

WOCHENBERICHT

DES

INSTITUTS FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

HERAUSGEBER: PROF. DR. ERNST WAGEMANN

4. JAHRGANG

BERLIN, DEN 17. JUNI 1931

NUMMER 12

Nachdruck und Vervielfältigung sowie schriftliche, telegraphische und telephonische Verbreitung — auch auszugsweise — ohne besondere Genehmigung nicht zulässig

Kapitalertrag und Investitionswellen

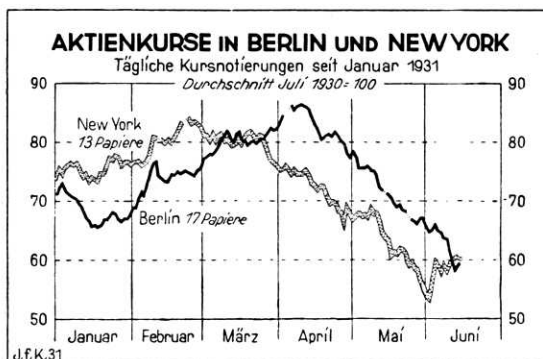
Die Effektenmärkte der Welt waren in den letzten Monaten mit kurzen Unterbrechungen immer neuen Erschütterungen ausgesetzt. Dabei haben wirtschaftliche Tatsachen und stimmungsmässige Faktoren zusammengewirkt. Im nachfolgenden soll versucht werden, die Tendenzen zu skizzieren, die über die gegenwärtige Konjunkturlage hinweg die Entwicklung der Effektenmärkte bestimmen. Von allen kurzfristigen Konjunkturschwankungen wird abgesehen; es sollen lediglich die grossen Grundzüge der Entwicklung geschildert werden. Es handelt sich also um Überlegungen, die man etwa bei einer Vermögensanlage auf zehn oder fünfzehn Jahre hin anstellt. Die bei dieser Überlegung gewonnenen Ergebnisse gelten nicht nur für Deutschland, sondern mit wenigen Ausnahmen für alle kapitalistischen Volkswirtschaften.

1. Die Aktienmärkte

Auf die leichte Belebung an den internationalen Aktienmärkten, die zu Beginn des Jahres zu verzeichnen war, folgten in den letzten Wochen neue, schwere Rückschläge. An den meisten Börsen der Welt haben die Aktienkurse im großen Gesamtdurchschnitt den tiefsten Stand des Jahres 1930 wieder erreicht und sogar unterschritten. In Deutschland hält

auch in solchen Ländern immer stärker durch, deren Wirtschaft von den politischen Auseinandersetzungen kaum unmittelbar berührt wird. Das zeigt sich besonders deutlich bei einer Gegenüberstellung der Aktienkursbewegung in Berlin und New York seit Beginn des Jahres. Bei beiden Börsen ergaben sich zwar gelegentlich (so im März und Anfang Juni) Sonderbewegungen. In der großen Linie aber zeigt sich

Fortsetzung Seite 50



der Rückgang der Aktienkurse nunmehr im ganzen bereits 49 Monate lang an. Die Baisse dauert damit bereits wesentlich länger, als man aus den letzten Konjunkturzyklen der Vorkriegszeit gewohnt war: In den Jahren 1899 bis 1901 wurde der Kurssturz der Aktien bereits nach 29 Monaten, 1906/08 nach 26 Monaten von einer neuen Aufwärtsbewegung abgelöst.

Für die Kursrückschläge in den letzten Wochen lassen sich zwar eine Reihe unmittelbarer Bestimmungsgründe anführen: so die Unsicherheit der politischen Lage (Reparationen!), die Krisis der österreichischen Creditanstalt usw. Diese Momente haben zweifellos die Börsenstimmung erheblich beeinflusst. Andererseits wird man den anhaltenden Druck auf die Aktienkurse nicht ausschließlich auf derartige Vorgänge zurückführen dürfen. Denn die wirtschaftlichen Schwierigkeiten setzen sich

Reichseinnahmen und Konjunktur

(Vergl. hierzu die Beilage „Soll und Ist der Reichseinnahmen“)

Der ungünstige Einfluß, den der Konjunkturrückgang auf die Reichseinnahmen des Rechnungsjahres 1930/31 ausübte, ging weit über das hinaus, was bei der Revision des Voranschlags durch die Notverordnung vom 26. Juli 1930 angenommen wurde. Wider Erwarten sind nahezu sämtliche Einnahmeposten des Reichshaushalts vom Konjunkturrückgang erfaßt worden; bei einzelnen hat sich der Abschwung außerordentlich verschärft. Infolgedessen blieben die Reichseinnahmen aus Steuern, Zöllen und Abgaben im Rechnungsjahr 1930 in weit stärkerem Umfang als 1929 hinter den Erwartungen zurück. Während der Einnahmeausfall 1929 rund 300 Mill. RM betragen hatte, beläuft er sich 1930/31 auf etwa 1¼ Mrd. RM (einschließlich der Überweisungsanteile der Länder).

