

wert ist besonders die Aktivierung des Handelsverkehrs in der Krise mit den Hauptgläubigerländern Österreichs, nämlich der Schweiz, Frankreich, Großbritannien, Holland und Belgien, was mit dem Aufhören des Kapitalstromes aus diesen Ländern, bzw. mit den Rückzahlungen Österreichs in der Krise zu erklären sein dürfte.

Einem vielfach geäußerten Wunsche entsprechend wurde in Tabelle Seite 110 die Entwicklung des Prozentanteiles einzelner Länder an der österreichischen Ein- und Ausfuhr, und in Tabelle Seite 108 u. 109 die Entwicklung der wertmäßigen Ausfuhr wichtiger Waren seit 1923 dargestellt. Die beiden Tabellen sollen im Abstand von einigen Monaten wiederkehren.

DER INTERNATIONALE GELD- UND KAPITALMARKT

Die Geldmärkte fast aller Länder zeigen noch immer das bekannte Bild latenter Flüssigkeit bei ungenügend ausgenutzten Anlagemöglichkeiten. Die durch die weltpolitischen Spannungen und durch die unvorhersehbare Entwicklung der Währungen hervorgerufene Unsicherheit ist noch so groß, daß kein Anreiz zu bedeutenderen Investitionen besteht und daß daher auch der große Unterschied zwischen dem Ertrag langfristiger Kapitalanlagen und dem

Geldzins eine Überleitung der flüssigen Mittel vom Geldmarkt auf den Kapitalmarkt nur in geringem Umfang bewirken konnte. Allerdings darf das Ausmaß jener Mittel, die zur Wahrung der Liquidität von den Banken bereitgehalten werden müssen und daher nicht investiert werden können, nicht überschätzt werden. Die Sparkapitalien erhalten zwar, den verminderten Erträgen der Kapitalverwendung entsprechend, einen geringeren Zins, als in der Zeit der Hochkonjunktur, aber es muß angenommen werden, daß zu diesem Zins, mit einer geringen Ausnahme, alles Sparkapital Verwendung findet, da ja die Banken sonst nicht in der Lage wären ihre Depositen zu verzinsen. In größerem Ausmaß brachliegendes Sparkapital wird nur in jenen Fällen anzunehmen sein, wo die Banken ihre Depositen nicht verzinsen. Auch kann es vorkommen, daß die Erträge des angelegten Kapitals die Zinsen für das nicht angelegte Kapital vorübergehend zu einem erheblichen Teil mitbestreiten müssen. Im allgemeinen wird aber der Teil der verfügbaren Mittel, der am Geldmarkt bereitgehalten wird und keine Zinsen trägt nicht so groß sein, wie gemeinhin angenommen wird. Der Beginn eines Konjunkturanstieges ist also in erster Linie dadurch gekennzeichnet, daß sich das kurzfristig angelegte Kapital wieder in langfristige Bin-

