

DAS AUSLAND¹⁾.

Die Geschäftslage in den *Vereinigten Staaten* hat im Laufe des Monates Juni keine wesentliche Veränderung erfahren. Nach einem anfänglichen Rückgang der Effektenkurse haben sich diese um die Mitte des Monates wieder gefestigt. Eine ausgesprochene Schwäche wies der Markt für europäische Anleihen auf. Die schon seit März andauernde rückläufige Bewegung der Kurse deutscher Anleihen hat sich stark beschleunigt, die Placierung von Anleihen anderer Staaten ist auf große Schwierigkeiten gestoßen, und die jüngst aufgelegte Anleihe der Stadt Budapest hat zu Anfang Juli einen scharfen Kursrückgang erfahren. Nach einer amerikanischen Schätzung sollen noch etwa 700 Millionen Dollar Anleihen, darunter 250 Millionen Anleihen des Auslandes, der Unterbringung harren.

In der industriellen Beschäftigung ist ein leichter Rückschlag zu verzeichnen, der sich sowohl in der Schwerindustrie als in der Erzeugung von Fertigwaren bemerkbar machte. Dagegen haben die Preise namentlich bei einheimischen Produkten schon im

Mai eine leichte Steigerung erfahren, die sich im Juni fortsetzte. Der Geldmarkt hat, nachdem er bis Mitte Juni flüssig blieb, in der zweiten Hälfte des Monates leicht angezogen.

Für *Großbritannien* berichtet der „London and Cambridge Economic Service“ eine Andauer der langsam aber gleichmäßig fortschreitenden Besserung, von der nur die Kohlenindustrie ausgeschlossen ist. Die in diesem Bericht schon für Mitte Juni konstatierte Anspannung des Geldmarktes hat sich zu Ende des Monates wesentlich verschärft und zu einem starken Anziehen der Geldsätze geführt. Der gleichfalls im Juni erfolgte nicht unbedeutliche Goldabfluß hat die Möglichkeit einer Erhöhung des Banksatzes auftauchen lassen. Die noch bis weit in den Juni hinein andauernde günstige Entwicklung der Effektenkurse hat um die Halbjahreswende eine Abschwächung erfahren.

In *Deutschland* hat sich die Effektenbörse von dem schweren Kurssturz im Mai verhältnismäßig rasch erholt. Der Aktienindex der Reichskreditgesellschaft, der am 2. Mai mit 178·1 seinen Höhe-

Englische Wirtschaftszahlen 1926 und 1927									
Zeit	Börse und Geldmarkt				Preise Indexziffer des Board of Trade (Rohstoffe etc.)	Ausfuhr von Fertigfabrikaten		Produktion und Beschäftigung	
	Aktienkurse (Indexziffer aus 20 Industriefaktoren)	Ertragnis vier festverzinslicher Werte	Indexziffer der Sätze für kurzfristiges Geld	Zinssatz für 3-Monats-Geld		Tatsächliche Werte	Von Saisonschwankungen bereinigte Werte	Stahlproduktion	Unterstützte Arbeitslose (Männer)
					Durchschnitt 1913 = 100				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1926									
Jänner	191	127	109	4·86	150	48·4	46·4	482	1060
Februar	187	127	105	4·36	148	50·8	52·6	502	1002
März	182	128	107	4·40	144	53·5	51·5	514	946
April	177	129	105	4·38	144	41·5	44·2	503	880
Mai	182	127	105	4·46	145	39·1	40·0	80	1317
Juni	186	126	103	4·27	146	42·2	45·2	39	1362
Juli	181	126	105	4·31	149	49·2	47·3	16	1331
August	184	127	104	4·36	149	42·7	41·0	12	1315
September	187	129	105	4·53	151	43·2	42·7	12	1296
Oktober	190	130	108	4·69	152	44·9	42·5	12	1305
November	197	129	107	4·74	152	44·1	44·4	12	1310
Dezember	192	129	105	4·47	146	38·6	40·0	89	1162
1927									
Jänner	197	126	101	4·23	144	43·7	41·9	393	1180
Februar	191	126	102	4·14	143	41·0	43·1	571	1075
März	192	127	105	4·33	141	49·1	47·2	607	991
April	194	127	104	4·23	140	41·5	44·2	635	951
Mai	200	126	91	3·62	141	50·3	51·5	650	889
Juni	203	127	95	4·35					839

Nach dem „Monthly Bulletin“ des „London and Cambridge Economic Service“.