Gestiegen sind zumeist nur die Erträge der Steuern, bei denen die Tarifsätze erhöht oder die Zahlungsfristen verkürzt wurden, so z. B. die Steuern auf Tabak, Zucker und Bier. Bei manchen wichtigen Einnahmen, wie der Einkommensteuer, der Umsatzsteuer und den Zöllen, haben die gesetzlichen Maßnahmen zur Steigerung des Ertrags ein Abgleiten unter den Vorjahrsbetrag nicht verhindern können. Neu eingeführte Abgaben, wie die Reichshilfe der Personen des öffentlichen Dienstes sowie die Steuern auf Mineralwasser, Branntwein-Ersatz und Mineralöl, haben den Rückgang der Gesamteinnahmen immerhin um etwa 100 Mill. RM gemildert.

doch eine auffallende Übereinstimmung der Grundtendenz, die auf das Wirken gleicher Kräfte schließen läßt. Was sind das für Kräfte?

Mehr und mehr bricht sich die Anschauung Bahn, daß die letzte Hochkonjunktur in fast allen Ländern der vorläufige Abschluß eines jahrzehntelangen Entwicklungsganges sei, und daß nunmehr eine längere Periode wirtschaftlicher Erschlaffung folge⁴⁾. Die Liquidität und die Rentabilität vieler Unternehmungen sind gegenwärtig angespannter als je in den letzten fünfzig Jahren. Die Warenpreise sind immer noch abwärts gerichtet; die Umsätze gehen zurück. Der Sturz der Aktienkurse ist so als Anpassung an die verminderten Ertragsaussichten zu betrachten.

Kursbewegung an den internationalen Aktienmärkten

(Ende 1927 = 100)

Börse	27. Dez. 1930	28. Febr. 1931	30. Mai 1931	Kurs- verluste seit 28. 2. in v.H.
Berlin	46,9	49,7	42,0	15,5
London	50,0	47,9	36,1	24,6
Paris	92,1	96,7	76,4	21,0
Brüssel	55,8	63,0	39,7	37,0
Amsterdam	50,6	57,6	43,6	24,3
Stockholm	69,3	73,2	59,7	18,4
Basel-Zürich	67,4	76,7	65,6	14,5
Wien	59,3	59,9	46,3	22,7
Budapest	60,5	65,8	51,4	21,9
Prag	77,5	79,4	69,2	12,8
Mailand	75,5	84,5	71,8	15,0
New York	76,8	94,9	71,9	24,2

Konjunktur und langweiliger Grundzug

Dabei muß man aber zwischen dem vorübergehenden, konjunkturellen Teil dieses Anpassungsvorgangs und dem über die Konjunkturbewegung hinaus wirksamen langweiligen Grundzug unterscheiden. Die eigentlichen konjunkturellen Schwierigkeiten der Wirtschaft, die Stauung der Vorräte und des Bedarfs, dürften früher oder später überwunden werden. Die Frage ist aber, ob sich dann bereits eine so starke Anpassung von Produktionskapazitäten und Verbrauch ergibt, daß eine volle Ausnutzung der Produktionsanlagen und damit eine volle Verzinsung der investierten Kapitalien möglich ist.

Zahlreiche Wirtschaftszweige konnten selbst während der Hochkonjunktur (1927/28) ihre Produktionsanlagen nicht voll ausnutzen; das damals geprägte Schlagwort von der „Mengenkonjunktur“ kennzeichnete die Schwierigkeiten, die Anlagekapitalien ausreichend zu verzinsen und zu amortisieren. Man suchte dem durch Rationalisierung zu entgehen — mit dem Erfolg, daß die Produktionskapazitäten weiter über den Bedarf hinaus wuchsen und die sinkende Grundtendenz der Preise verstärkt wurde. Die seither notwendig gewordenen Sanierungen, Kapitalherabsetzungen und Aktienrückkäufe hängen mit diesen Spannungen zwischen Kapitalanlage und Verzinsungsnotwendigkeit einerseits sowie der Ertragsmöglichkeit andererseits zusammen. Wie weiter unten gezeigt werden soll, handelt es sich dabei um Schwierigkeiten, die nicht etwa erst in den letzten Jahren plötzlich „entstanden“ sind

⁴⁾ Vgl. hierzu Wochenberichte 3. Jahrg. Nr. 23, 36; 4. Jahrg. Nr. 1. Dabei muß — um Mißverständnissen vorzubeugen — immer wieder betont werden, daß diese sogen. „langen Wellen“ keineswegs einen ununterbrochenen Abstieg, z. B. der Preise oder der Aktienkurse, bedeuten. Vielmehr handelt es sich dabei nur um eine Grundrichtung, die durch konjunkturelle Steigerungen von mehrjähriger Dauer unterbrochen wird. Wie das im einzelnen zu verstehen ist, geht deutlich aus dem Schaubild auf der 1. Beilage des vorliegenden Wochenberichtes hervor. Vgl. hierzu auch Wagemann, Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft, Berlin 1931.

