wenn gegenwärtig also auch die krisenhafte Situation, die der deutsche Geldmarkt vor etwa einem Monat aufwies, geschwunden ist und in letzter Zeit sich sogar eine gewisse Erleichterung bemerkbar gemacht hat, die insbesondere in der starken Entlastung der Reichsbank in ihrem Ausweis vom 15. Juni zum Ausdruck kam, so sind doch die Aussichten auf dem Geldmarkt keineswegs besonders günstig. Dies mußte vor allem

dargelegt werden, um zu zeigen, daß das Urteil des Berliner Instituts für Konjunkturforschung in seinem Vierteljahresbericht von Ende Mai, das den auf der Geldseite aufgetretenen Spannungen große Bedeutung beimißt, durch die jüngste Entwicklung keineswegs an Geltung verloren hat. In dem Bericht wurde damals das Urteil über die Entwicklungsaussichten zusammenfassend dahin charakterisiert, daß „Anspannung des Geldmarktes, sinkende Effektenkurse und Preisrückgänge auf dem Warenmarkt die Lage kennzeichnen, die vorerst keine Besserung sondern eher eine Zunahme der Schwierigkeiten erwarten läßt.“ In diesem Resumé heißt es ferner: „Auf der Güterseite der Wirtschaft sind im ganzen ausgesprochen konjunkturelle Veränderungen nicht festzustellen. Die Auftragseingänge zeigen teilweise sinkende Tendenz; die Rohstoffeindeckung blieb aber im allgemeinen konjunkturell unverändert. Die industrielle Produktion hat ihren Stand durchschnittlich behauptet. Die Beschäftigung ist — vorwiegend in den Saisonberufen (Baugewerbe, Landwirtschaft) — während der letzten Monate beträchtlich gestiegen. Freilich haben die Rückwirkungen der Aussperrung von Ende 1928 und der Kälteperiode 1929 die an sich

Wirtschaftskurven für Deutschland II.



bestehenden Tendenzen zur konjunkturellen Abschwächung vielfach überdeckt.“

Tatsächlich sind es auf der Warensseite der Wirtschaft immer noch mehr Symptome eines bevorstehenden Rückganges als ein tatsächlich bereits zu beobachtendes stärkeres Nachlassen des Geschäftsganges, auf die sich das Urteil des Institutes stützt. Von den wichtigsten Barometern hat nur die Indexziffer des Auftragseinganges (die allerdings nur für die beiden ersten Monate des Jahres verfügbar ist) einen Rückgang aufgewiesen, während sowohl die Indexziffer der Produktion als auch die Rohstoffeinfuhr und Fertigwarenausfuhr bis zum April verhältnismäßig günstige Ziffern aufweisen. Auch der Beschäftigungsgrad hat seit dem Aufhören der Kälte rasch zugenommen und demgemäß die Arbeitslosigkeit bis Mitte Mai eine ungewöhnlich rasche Abnahme aufgewiesen. Seither hat das Tempo der Abnahme jedoch stark nachgelassen, so daß angenommen werden muß, daß sich die Arbeitslosigkeit doch auch weiterhin auf einem höheren Niveau erhalten habe. Auch die Indexziffer der reagiblen Warenpreise, die während der ersten fünf Monate

des Jahres ziemlich andauernd und seit März stark gefallen war, zeigte in den ersten beiden Juniwochen wieder eine Zunahme von 116·9 auf 120·5%.

Auf der Effektenbörse, die in jüngster Zeit unter dem Eindruck des Abschlusses der Reparationskonferenz gleichfalls eine vorübergehende Belebung aufzuweisen hatte, war während der vergangenen Monate eine anhaltende Abwärtsbewegung erfolgt, die durch die knappen Geldmarktverhältnisse ohne weiteres verständlich ist. Bemerkenswerterweise ist Anfang Juni auf dem Markt für festverzinsliche Papiere eine Befestigung eingetreten. Da jedoch in der nächsten Zeit ziemlich große weitere Beanspruchungen des Marktes zu erwarten sind und der Zufluß langfristigen Auslandskapitals noch immer sehr dürftig ist, wird diese Erholung der Börse kaum von langer Dauer sein, doch hängt dies selbstverständlich vorwiegend von den schon erörterten Aussichten auf dem Geldmarkt ab, auf dem Überraschungen keineswegs ausgeschlossen sind.