Deutsche Wirtschaftszahlen 1926 und 1927									
Zeit	Aktienkurse		Zinssätze		Preise		Produktion, Beschäftigung etc.		
	Aktienindex der Reichskreditgesellschaft	Gesamtkursniveau (Statist. Reichsamt)	Privatdiskontsatz	Ertragnis der 5%igen Goldpfandbriefe	Indexziffer reagibler Warenpreise	Indexziffer der Industriestoffe	Vollbeschäftigte Mitglieder d. Arbeiterfachverbände	Produktion wichtiger Grundstoffe	Tägliche Wagengestellung der Reichsbahn
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1926									
Jänner	71·4	74·2	6·27	7·53	120·8	134·4	70·3	86·7	105·8
Februar	79·0	81·8	5·46	6·98	118·1	132·7	71·2	89·2	112·3
März	81·6	86·6	5·00	6·56	115·9	131·2	71·9	89·2	116·9
April	85·9	94·3	4·86	6·08	112·1	129·6	75·4	89·1	120·3
Mai	85·0	93·5	4·69	6·10	109·9	128·6	76·2	94·1	126·0
Juni	97·4	99·0	4·52	6·17	111·1	127·6	76·6	94·6	125·4
Juli	106·6	106·9	4·54	6·08	112·3	128·4	77·3	97·0	128·7
August	117·8	117·5	4·61	6·00	117·7	128·9	79·0	102·2	133·2
September	119·1	121·6	4·88	5·96	120·9	129·9	81·3	104·5	139·9
Oktober	131·1	132·7	4·84	5·93	120·2	128·5	83·2	108·2	151·9
November	138·6	140·7	4·63	5·82	122·1	128·3	83·7	112·9	157·4
Dezember	135·4	140·0	4·73	5·52	124·0	128·4	81·4	112·7	139·3
1927									
Jänner	149·1	161·8	4·20	5·37	122·2	128·8	81·9	113·0	128·6
Februar	156·6	173·5	4·23	5·32	121·3	129·3	83·1	113·0	135·2
März	153·0	168·1	4·39	5·39	123·1	130·3	87·5	113·3	144·0
April	166·7	178·0	4·62	5·47	128·2	129·9	90·3	111·7	145·4
Mai	153·3	169·8	4·90	5·55	128·0	131·2			
Juni	136·5		5·25		*131·7				

Nach den „Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung“, „Wirtschaft und Statistik“ und den Veröffentlichungen der Reichskreditgesellschaft A.-G.
* Vorläufige Ziffern.