(wenn sie auch erst jetzt deutlicher in Erscheinung treten). Die gegenwärtigen Spannungen zwischen Anlagekapital und Ertrag hatten sich bereits in den Jahren vor dem Krieg angebahnt. Es ist daher fraglich, ob es bereits nach Überwindung der augenblicklichen Krisis gelungen sein wird, den kapitalistischen Volkswirtschaften wieder ein ähnliches Gesicht zu geben, wie sie es etwa um die Jahrhundertwende zeigten. Wahrscheinlich wird auch der nächste Aufschwung noch mit den Spannungen zwischen dem Nominalwert der investierten Kapitalien und dem Geldertrag der Produktion zu kämpfen haben. Die sinkende Grundtendenz der Preise vermindert zudem naturgemäß auch den Geldwert der Produktionsanlagen und der erzeugten Güter. Soweit dem nicht durch entsprechende Verminderung des Nominalkapitals Rechnung getragen wird, wird sich der Börsenwert des Nominalkapitals mehr und mehr dem wirklichen Ertragswert anpassen müssen. Erst wenn der Absatz in die vorhandenen Produktionskapazitäten eingewachsen ist, wird wieder eine zunehmende Rentabilität der Produktion, und damit auch ein wachsender Anreiz zu einer neuen Investitionskonjunktur gegeben sein. Wenn daher die Aktienkurse gegenwärtig unter wesentlich stärkerem Druck stehen, als man nach den Erfahrungen der letzten Vorkriegsjahrzehnte erwartet hatte, so ist dies nicht allein durch das politisch veränderte Weltbild, sondern auch durch gewichtige wirtschaftliche Tatsachen bedingt.

2. Die Rentenmärkte

Für die Aktienkurse sind also die immer wieder eintretenden Rückschläge zum großen Teil mit einer über die Einzelkonjunkturen hinweggehenden sinkenden Grundtendenz in Zusammenhang zu bringen. Anders bei den Kursen der festverzinslichen Papiere. Hier wird man gelegentliche Kurseinbußen — soweit sie nicht auf Veränderungen in den Sicherungsgrundlagen der Papiere zurückzuführen sind — in der Hauptsache als vorübergehende Schwankungen betrachten müssen. Da die Nominalverzinsung der festverzinslichen Papiere — im Gegensatz zur Aktiendividende — starr ist, werden sinkende Warenpreise (d. h. umgekehrt erhöhte Kaufkraft des Geldes) den Realwert der Zinsbeträge erhöhen. Da andererseits bei den beschränkten Ertragsaussichten der Investitionen das Zinsniveau auf längere Sicht eher sinken als steigen dürfte, wird die verhältnismäßig hohe Nominalverzinsung der Rentenzinspapiere Anreiz zu Kurssteigerungen bieten. Aber auch hier werden Konjunkturschwankungen um die angedeutete Grundrichtung zu erwarten sein. Im ganzen werden jedoch — da der nächste konjunkturelle Aufschwung vermutlich nur mit geringem Investitionsbedarf verbunden sein wird — dem Rentenmarkt lange Zeit hindurch mehr Mittel zufließen können als in den letzten Jahren. Die Kapitalanlage in Rentenzinspapieren wird vermutlich wieder ähnliche Bedeutung erlangen wie zwischen den 20er und 40er Jahren sowie zwischen den 70er und 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts. Die Konjunkturlage war damals ähnlich der gegenwärtigen: stagnierende Investitionstätigkeit, sinkende Warenpreise, sinkende Aktienkurse und steigende Rentenzinskurse.

3. Die Krisen von 1873 und heute*)

Dieser Vergleich der gegenwärtigen Lage mit einer ähnlichen ist um so wichtiger, als die Entwicklung seit 1913 durch den Weltkrieg und seine Auswirkungen so stark beeinflusst ist, daß sich die großen Grundtendenzen der Wirtschaft nur schwer unmittelbar erkennen lassen.