In den einzelnen Wirtschaftszweigen ist der Beschäftigungsstand recht verschieden. Allgemein

kann man nur sagen, daß gegenüber dem Höchststand von Ende 1927 die Beschäftigung meist weniger günstiger ist, gegenüber den ersten Monaten des Jahres sich aber gebessert hat. Verhältnismäßig am günstigsten ist die Beschäftigung in der eisen-schaffenden Industrie, weniger günstig schon in der Stahlwarenerzeugung. In der Maschinenindustrie ist jedoch in allerjüngster Zeit nach einer gewissen Stagnation eine Besserung eingetreten. Dagegen zeigt die Metallwarenindustrie seit Mai eine rückläufige Tendenz. Unverändert schlecht ist die Lage des größten Teiles der Textilindustrie; nur die Seiden- und Kunstseidenindustrie ist befriedigend beschäftigt.

Die Umsätze im Einzelhandel haben sich im Mai nach der schweren Störung der ersten vier Monate des Jahres wieder beträchtlich gehoben und übertreffen die Umsätze in der gleichen Zeit des Vorjahres, doch dürften sie nicht ausreichen, um die Verluste der Vormonate auszugleichen. Auch der Güterwagenverkehr der Eisenbahnen hat

im April und Mai wieder stark zugenommen und in diesen beiden Monaten sogar die Ziffern der letzten Jahre überschritten. Doch hat erst Ende Mai die Zahl der seit Jahresbeginn gestellten Güterwagen den Vorjahresumfang erreicht, so daß, wenn man die starke trendmäßige Zunahme, die der Güterverkehr hat, berücksichtigt, auch hier der Einfluß des Konjunkturrückganges bemerkbar wird.

Ein ungünstiges Symptom ist endlich die Entwicklung der Zahlungseinstellungen, die trotz Wegfallens der Witterungsstörungen und trotz der normaler Weise um diese Zeit eintretenden saisonmäßigen Abnahme im April und Mai auf dem gegen Ende des ersten Vierteljahres erreichten Stand verblieben. Das Institut für Konjunkturforschung in Berlin verweist in diesem Zusammenhange darauf, daß in dem langsamen, seit Ende 1927 vorsichgehenden Liquidationsprozesse nun schon beinahe ebensoviel Firmen zusammengebrochen sind, wie während der scharfen Krise des Winters 1925/26.