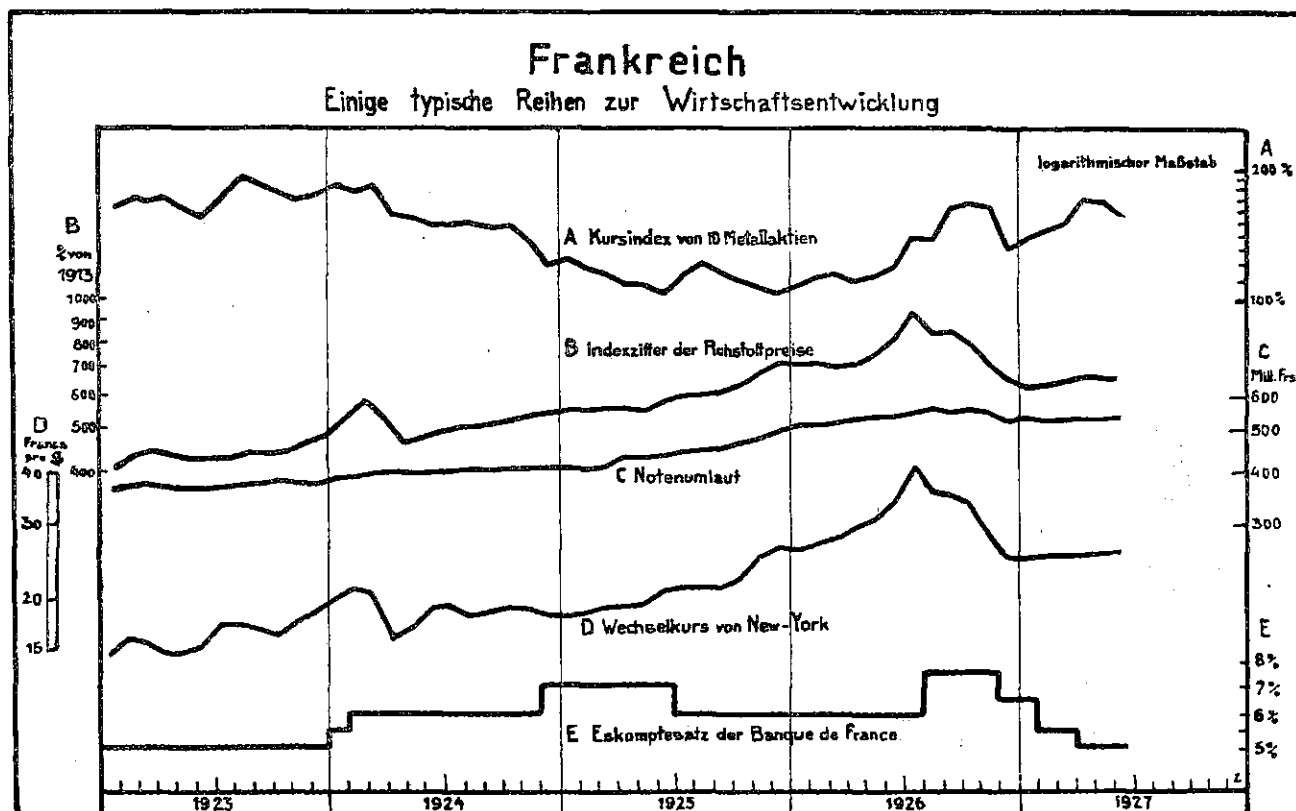
¹⁾ Da es aus Raummangel nicht möglich ist, in jedem Monatsbericht alle wichtigen Länder ausführlich zu behandeln, soll die Wirtschaftslage in den verschiedenen Ländern abwechselnd ausführlicher dargestellt, aus den in den einzelnen Berichten nicht eingehender behandelten Ländern aber nur die wichtigsten Vorgänge erwähnt werden.

punkt erreicht hatte, nach dem Kurssturz vom 13. Mai nur mehr 139·1 betrug und am 2. Juni mit 126·6 seinen Tiefpunkt erreicht hatte, war am 30. Juni wieder auf 146·9 hinaufgestiegen. Dagegen brachte die zweite Hälfte Juni eine besonders scharfe Anspannung des Geldmarktes und die Privatkontsätze stiegen von 5% am 16. Juni bis auf 6% am 30. Juni und erreichten damit die Höhe des Banksatzes. Die Indexziffer der Industrierstoffe hat im Juni nach der leichten Steigerung im Mai eine weitere geringe Zunahme aufzuweisen. Die Beschäftigung der Industrie hält sich im allgemeinen auf dem hohen Niveau des Vormonates, obwohl leichte saisonbedingte Rückgänge zu bemerken sind.

Über die wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im ersten Halbjahr hat die Reichskreditgesellschaft A. G. einen sehr interessanten Bericht veröffentlicht, dessen zusammengefaßte Ergebnisse hier wiedergegeben seien:

„Steigende Produktion, günstige Ausnutzung der Produktionsanlagen, Wiederauffüllung der im vergangenen Jahr verringerten Warenlager, beträchtliche Investitionen in der Industrie und im Wohnungsbau auf der einen Seite, Erschwerung der Kapitalversorgung und Steigen der Zinssätze als ihre Folgen auf der anderen Seite charakterisieren die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr 1927. Die Kapitalverwendung dieses Halbjahres übersteigt