Die bisher angestellten Erwägungen scheinen zunächst wenig mehr als theoretischen Wert zu haben. Sie gewinnen aber an realer Bedeutung, wenn man sie mit den Erfahrungen vergleicht, die in einer ähnlichen Konjunkturlage in den 70er und 80er Jahren des vorigen Jahrhunderts gemacht worden sind. Auch damals schienen die Volkswirtschaften in ihrer Entwicklung festgehalten zu sein: Einer bis dahin beiseitseligen Investitionskonjunktur folgte eine langwellige Depression, die mit kürzeren Unterbrechungen durch „Zwischenkonjunktoren“ etwa zwei Jahrzehnte andauerte. Die Aktienmärkte der ganzen Welt stagnierten fast zehn Jahre lang. Die Durchschnittsdividende der Aktiengesellschaften sank von Ende der 60er bis Ende der 70er Jahre um mehr als die Hälfte. Die Rohstoffpreise gingen im Durchschnitt um etwa ein Drittel zurück. Die Investitionstätigkeit stockte fast ganz. Dennoch war dieser Stillstand der Entwicklung nicht das Ende der Volkswirtschaften; er bedeutete vielmehr für die überkapitalisierten Industrieländer eine „Sanierung“ im wahrsten Sinn. Ähnlich wie in den nachfolgenden Abschnitten für Deutschland geschildert, erwuchs in fast allen kapitalistischen Wirtschaften aus der Depression eine neue, gesündere Wirtschaft.

Investitionen und Verbrauch

Der Verbrauchsindex für Güter des Massenbedarfs — Nahrungs- und Genußmittel, Bekleidung — ist von 1860 bis 1913 in ziemlich gleichmäßiger Entwicklung gestiegen. Die Konjunkturschwankungen waren meist innerhalb weniger Jahre wieder ausgeglichen. Anders bei den Investitionen: Sie wuchsen von 1860 bis 1873 sprunghaft an, und zwar um ein vielfaches schneller als der Verbrauch. Die Produktionskapazitäten erreichten bereits Ende der 60er Jahre einen Umfang, der offenbar weit über das damalige Verbrauchsniveau hinausragte. Die Folge war, daß einerseits die stürmische Nachfrage nach Produktionsgütern die Rohstoffpreise rasch in die Höhe trieb. Andererseits wurden die Kapitalmärkte durch den großen Kreditbedarf der Industrie und des Handels aufs Äußerste beansprucht. Da aber die Beschäftigungsmöglichkeiten für die neu erstellten Werke wesentlich langsamer wuchsen als das investierte Kapital der Industrie, gingen die Ertragsmöglichkeiten zurück. Bereits in den sechziger Jahren verringerte sich die Spanne zwischen den Geldsätzen und der Aktiendividende. Und nach der fieberhaften Gründungstätigkeit in den Jahren 1870 bis 1872 zwang das Mißverhältnis zwischen investiertem Kapital und Absatz zu einschneidenden Verminderungen der Dividendensätze. Das war der sichtbare Ausdruck für die allgemeine Überinvestition. Der Verbrauch erholte sich zwar recht bald von den Folgen der Krise. Bereits Mitte der 70er Jahre begann er wieder — wenn auch langsam — zu steigen. Es dauerte jedoch bis Anfang der 80er Jahre, ehe der Rückgang der Dividendensätze und der Investitionstätigkeit zum Stillstand kam. (Diese Grundbewegung wurde freilich in einzelnen Jahren von kurzen Zwischenbewegungen unterbrochen, die aber bei weitem nicht an die vorangegangene Höhe der Investitionstätigkeit heranreichten.) Anfang der 80er Jahre scheint ein gewisses Gleichgewicht zwischen Produktionskapazitäten und Verbrauch erreicht worden zu sein. Die

Unternehmungen, die die Krise überstanden hatten, konnten allmählich ihre Gewinne wieder erhöhen. Mitte der 80er Jahre lösten die allmählich wachsenden Industriegewinne — bei sinkenden Sätzen am Geldmarkt — die erste Neubelebung der Investitionstätigkeit aus. Anfang der 90er Jahre kam noch ein kürzerer Rückschlag; dann setzte eine neue Investitionswelle ein, die — nur von den kurzen Krisen um 1900 und 1907 unterbrochen — bis zum Ausbruch des Weltkriegs anhielt. Diese letzte Entwicklungsphase wird in der Öffentlichkeit meist der gegenwärtigen Schwierigkeiten gegenübergestellt; dabei vergißt man aber, daß bereits mehrere Jahre vor dem Weltkrieg sich eine ähnliche Situation herauszubilden drohte wie in den 70er Jahren. Seit der Jahrhundertwende wurde die Diskrepanz zwischen Produktionskapazitäten und Verbrauch wieder größer; die Dividenden hatten bereits damals ihren Höhepunkt erreicht. Wenn es den Industriestaaten aber immer noch gelang, den drohenden Zusammenbruch der Investitionskonjunktur zu verhindern, so war dies offenbar nur mit Hilfe einer beschleunigten Exportsteigerung nach den neu- und halbkapitalistischen Ländern möglich. Die Konkurrenz der hochkapitalistischen Länder um die Beherrschung dieser neu erschlossenen Absatzgebiete nahm daher gerade in dem Jahrzehnt vor dem Weltkrieg besonders scharfe Formen an. Vom Standpunkt der einzelnen Volkswirtschaft aus gesehen, war aber die damalige Lage derjenigen zwischen 1865 und 1873 bereits in hohem Grade ähnlich: Gleichmäßig wachsender Verbrauch, sprunghaft wachsende Investitionstätigkeit bei mühsam aufrecht erhaltenem Durchschnittsertrag des investierten Industriekapitals. Der Weltkrieg unterbrach die weitere zwangsläufige Entwicklung zur fälligen Krise; er förderte aber die Industrialisierung der Welt in beschleunigtem Tempo. Unmittelbar nach dem Krieg verhinderte die Aufholung der „Verbrauchsverluste“ zunächst noch die große Krise. Nun aber, nachdem der Konsum sich allmählich wieder auf sein „Normalniveau“ eingespielt hat, tritt das Mißverhältnis zwischen Produktionsanlagen und Verbrauch verschärft in Erscheinung.