Deutsche Wirtschaftszahlen

| Zeit | Kapitalmarkt | | | | | | | | | Preise ³⁾ | | | Produktion und Handel (Arbeitslose ⁷⁾) | | | | | | |
|-------------|--------------------------|----------------------------------|----------------------------------|------------------|---------------------------------------|---------------------------|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------|----------------------|-----------------|-------------|--|--|------------------------|-------------------------|------------------------------|--|-----------------|
| | Geldumlauf ¹⁾ | Wirtschaftskredite ¹⁾ | Abrechnungsverkehr ²⁾ | Wechselziehungen | Debitoren ¹⁾ ⁴⁾ | Aktienindex ⁵⁾ | Zins ⁶⁾ | | Emissionen von Aktien | Reagible Preise | Industriestoffe | Agrarstoffe | Gesamindex | Wagengestellung der Reichsbank ⁶⁾ | Einfuhr von Rohstoffen | Ausfuhr von Fertigwaren | Hauptunterstützungsempfänger | Auf 100 Gewerkschaftsmittglieder ⁷⁾ | Wechselproteste |
| | | | | | | | Ertrag 3%iger Goldpfandbriefe | Privatdiskont ⁶⁾ | | | | | | | | | | | |
| | Milliarden RM. | Mrd. RM. | 10 Mill. RM. | % | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | |
| 1927 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Jänner | 5.4 | 1.97 | 5.8 | 3.0 | — | 152 | 5.37 | 4.20 | 90.1 | 122 | 129 | 140 | 120 | 129 | 565 | 563 | 1.827 | 18.1 | 5.3 |
| Februar | 5.5 | 2.27 | 5.7 | 3.2 | 372 | 161 | 5.32 | 4.23 | 76.8 | 121 | 129 | 139 | 122 | 135 | 579 | 541 | 1.696 | 16.9 | 4.4 |
| März | 5.6 | 2.52 | 7.2 | 3.8 | — | 156 | 5.39 | 4.39 | 150.8 | 123 | 130 | 136 | 123 | 144 | 588 | 600 | 1.131 | 12.5 | 5.4 |
| April | 5.7 | 2.59 | 8.1 | 3.4 | 398 | 165 | 5.47 | 4.62 | 141.8 | 128 | 130 | 135 | 122 | 145 | 555 | 597 | 871 | 9.7 | 5.3 |
| Mai | 5.7 | 2.96 | 8.4 | 3.7 | — | 158 | 5.55 | 4.90 | 129.3 | 128 | 131 | 139 | 124 | 152 | 543 | 622 | 649 | 7.6 | 5.1 |
| Juni | 5.8 | 3.07 | 8.4 | 3.7 | 415 | 145 | 5.80 | 5.39 | 123.9 | 128 | 132 | 140 | 121 | 148 | 602 | 559 | 541 | 6.9 | 5.6 |
| Juli | 5.9 | 3.01 | 8.8 | 3.7 | — | 149 | 5.87 | 5.90 | 115.5 | 129 | 132 | 138 | 120 | 150 | 603 | 634 | 453 | 6.1 | 6.0 |
| August | 5.9 | 3.16 | 8.6 | 3.9 | 432 | 146 | 5.84 | 5.83 | 64.4 | 129 | 133 | 137 | 122 | 150 | 590 | 629 | 404 | 5.6 | 6.0 |
| September | 6.1 | 3.33 | 8.7 | 4.0 | — | 141 | 5.91 | 5.90 | 57.6 | 129 | 134 | 139 | 127 | 157 | 568 | 693 | 355 | 5.1 | 6.1 |
| Oktober | 6.1 | 3.27 | 9.6 | 4.2 | 460 | 137 | 6.11 | 6.69 | 90.4 | 132 | 134 | 138 | 125 | 166 | 595 | 718 | 340 | 4.9 | 7.4 |
| November | 6.0 | 2.76 | 9.1 | 4.2 | — | 125 | 6.26 | 6.76 | 78.6 | 135 | 134 | 137 | 129 | 166 | 649 | 683 | 605 | 7.9 | 7.2 |
| Dezember | 6.3 | 3.40 | 9.5 | 4.3 | 449 | 132 | 6.10 | 6.87 | 105.1 | 136 | 134 | 136 | 127 | 147 | 662 | 710 | 1.189 | 11.6 | 8.0 |