Internationaler Geld- und Kapitalmarkt

Zeit	Belgien			Frankreich				Großbritannien				Italien			Österreich			Schweden				Schweiz			U. S. A.						
	Aktienindex	Index festverz. Werte	Privatdiskont	Aktienindex	Rendite d. Aktien	Index festverz. Werte	Rendite festverz. Werte	Privatdiskont	Aktienindex	Index festverz. Werte	Rendite festverz. Werte	Privatdiskont	Aktienindex	Index festverz. Werte	Privatdiskont	35 Industriek Aktien	Rendite d. Aktien	Index festverz. Werte	Rendite festverz. Werte	Aktienindex	Index festverz. Wertp.	Rendite d. Staatsanl.	Rendite d. Industrieanl.	Aktienindex	Rendite	Privatdiskont	Aktienindex	Rendite d. Aktien	Rendite von 60 Bonds	Satzf. Bankkzept.	
	1. I. 1928 =100	1928 =100	%	1913 =100	%	1913 =100	%	%	1924=100	%	1913 =100	XII. 1925 =100	%	1923 =100	%	%	1927=100	%	%	%	31.XII. 1924 =100	1928 =100	%	%	in %/o d. einber. Akt.-Kap.	1. I. 1925 =100	%	%	%	%	%
1928	117	100	4.1	415	2.7	81	5.3	3.1	142	99	101	4.2	137	103	5.5	107.0	3.8	3.8	101.4	98	163	100	4.6	5.1	208	4.4	3.3	148	5.6	4.5	4.1
1929	104	107	4.3	507	2.7	85	4.9	3.5	139	96	104	5.3	132	101	6.7	97.8	4.6	99.8	100	165	101	4.6	5.1	197	4.4	3.3	154	5.1	4.7	5.0	
1930	67	111	2.8	437	3.4	96	3.8	2.3	112	99	101	2.6	116	102	5.9	82.1	5.5	99.9	100	145	110	4.2	4.9	183	4.1	2.0	107	7.0	4.5	2.5	
1931	47	114	2.3	308	4.4	97	3.7	1.6	87	99	102	3.6	82	104	5.9	62.6	6.6	98.7	102	106	109	4.3	5.0	145	3.8	1.4	68	10.2	4.7	1.6	
1932	35	106	3.1	245	4.6	89	4.7	1.3	84	112	90	1.9	59	106	5.8	53.3	5.1	86.8	118	62	106	4.4	5.3	100	3.6	1.5	35	14.5	5.9	1.3	
1933	35	108	2.4	232	3.8	81	5.7	1.9	103	124	81	0.7	65	110	3.9	44.1	3.7	90.3	116	61	114	4.1	4.8	113	3.8	1.5	44	8.4	5.6	0.6	
1934	29	113	2.2	194	4.1	82	6.4	2.1	125	133	76	0.8	75	113	3.0	48.3	3.2	98.5	110	76	132	3.6	3.9	117*	4.1	1.5	52	6.8	4.6	0.2	
1934 I.	33	107	2.1	215	3.8	79	6.2	2.4	118	130	77	1.0	73	113	3.0	42.3	3.4	92.5	116	72	126	3.7	4.2	124	3.8	1.5	51	6.8	5.3	0.5	
1934 II.	32	111	2.1	214	3.8	79	6.2	2.9	116	129	78	1.0	74	112	3.0	42.5	3.3	95.2	113	76	124	3.7	4.2	126	4.0	1.5	58	6.0	4.9	0.5	
1934 III.	30	111	2.1	198	4.1	77	6.4	2.9	122	131	77	0.9	76	113	3.0	45.1	3.1	97.1	111	71	124	3.7	4.0	123	4.3	1.5	57	6.1	4.7	0.3	
1934 IV.	30	112	2.1	207	3.9	82	5.7	2.6	124	131	77	1.0	69	113	3.0	48.8	3.1	96.1	112	76	125	3.7	3.9	122	4.3	1.5	57	6.2	4.6	0.2	
1934 V.	28	113	1.9	210	3.9	85	5.3	2.6	127	131	77	0.9	70	114	3.0	48.7	3.2	99.7	107	74	126	3.6	3.9	120	4.2	1.5	56	6.4	4.6	0.2	
1934 VI.	27	114	2.1	204	3.9	86	5.3	2.0	124	130	77	0.9	71	114	3.0	48.1	3.4	97.1	110	71	127	3.6	3.9	115	4.2	1.5	52	6.8	4.5	0.2	
1934 VII.	26	114	2.2	194	4.0	83	5.5	1.9	124	132	76	0.9	75	113	3.0	47.8	3.3	96.6	112	73	127	3.6	3.9	115	4.1	1.5	53	6.7	4.5	0.2	
1934 VIII.	30	114	2.3	189	4.1	82	5.6	1.6	125	132	76	0.8	77	114	3.0	47.4	3.4	94.7	114	74	129	3.6	3.8	116	4.1	1.5	47	7.6	4.6	0.2	
1934 IX.	29	114	2.2	180	4.3	81	5.6	1.6	127	133	76	0.7	79	113	3.0	49.4	3.3	96.2	112	76	137	3.5	3.7	113	4.0	1.5	50	7.2	4.6	0.2	
1934 X.	27	114	2.1	174	4.2	83	5.4	1.5	128	134	75	0.8	80	113	3.0	50.6	3.2	101.1	107	82	146	3.4	3.5	111	3.9	1.5	49	7.3	4.5	0.2	
1934 XI.	26	113	2.4	170	4.2	85	5.1	1.5	132	141	71	0.5	80	113	3.0	53.5	3.1	107.2	101	80	152	3.4	3.6	110	3.9	1.5	48	7.4	4.5	0.1	
1934 XII.	25	112	2.4	174	4.2	86	5.0	1.6	131	138	71	0.6	78	111	3.0	55.4	3.1	108.6	99	83	152	3.3	3.7	112	4.2	1.5	52	7.3	4.4	0.1	
1935 I.	27	113	2.4	195	3.7	89	4.7	2.0	137	140	71	0.4	81	112	3.0	61.3	2.9	111.8	95	86	152	3.0	3.7	114	4.0	1.5	52	7.2	4.3	0.1	
1935 II.	25	114	2.4	187	3.8	90	4.7	2.1	133	137	73	0.4	81	110	3.0	59.2	2.9	113.2	94	84	152	3.0	3.7	114	3.9	1.5	51	4.3	0.1		
1935 III.				182	3.9	84	5.2	2.1	130	137	74	0.6				59.2	2.9	116.1	92	80				111	4.4	1.5	49	4.4	0.1		
1935 IV.				186	3.8	85	5.2	2.5	131	135	74	0.6				60.3	2.9	113.0	94	81				106	4.8	1.8	47	4.5	0.1		
1935 V.																64.1	2.6	112.1	95												