Die Kredit- und Effektenmärkte

Die geschilderten starken Schwankungen der Investitionstätigkeit und der Rentabilität der Unternehmungen über die kurzfristigen Konjunktoren hinweg prägen sich auch in der Gestaltung der Kreditmärkte aus: Während der Investitionswelle in den 60er und 70er Jahren waren Industrie und Handel in einzelnen Jahren bis zu 75 v. H. an den Emissionen beteiligt. Mit dem Zusammenbruch der Investitionskonjunktur verringerte sich der Anteil der Privatwirtschaft; dafür traten Staats- und Stadtanleihen stark in den Vordergrund. Zwischen 1875 und 1885 entfiel mehr als die Hälfte aller Neuemissionen auf derartige Anleihen. Hinzu kamen umfangreiche Konversionen. Erst als sich in den 80er Jahren die Rentabilität der Industrie wieder zu bessern begann, nahm die Privatwirtschaft wieder größeren Anteil an den Emissionen.

Dieses vorübergehende Zurücktreten der Privatwirtschaft war nun aber nicht etwa — wie man annehmen könnte — durch Kapitalmangel, sondern — gerade umgekehrt — durch Kapitalüberfluß bedingt. Die Überkapitalisierung der Industrie zu Beginn der 70er Jahre wurde bereits erwähnt. Andererseits setzte sich die Neubildung von Geldkapitalen trotz verminderter Geschäftstätigkeit fort. Die Zinssätze sanken von Mitte der 70er Jahre bis Mitte der 80er Jahre um etwa die Hälfte. Diese Zinermäßigung nutzten die öffentlichen Körperschaften nicht nur zu neuen Anleihen, sondern zu umfangreichen Konversionen aus. Trotz der damit verbundenen Herabsetzung der Nominalverzinsung

*) Die Unterlagen, auf denen diese Betrachtung aufbaut, werden in einigen Wochen in einer Sonderheft zu den Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung veröffentlicht werden.

der festverzinslichen Papiere fanden diese willige Käufer. Die andauernde Verminderung der Aktiendividenden — ganz abgesehen von der Häufung von Zusammenbrüchen — vertrieb die Käufer vom Aktienmarkt. Noch Mitte der 80er Jahre hielten sich die Aktienkurse weit unter dem Stand von 1873; die Kurse der Staatsanleihen und der übrigen (sicheren) festverzinslichen Papiere hatten sich jedoch beträchtlich erhöht. Erst gegen Ende der 80er Jahre erreichten die Aktienkurse wieder annähernd ihre ehemalige

Höhe; gleichzeitig näherte sich die Aufwärtsbewegung der Rentenkurse — die bei einem Nominalzinsfuß von meist 2½ bis 4% weit über pari standen — ihrem Ende. Die Aktienkurssteigerungen und der Rückgang der Kurse der festverzinslichen Papiere hielten im ganzen bis zum Weltkrieg an. Diese Entwicklung wurde zwar des öfteren durch konjunkturelle Schwankungen unterbrochen. Sie tritt aber in der zeichnerischen Darstellung als Grundrichtung deutlich hervor.

Konjunktur-Kartei

Deutschland

Holzbearbeitende Industrie

17. 6. 31

In der holzbearbeitenden Industrie nahmen Produktion, Beschäftigung und Absatz seit März/April saisonmäßig zu; infolge der ungünstigen Lage am Baumarkt ist die Beschäftigung jedoch beträchtlich niedriger als im Vorjahr. Die Saisonbelebung dürfte in den nächsten Wochen noch anhalten; ab Juli ist aber wieder mit einem saisonmäßigen Rückgang von Produktion und Beschäftigung zu rechnen.