| 1928 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Jänner | 5.9 | 2.66 | 10.1 | 4.5 | — | 139 | 6.01 | 6.27 | 55.0 | 141 | 134 | 132 | 128 | 136 | 662 | 632 | 1.333 | 12.0 | 8.9 |
| Februar | 6.0 | 2.65 | 8.9 | 4.0 | 484 | 135 | 6.06 | 6.20 | 78.9 | 140 | 134 | 130 | 129 | 143 | 696 | 690 | 1.238 | 11.2 | 8.4 |
| März | 6.2 | 2.93 | 10.2 | 4.7 | 490 | 133 | 6.18 | 6.72 | 45.9 | 138 | 134 | 131 | 128 | 151 | 642 | 761 | 1.011 | 10.0 | 9.4 |
| April | 6.1 | 2.78 | 9.6 | 4.1 | 495 | 139 | 6.20 | 6.70 | 111.0 | 138 | 134 | 134 | 125 | 150 | 610 | 682 | 729 | 7.8 | 10.6 |
| Mai | 6.2 | 2.70 | 10.1 | 4.2 | 493 | 143 | 6.20 | 6.66 | 139.7 | 136 | 136 | 136 | 122 | 149 | 567 | 677 | 629 | 7.4 | 10.3 |
| Juni | 6.4 | 2.81 | 10.7 | 4.4 | 495 | 145 | 6.20 | 6.62 | 148.6 | 134 | 135 | 136 | 119 | 150 | 580 | 685 | 611 | 7.5 | 9.8 |
| Juli | 6.3 | 2.79 | 10.6 | 4.3 | 512 | 141 | 6.21 | 6.74 | 174.3 | 135 | 135 | 137 | 118 | 151 | 603 | 689 | 564 | 7.8 | 8.8 |
| August | 6.4 | 2.92 | 9.9 | 4.5 | 514 | 141 | 6.24 | 6.69 | 68.6 | 134 | 134 | 138 | 118 | 151 | 550 | 769 | 375 | 8.1 | 8.7 |
| September | 6.6 | 2.88 | 9.4 | 4.3 | 518 | 141 | 6.25 | 6.65 | 78.1 | 132 | 134 | 134 | 118 | 161 | 552 | 801 | 577 | 8.1 | 8.8 |
| Oktober | 6.4 | 2.63 | 11.0 | 4.7 | 525 | 139 | 6.29 | 6.58 | 110.7 | 130 | 133 | 133 | 116 | 162 | 613 ⁸⁾ | 703 | 671 | 8.8 | 10.2 |
| November | 6.4 | 2.57 | 10.0 | 4.4 | 528 | 139 | 6.27 | 6.28 | 161.1 | 128 | 134 | 135 | 96 | 158 | 609 | 692 | 1.030 | 11.1 | 10.0 |
| Dezember | 6.7 | 3.04 | 10.6 | 4.5 | 517 | 141 | 6.26 | 6.31 | 99.8 | 131 | 134 | 134 | 115* | 142 | 566 | 721 | 1.702 | 18.5 | 9.7 |
| 1929 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Jänner | 6.1 | 2.07 | 11.8 | 4.6 | — | 139 | 6.22 | 5.80 | 192.8 | 130 | 134 | 132 | 124 | 130 | 688 | 761 | 2.391 | 21.3 | 12.2 |
| Februar | 6.2 | 2.37 | 9.8 | 4.0 | 538 | 134 | 6.20* | 5.81 | 65.3 | 127 | 134 | 134 | 117 | 128 | 546 | 690 | 2.622 | 24.3 | 11.0 |
| März | 6.5 | 2.68 | 10.1 | 4.4 | 552 | 133 | 6.21* | 6.31 | 51.0 | 129 | 134 | 134 | 121 | 149 | 563 | 691 | 2.091 | 18.8 | 13.3 |
| April | 6.3 | 3.38 | 12.1 | 4.7 | 553 | 133 | 6.22* | 6.63 | 113.1 | 127 | 133 | 128 | 124* | 157 | 692 | 848 | 1.325 | 12.7 | 13.6 |
| Mai | | 3.26 | 10.7 | | | | | | | | | | | | 613 | 834 | | | |

* Vorläufige Ziffern. — ¹⁾ Am Monatsende. — ²⁾ Bei der Reichsbank. — ³⁾ Monatsdurchschnitt. — ⁴⁾ 10 Großbanken. — ⁵⁾ Durchschnitt aus langer u. kurzer Sicht. — ⁶⁾ Arbeitstäglich. — ⁷⁾ Einschließl. der Kurzarbeiter, die auf Vollarbeitslose umgerechnet wurden. — ⁸⁾ Neue Erhebungsmethode.

Nach den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“.