* Von 1934 an sind die Ziffern mit den Vorjahrszahlen nur noch bedingt vergleichbar.

dungen wagt. Ist das Kapital aber kurzfristig angelegt und bleibt wegen der geringen Investitionstätigkeit auch die Nachfrage nach Betriebskapital gering, so führt dieser Zustand notwendigerweise zu einer großen Flüssigkeit der Geldmärkte, wie dies heute in allen Ländern beobachtet werden kann.

In diesem Zusammenhange muß jedoch darauf hingewiesen werden, daß aus der Flüssigkeit des Geldmarktes allein nicht immer eindeutige Rückschlüsse auf das Kapitalangebot möglich sind. Es ist grundsätzlich denkbar, daß ein flüssiger Geldmarkt neben Kapitalknappheit besteht. Dies wird z. B. dann der Fall sein, wenn die Notenbank eines Landes den Geldzins im Wege der „Offen-Markt-Politik“ senkt, die Unternehmer aber infolge der Ungewißheit über die Zukunft der wirtschaftlichen Entwicklung auch für billigen Kredit nicht entsprechende Verwendung haben. Ebenso wird sich im absteigenden Ast der Konjunktur bei fallenden Preisen und Umsätzen, wenn die Umlaufmittelmenge nicht im gleichen Verhältnis zurückgeht, die aus dem Verkehr gedrängte Geldmenge als Kassenbestand bei den Banken ansammeln und den Geldmarkt verflüssigen. Häufig kommt es auch vor, daß die natürliche Verflüssigung des Geldmarktes durch die Notenbanken noch beschleunigt wird, wie dies z. B. in den Vereinigten Staaten von Amerika, in Schweden und in Großbritannien der Fall war.

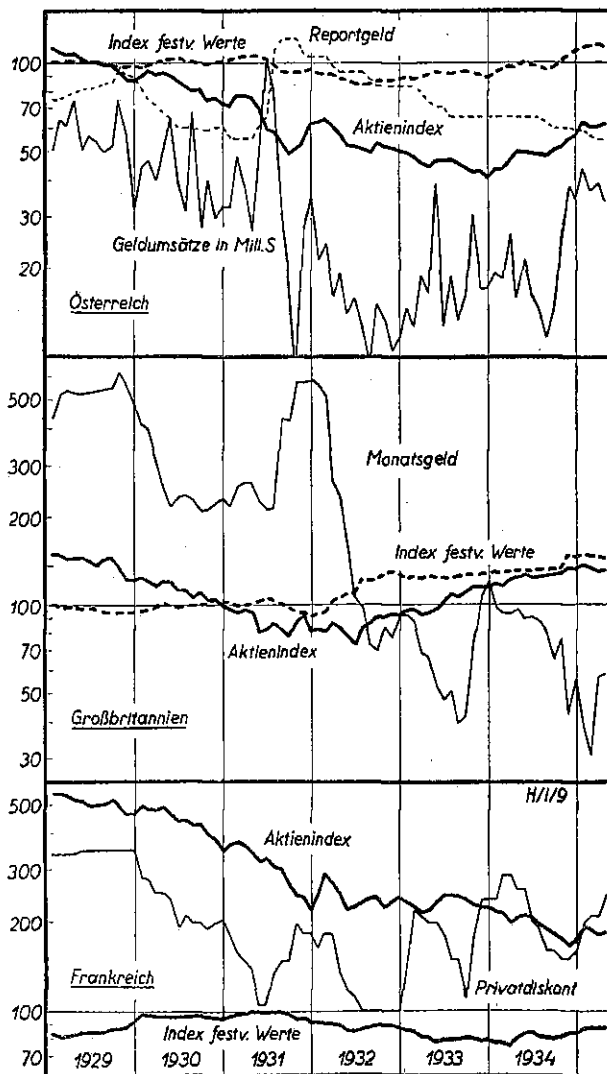
Die Liquiditätssymptome des Geldmarktes deuten demnach nicht immer auf einen hohen oder geringen Kapitalreichtum hin. Wohl aber wirkt sich das steigende Kapitalangebot am Ende der Depression aus den oben angeführten Gründen zunächst immer in einer Verflüssigung des Geldmarktes aus. Dieser Umstand dürfte auch für die größte Anzahl der Staaten fast ausschließlich zutreffen, während in den übrigen Ländern, wie z. B. in den Vereinigten Staaten und im Sterlingblock die Senkung des Geldzinses durch Kreditausweitung weitgehend unterstützt wurde. Es ist deshalb unter den heutigen Voraussetzungen ohne weiteres möglich die Behauptung aufzustellen, daß die konjunkturellen Auswirkungen einer Überleitung der flüssigen Mittel in langfristige Investitionen ganz bedeutend sein müßten.