Schnittholz

Die Beschäftigung in der Sägeindustrie bewegt sich auf einem für diese Jahreszeit ungewöhnlichem Tiefstand. Die Kapazität der Betriebe ist (nach der Zahl der geleisteten Arbeiterstunden) gegenwärtig nur zu etwa 41 v. H. ausgenutzt. — Am Schnittholzmarkt ergab sich eine leichte, allerdings vorwiegend saisonbedingte, Entspannung. Die Einfuhr ist in den Monaten Januar bis April gegenüber dem Vorjahr mengenmäßig um 49 v. H. gesunken, während die Ausfuhr um 25 v. H. gestiegen ist. Der Einfuhrüberschuß von Schnittholz ist somit um etwa 63 v. H. geringer als im Vorjahr, so daß von dieser Seite her eine Entlastung des Marktes eintrat. Trotzdem war das inländische Angebot immer noch wesentlich größer als der stark gesunkene Bedarf. Der Preisrückgang setzte sich daher im allgemeinen weiter fort. Gegenüber dem Vorjahr waren im Mai 1931 die Preise für Bauholz um 24 v. H. und für hochwertige Tischlerware um 20 v. H. niedriger. Nur bei einzelnen hochwertigen Kiefernsortimenten sind die Preise infolge Verknappung der Lagerbestände leicht gestiegen.

Sperrholz

Der Beschäftigungsgrad blieb im Mai 1931 um 41 v. H. unter Vorjahrs-höhe. Die Zufuhren von ausländischem Sperrholz waren von Januar bis April um 56 v. H. niedriger als im Vorjahr, dagegen konnte der deutsche Export etwa seine Vorjahrs-höhe im ganzen behaupten.

Holzverarbeitende Industrie

17. 6. 31

Beschäftigung und Absatz der holzverarbeitenden Industrie haben seit März/April bis in die letzten Wochen hinein zugenommen. Wenn diese überwiegend saisonbedingte Steigerung vielfach größer war als in den Vorjahren, so kommt hierin die Reaktion auf die vorausgegangene starke Zurückhaltung der Abnehmer, namentlich des Handels, zum Ausdruck; mit einem längerem Anhalten dieser Belebung ist bei der gedrückten Lage des Baumarktes und der empfindlichen Einkommensminderung kaum zu rechnen.

Möbel

Die Betriebe sind (nach der Zahl der geleisteten Arbeiterstunden) nur zu etwa 41 v. H. ausgenutzt. In den letzten Monaten ergänzte der Handel teilweise seine Bestände, so daß sich der Absatz der Möbelindustrie im allgemeinen etwas erhöhte. Nur der Absatz von Büromöbeln ging weiter zurück. Die Möbeleinfuhr war in den ersten vier Monaten um 59 v. H., die Ausfuhr um 8 v. H. niedriger als im Vorjahr. Allerdings kommt dem Außenhandel in Möbeln nur verhältnismäßig geringe Bedeutung zu. Die Möbelpreise zeigen weiterhin sinkende Tendenz; im April waren sie um 13 v. H. niedriger als im Vorjahr.

Holzwaren

Die Beschäftigung der Holzwarenfabriken hat sich seit März ebenfalls erheblich erhöht, war aber im Mai immer noch um 17 v. H. niedriger als im Vorjahr. Der Auslandsabsatz ist in den Monaten Januar/April gegenüber dem Vorjahr um 16 v. H. gesunken.

Kisten

Die Reaktion auf die Ende vergangenen Jahres erfolgte weitgehende Einschränkung der Produktion zeigt sich besonders stark in der Kistenindustrie. Die Beschäftigung hat seit Jahresbeginn zugenommen, blieb aber im Mai noch um 29 v. H. unter Vorjahrs-höhe.

Beschäftigung in wichtigen Industriezweigen Deutschlands

(Vollbeschäftigte je 100 Gewerkschaftsmitglieder)