die Kapitalerzeugung um einen Betrag von mehr als 1½ Milliarden Reichsmark. Daß ein solcher Betrag in einer Volkswirtschaft von der Größe, dem Umsatz und dem technischen Aufbau der deutschen Wirtschaft zu einer Verknappung am Kapitalmarkt geführt hat, offenbart erneut den Mangel an Elastizität, unter dem die deutsche Wirtschaft leidet, den Mangel an mobilen, der Kapitalintensität dieser Wirtschaft entsprechenden Reserven auf den Geldmärkten der Welt. Dieser Mangel resultiert aus dem Fehlen jeglicher Zinsüberschüsse und dem gleichzeitigen Zwang zu bedeutenden Reparationsleistungen. Er unterscheidet die Entwicklungsmöglichkeiten der heutigen deutschen Wirtschaft von der Vorkriegszeit, er belastet die deutsche Wirtschaft, welche die Konjunkturprobleme eines modernen Industrielandes zu lösen hat, mit den Konjunkturgefahren des Schuldnerlandes. Dieser Mangel droht die Konjunkturperioden zu verkürzen und zwingt, zur Durchführung großer und länger dauernder Investitionen auf die mobilen Reserven des Auslandes zurückzugreifen. Deshalb wird die Dauer des Konjunkturzyklus maßgebend von der Fähigkeit bestimmt, die Elastizität zu vergrößern. Ertragssteigerung in Industrie und Landwirtschaft, Realisierbarkeit des aus der Ertragssteigerung entstehenden Zuwachses an Produktion zu gewinnbringenden Preisen sind die wichtigsten Mittel dazu, sie sind

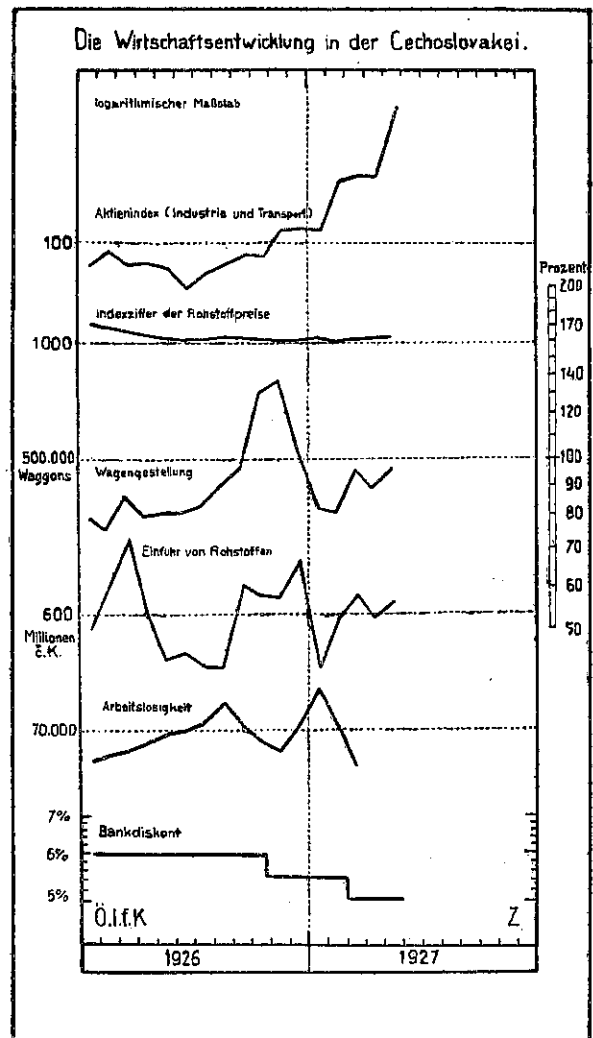


die einzigen Mittel, die ein endgültiges Gelingen hoffen lassen. Für eine Ertragssteigerung liegen mancherlei Anzeichen vor; ob sie gewinnbringend realisiert werden kann, wird erst die Zukunft lehren. Doch auch im günstigsten Fall vermögen Ertrags- und Gewinnsteigerung nur zu einer allmählichen Ansammlung mobiler, dem Kapitalbedarf der deutschen Wirtschaft entsprechender Reserven zu führen. In der Zwischenzeit, und nur in dieser, können sie durch Reserven des Auslandes ersetzt werden, die gegen allmähliche Tilgung und Zinsen zur Verfügung gestellt werden. Naturgemäß übersteigen diese Zinsen die von der ausländischen Wirtschaft selbst zu zahlenden, und sie üben zugleich ihren Einfluß auf das gesamte inländische Zinsniveau aus. Allerdings können Sparsamkeit in der Kapitalverwendung, Verzicht auf eine Lagerhaltung, die größer ist, als die reibungslose Abwicklung des Umsatzes erfordert, und rechtzeitige Zurückhaltung bei der Erstellung von Anlagen, die nur spät einen Ertrag versprechen, inländisches Kapital frei machen. Aber dann würde eine längere Fortdauer der allgemeinen Geschäftsbelebung, wie sie dieses I. Halbjahr zeitigte, kaum zu erwarten sein. Von dem Umfang, in dem ausländisches Kapital herangezogen wird, hängt daher auch zu einem Teil die Fortdauer des gegenwärtigen Beschäftigungsgrades ab. Einige Unterstützung kann der Investitionstätigkeit aus einer weiteren Besserung der Kapitalvermittlung erwachsen. Große Fortschritte sind bereits in den letzten Jahren gemacht worden, und haben den Mangel an Elastizität zu mildern vermocht. Sie wurden durch die Wiederkehr des Vertrauens in die deutsche Wirtschaft ermöglicht. Das beweist, daß das kunstvolle Kreditgebäude, dessen die moderne, arbeitsteilige Wirtschaft sich bedienen muß, nur auf dem Fundament der Sicherheit im wirtschaftlichen und politischen Leben errichtet werden kann. Deshalb verdienen die weltpolitischen Entwicklungen zur Zeit starke Aufmerksamkeit.