Auf Seite 111 ist in einer Tabelle die Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes von einigen wichtigen Ländern zusammengestellt. Es zeigt sich vor allem, daß der Zinsfuß für kurzfristiges Kapital in allen Ländern, insbesondere aber in Großbritannien, stark gefallen ist. Hier ist der Privatdiskont von 5,3% im Jahre 1929 auf 0,8%

im Jahre 1934 zurückgegangen. Die entsprechenden Zahlen betragen für Jänner und Februar 1935 0,4% und für März 0,6%. Hier zeigt sich, ebenso wie an den Veränderungen der Sätze für tägliches Geld in den Vereinigten Staaten der Einfluß der Kreditausweitung. Auch der Geldmarkt Schwedens (siehe Heft 4 dieser Berichte, Seite 93) zeigt eine vollkommen ähnliche Entwicklung. Der Geldmarkt jener Länder, in denen eine Umlaufmittelvermehrung nicht stattgefunden hat, zeigt zwar auch eine merkliche Entspannung seit dem Konjunkturabbruch, doch bleibt das Ausmaß derselben weit hinter dem in den erstgenannten Ländern zurück.

Geld- und Kapitalmarkt Österreichs, Großbritanniens und Frankreichs
(logarithmischer Maßstab)

Österreich: Aktienindex und Index festverzinslicher Werte 1929 = 100, Reportgeld in %, 10fach überhöht
Großbritannien: Aktienindex und Index festverzinslicher Werte 1924 = 100, 3-Monatsgeld in %, 100fach überhöht
Frankreich: Aktienindex und Index festverzinslicher Werte 1913 = 100, Privatdiskont in %, 100fach überhöht



So ist z. B. der Privatdiskont von 1929 bis 1934 in Frankreich von 3·5% auf 2·1%, in der Schweiz von 3·3% auf 1·5% und in Italien von 6·7% auf 3·0% zurückgegangen.

Im Gegensatz zum kurzfristigen Kapital zeigt die Verzinsung des langfristigen Kapitals, die an der Rendite der Aktien und festverzinslichen Papiere gemessen wird, beinahe überhaupt keine Veränderungen. Wo eine solche vorhanden ist, kommt sie in einer Erhöhung der Rendite bei rückgängigen Kursen zum Ausdruck. In Frankreich ist z. B. die Rendite der Aktien von 1929 bis 1934 von 2·7% auf 4·1% gestiegen, während der Aktienindex (1913 = 100) in dem gleichen Zeitraum von 507 auf 194 gesunken ist. Die Entwicklung ist aber in Frankreich nicht deshalb so ausgeprägt, weil dieses Land dem Goldblock angehört und als Folge des Deflationsdruckes etwa eine verminderte Unternehmertätigkeit aufweist. Andere Länder des Goldblocks wie z. B. die Schweiz zeigen eine gleichbleibende Rendite bei sinkenden Kursen, während andererseits in Abwertungsländern wie z. B. in den Vereinigten Staaten eine besonders hohe Verzinsung des langfristigen Kapitals beobachtet werden kann. Hier ist z. B. von 1929 bis 1934 die Rendite der Aktien von 5·1%, nachdem sie im Krisenjahr 1932 vorübergehend 14·5% erreicht hatte, auf 6·8% gestiegen, während der Aktienindex in der gleichen Zeit von 154 auf 52 gesunken ist. Ebenso ist in diesem Zeitraum der Satz für tägliches Geld von 7·6% auf 1·0% und der Satz für Bankakzepte von 5·0% auf 0·2% zurückgegangen. Mangel an langfristigem Kapital und gewaltige Flüssigkeit des Geldmarktes stehen einander also gerade in den Vereinigten Staaten besonders scharf gegenüber.