Ende des Monats	Produktionsgüterindustrien								Verbrauchsgüterindustrien								Insgesamt ¹⁾			
	Bergbau	Metallind.	Chem. Ind.	Bau- Gewerbe	Holzind.	Papier- erzeugung	Leder- erzeugung	Insgesamt ¹⁾		Textilind.	Schuhind.	Lederwaren- Industrie	Papierver- arbeitung	Glasind.	Porzellan- Industrie	Insgesamt ¹⁾		einschl. Salson- gewerbe	ausschl. Salson- gewerbe	
1930	Jan. ...	96,8	81,9	85,2	41,9	69,8	89,7	77,6	71,1	84,2	82,2	68,8	63,4	75,4	80,0	80,1	77,4	74,5	73,6	81,1
	Febr. ...	91,2	80,7	84,4	37,2	68,5	86,8	77,2	68,5	82,3	81,0	67,9	63,9	73,7	79,4	79,6	77,0	73,4	71,8	79,5
	März ...	91,1	79,5	84,6	46,8	68,3	87,2	74,3	71,0	81,6	80,0	67,8	66,2	73,7	78,2	80,1	77,9	73,4	73,7	79,0
	April ...	90,3	79,2	84,9	54,5	68,2	87,0	75,6	73,2	81,3	78,6	66,0	66,8	73,1	77,0	81,8	78,6	73,0	75,3	78,6
	Mai ...	91,2	78,0	84,2	59,5	67,5	85,4	74,9	74,3	80,6	78,4	72,8	64,9	73,7	74,8	80,1	79,2	74,2	76,2	78,5
1931	Jan. ...	82,5	64,1	73,0	25,1	47,1	75,7	69,6	54,7	68,3	65,8	52,9	41,9	64,6	56,5	57,4	60,7	56,0	57,1	64,4
	Febr. ...	81,5	64,2	72,7	22,6	46,6	76,1	70,4	54,0	68,1	66,9	59,8	43,4	62,8	55,3	57,5	62,6	57,8	57,4	64,8
	März ...	81,5	63,0	71,6	26,0	48,1	75,7	69,3	54,5	67,3	68,0	61,2	47,6	62,8	54,9	59,9	65,7	59,1	58,9	64,7
	April ...	80,2	63,4	72,2	33,7	49,6	75,6	69,0	57,1	67,4	68,9	62,0	49,3	63,0	56,3	62,5	67,5	60,5	61,2	65,2
	Mai ²⁾ ...	83,1	62,3	73,7	42,5	50,1	75,8	69,9	59,8	67,3	70,2	58,6	50,0	63,6	57,5	61,9	68,0	61,0	63,1	65,2

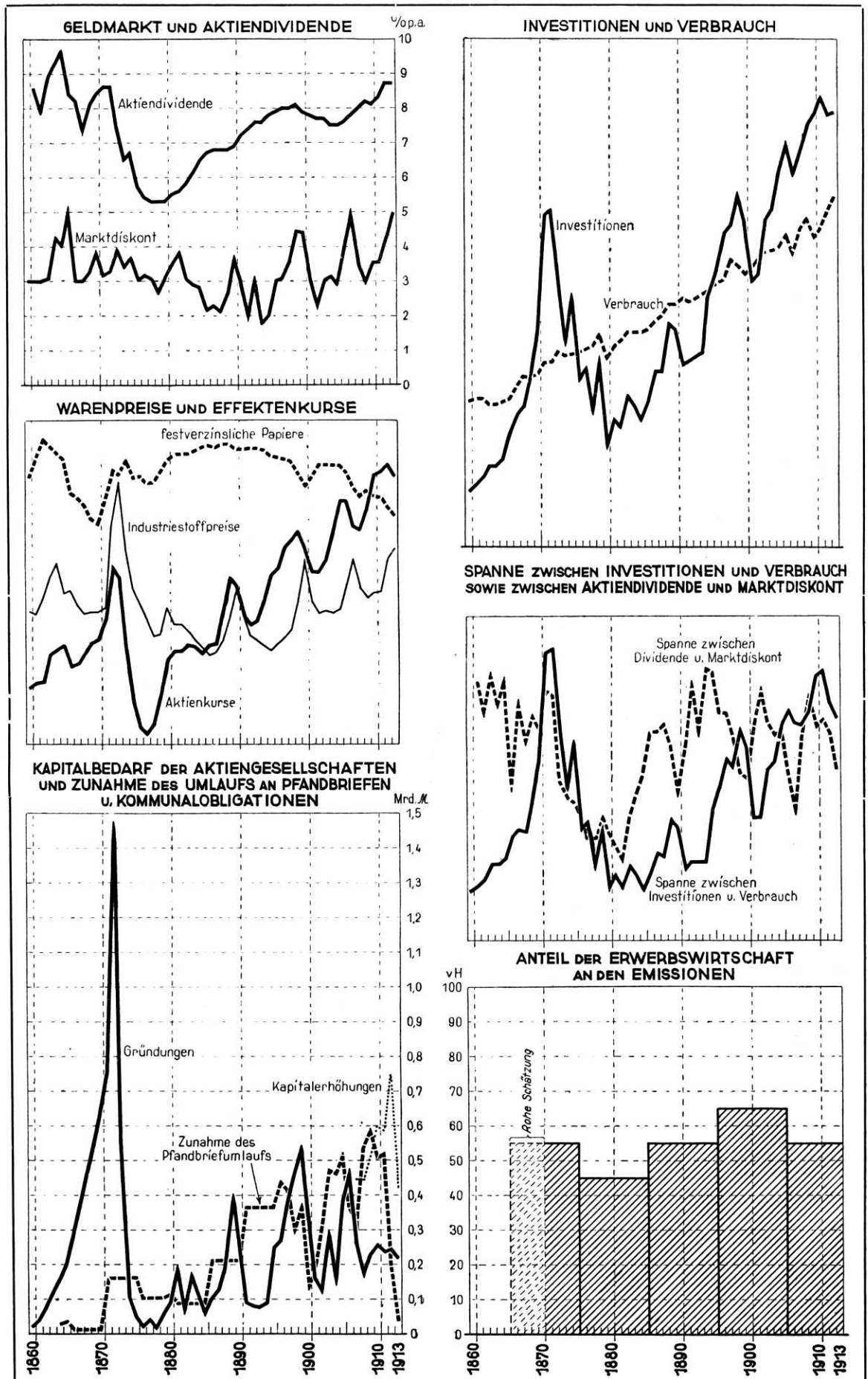
¹⁾ Gew. Durchschnitt auf Grund der in den einzelnen Industrien am 16. 6. 1925 beschäftigten Personen. — ²⁾ Vorläufig.