Kapitalverwendung und Kapitalversorgung müssen nach Umfang und Art miteinander in Einklang gebracht werden. Dann, nur dann, lassen sich krisenartige Spannungen vermeiden.“

In *Frankreich* hat sich die im ersten Vierteljahr begonnene Erholung vor der Deflationskrise eher verlangsamt. Die Börse hat nach dem letzten Rückgang im Mai im Juni einen neuerlichen starken Kursrückgang mitgemacht. Die Geldflüssigkeit hat bis weit in den Juni hinein noch zugenommen. Die Inanspruchnahme der Bank von Frankreich ging daher auch ständig zurück. Die Großhandelsindexziffern zeigen im April und Mai eine schwache Senkung. Alle

Daten über die einheimischen Geschäftsumsätze zeigen einen verhältnismäßig niederen Beschäftigungsgrad. Die Zahl der Wagengestellung, die im Mai wieder leicht gestiegen ist, ist immer noch geringer als im gleichen Monat des Vorjahres. Die Beschäftigung der Stahl- und Eisenwerke hat sich etwas gebessert, der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte aber kaum die normale saisonmäßige Verminderung übersteigen.



Im allgemeinen eine günstige Entwicklung zeigt die Wirtschaft der *Tschechoslowakei*, für die einige Daten im vorstehenden Schaubild dargestellt wurden. In jüngster Zeit machen sich deutlich Anzeichen eines Aufschwunges bemerkbar. Namentlich hat sich die Börse sehr schnell von dem von Berlin ausgegangenen Rückschlag erholt. Das schnelle Sinken der Arbeitslosenziffer in den letzten Monaten zeigt deutlich die allgemeine Besserung der industriellen Situation. Auch in der Textilindustrie, die in den letzten Monaten schwer gelitten hat, macht sich die Besserung bemerkbar.

Tschechoslowakische Wirtschaftszahlen																
Zeit	Börsenkurse		Indexziffer d. Großhandelspreise von Industriestoffen	Einfuhr von Rohstoffen	Wagengestellung der Staatsbahnen	Zur Vermittlung vorge-merkte Arbeitslose	Wechselportefeuille der Nationalbank	Eskontozinssfuß der Nationalbank	Durchschnittl. Ertrags der Staatsanleihen							
	Gesamtindex	Industrie- und Verkehrsaktien								Monatsende	Monats-Ende	Mill. Kč	1000 Waggon	Anzahl	Mill. Kč	%
1926																
Jänner	91.5	94.0	1.078	551	394	61.213	—	6	—							
Februar ...	93.4	98.4	1.065	659	374	62.709	—	6	—							
März	91.5	94.0	1.053	796	428	64.088	—	6	—							
April	91.8	94.9	1.032	587	399	66.098	134	6	—							
Mai	90.8	93.6	1.023	491	401	68.991	110	6	—							
Juni	87.4	88.7	1.013	503	400	69.372	111	6	—							
Juli	88.1	92.5	1.015	479	413	71.445	124	6	—							
August ...	88.6	94.5	1.027	477	448	77.445	129	6	—							
September	89.5	96.7	1.025	661	489	70.767	133	6	—							
Oktober ..	89.5	96.5	1.018	635	646	66.502	149	5 1/2	—							
November	93.6	103.9	1.012	631	685	64.205	162	5 1/2	—							
Dezember.	95.1	104.3	1.009	729	509	71.237	173	5 1/2	—							
1927																
Jänner	95.3	104.2	1.008	473	407	83.271	124	5 1/2	5.793							
Februar ...	101.8	117.2	1.006	579	400	83.205	86	5 1/2	5.569							
März	103.8	119.8	1.015	639	475	71.867	47	5	5.582							
April	103.5	119.2	1.019	380	442	60.260	38	5	5.639							
Mai	112.1	140.4	1.021	—	479	—	40	5	5.634							
Juni	—	—	—	—	—	—	55	—	—							