Auf Abb. H/I/9 sind die wichtigsten Reihen des Geld- und Kapitalmarktes für Österreich, England und Frankreich dargestellt. Überall zeigt sich, daß zwar die fortschreitende Senkung der Geldsätze auch von einem Steigen der Anlagewerte begleitet ist, doch kann dieses im allgemeinen nur als sehr gering bezeichnet werden. Am ehesten scheint noch für Österreich (siehe Heft 2, Seite 23 f.) eine Übereinstimmung der verschiedenen Reihen zu bestehen, während eine solche z. B. für Großbritannien beinahe gänzlich fehlt. Der große Rückgang der Geldsätze ist auf den Kapitalmarkt beinahe wirkungslos geblieben. Ähnliches ist auch für Frankreich festzustellen, wo die Anlagewerte erst gegen Ende des Jahres 1934 eine leichte Besserung zeigen.

Das mit einer langfristigen Kapitalanlage verbundene Risiko ist noch zu groß, als daß die Zins-

differenz zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt zu Investitionen genügend Anreiz bieten würde. Insbesondere das Ausmaß und die Unvorhersehbarkeit der wirtschaftspolitischen Maßnahmen und die labile Lage der Weltpolitik wirken lähmend auf den Unternehmungsgeist. Hier kann deshalb auch keine künstliche Verflüssigung der Geldmärkte, sondern nur eine Beseitigung der erwähnten Hindernisse Erfolg auf Besserung versprechen.

AUSTRALIEN

Eine Betrachtung der australischen Wirtschaftsentwicklung bietet gerade in der heutigen Zeit, in welcher man durch die verschiedenartigsten Maßnahmen wirtschaftspolitischer Natur eine Beschleunigung des Aufschwunges zu erreichen versucht, äußerst interessante Aufschlüsse. Australien hat nämlich versucht die Depression durch die Anwendung solcher wirtschaftspolitischer Maßnahmen zu überwinden, die in ihren Auswirkungen untereinander grundsätzlich verschieden waren. Die Folge davon war, daß das beabsichtigte Resultat vielfach gar nicht eingetreten ist, weil die ausgelösten Veränderungen sich in ihren Wirkungen kompensierten. Es ist deshalb von großem Interesse die Ergebnisse der verschiedenen Maßnahmen an Hand des vorliegenden statistischen Materials zu überprüfen, was mit Rücksicht darauf, daß die Wirtschaftspolitik aller Länder immer mehr dazu neigt in ähnlicher Weise vorzugehen, besonders lehrreich ist.

Die günstige Entwicklung der Weltwirtschaft in den Jahren 1925—1929 brachte auch Australien, dessen Hauptausfuhrprodukte Weizen und Wolle gute Preise erzielten, eine fühlbare Wirtschaftsbelebung. Ein reichlicher Zustrom ausländischen Kapitals ermöglichte umfangreiche Investitionen und bewirkte in weiterer Folge eine langsame Erhöhung der Reallöhne und der übrigen Einkommen. Die Anzahl der Arbeitslosen, die zwar schon im Jahre 1927 leicht zu steigen begann, war bis zum Jahre 1929 verhältnismäßig gering. Erst in diesem Jahr, dem beinahe eine Verdoppelung der Arbeitslosen folgte, begann sich das Ende der Konjunktur bemerkbar zu machen. Der starke Fall des Weizenpreises und des Wollpreises beeinträchtigte die Konkurrenzfähigkeit, der mit hohen und ziemlich starren Reallöhnen arbeitenden australischen Landwirtschaft und führte zu einem erheblichen Rückgang der Ausfuhr. Dazu kam noch, daß die Ausfuhr Australiens, die für dessen Wirtschaft von grundlegender Bedeutung ist, durch den künstlichen Ausbau der Industrie stark belastet wurde. Unter dem Schutz von hohen Zöllen hat sich der