Nach dem „Bulletin de la Banque Nationale de Tchécoslovaquie“.

In Italien sind die Erklärungen des Finanzministers Volpi, die die Lirahausse plötzlich so bremsten, eine Folge von Forderungen der Verbände der Produktion und der Banken. Das Steigen der Lira bis auf 83 Lire für ein Pfund hatte die Deflationsschwierigkeiten ins unerträgliche gesteigert. Die Ankündigung, daß die Deflation im Herbst weiter fortgesetzt werden solle, brachte weitere schwere Hemmungen, da naturgemäß alle Anschaffungen bis zu dem Termin einer weiteren Lirasteigerung verschoben wurden und die internationale Liraspekulation sich dasselbe Moment zunutze machte. Gerade die von der Regierung im vergangenen Jahr eingeleitete Förderung des Anbaues von Brotgetreide hat der Landwirtschaft besonders schwere Verluste infolge der doppelten Senkung der Getreidepreise (internationaler Preisrückgang und Steigerung der Lira) gebracht. Sie ist es demgemäß auch, die nun vor allem sehr große Forderungen an den Staat stellt, nämlich Erweiterung und Verbilligung des Agrarkredites, Ermäßigung der Steuerlasten und

Frachtsätze, Aufhebung der Einfuhrzölle auf landwirtschaftliche Maschinen und Herabsetzung der Löhne. Die Forderungen der Wirtschaftsführer gingen dagegen dahin, den Zufluß amerikanischen Kapitals in Form von Anleihen einzustellen, die die Lira wieder auf 90 zu bringen und vor allem keine Fortsetzung der Aufwertung zu einem neuen Termin in Aussicht zu stellen. Alle drei Forderungen wurden durch die letzte Rede Volpis erfüllt, wobei er ausdrücklich seine frühere Ankündigung, die Lira im Herbst weiter zu steigern, widerrief und betonte, dieselbe noch lange auf ihrem jetzigen Stande zu halten. Über Aufforderung der Regierung haben die vier Großbanken den Privatdiskontsatz um ein volles Prozent auf 7% ermäßigt. In der Geldmarktlage und den Kundenkonditionen dürfte sich jedoch dadurch nicht viel geändert haben. Die Regierung will im Wege der Konzentration der Überindustrialisierung beikommen und hatte auch die Absicht, durch Zwangsfusionen die internationale Stellung der sehr stark subventionierten Handelsflotte zu verstärken und dadurch eine weitere Vermehrung der Tonnage herbeizuführen. Infolge des Widerstandes der großen Schiffahrtsgesellschaften kommt es jedoch nur zu einer Regelung der Abfahrtszeiten. Die Einführung einer Tilgungskasse für die sogenannte ewige Schuld erschien als Mittel gegen das fortwährende Sinken der Staatsanleihen unbedingt erforderlich. Die in die Wege geleitete Konversion der Staatsschatzscheine soll mit der angestrebten Herabsetzung der Staatsschuld dienen. Für den Monat Mai wurde auf dem Konto des Staatsschatzamttes eine Besserung von 322 Millionen Lire festgestellt. April und Mai zusammen ergaben eine Besserung von 743 Millionen. Die ganze Finanzperiode des Jahres 1926/27 erreicht 2727 Millionen. Das Niveau der Großhandelspreise ist auf 794 gefallen und nach der Statistik der Mailänder Handelskammer beträgt die Kaufkraft der Lira, gemessen an der Engrosware zirka 20 Centesimi Vorkriegswert, ist also der Kurssteigerung der Lira noch nicht ganz gefolgt. Die Indexziffer der Börsenkurse kam in der vierten Juniwoche auf einen Tiefpunkt von 57.63, konnte sich aber seither infolge der erwähnten Maßnahme auf zirka 66.21 bessern.