Anschrift des Herausgebers: Berlin W 15, Kurfürstendamm 193/194, Fernsprecher: Bismarck 7315 — Verlag: Reimar Hobbing, Berlin SW 61, Großbeerenstraße 17, Fernsprecher: Bergmann 2527 — Preisgesetzlich für die Redaktion verantwortlich: Dr. Theodor Bühler, Berlin — Bezugspreis für den Jahrgang (einschl. Zustellung im Inland) RM. 30.— bzw. (bei vierteljährlicher Zahlung) RM. 7.75 je Vierteljahr. Gedruckt bei H. S. Hermann G. m. b. H., Berlin.

— Hierzu 3 Beilagen —

KAPITALERTRAG UND INVESTITIONSWELLEN 1860 BIS 1913

(zu dem Aufsatz im Hauptblatt)



Der in dem Schaubild dargestellte Index der Investitionen (vorläufige Berechnung) umfaßt den Verbrauch von Kupfer, Blei, Zink, Roh eisen und Asphalt, die Zunahme des Eisenbahnnetzes, die Gründungen von Aktiengesellschaften und die Zunahme des Pfandbriefumlaufs. Der Index des Verbrauchs (vorläufige Berechnung) enthält: Verbrauch von Fleisch, Heringen, Kaffee, Tee, Kakao, Tabak, Süßfrüchten, Textilien und ausländischen Fellen zu Pelzwerk. (Wesentlich erweiterte Indexziffern für Verbrauch und Investitionen werden in einiger Zeit veröffentlicht werden.) — Die Spanne zwischen Investitionen und Verbrauch ist die Differenz zwischen den beiden Indexziffern (1860/1913=100). Die Spanne zwischen Aktiendividende und Marktdiskont ist als absolute Zinsdifferenz (% p. a.) errechnet. — Die Angaben über den Anteil der Privatwirtschaft an den Emissionen sind seit 1897 aus der Zulassungstatistik der deutschen Börsen entnommen. Für die früheren Jahre mußte auf private Teiluntersuchungen zurückgegriffen werden.

Die Diskonterhöhung

Von Ende Mai bis zum 15. Juni hat die Reichsbank rd. 800 Mill. *RM* an Gold und Devisen verloren. Ihr Bestand an Deckungsmitteln dürfte somit, wenn man die unter Wechsel und Schecks verbuchten Devisen mit einrechnet, von 2,8 Mrd. *RM* auf rd. 2 Mrd. *RM* zusammengesmolzen sein. In dem Bestreben, weitere Abzüge zu verhindern, wurde der Reichsbankdiskont am 13. Juni von 5 auf 7 % erhöht. Nur 1922 und 1923, d. h. in Zeiten schlimmster Inflation, hat die Reichsbank in ihrer Diskontpolitik zu einem so drastischen Mittel, wie es eine Diskonterhöhung um gleich 2 % darstellt, gegriffen.

Diese Vorgänge sind Ausdruck einer übersteigerten Vertrauenskrise. Zum drittenmal im Verlauf des bisherigen Konjunkturabschwungs greifen damit Maßnahmen, die zur Sicherung des Währungssystems notwendig wurden, störend in den Wirtschaftsmechanismus ein. Erstmals geschah dies im Frühjahr 1929, als im Zusammenhang mit den Pariser Reparationsverhandlungen plötzlich Kreditrückziehungen, vornehmlich durch französische Banken, einsetzten; zum zweitenmal sodann im Herbst 1930, als im Zusammenhang mit den Reichstagswahlen die Kapitalflucht sprunghaft hervortrat.

Der diesmalige Druck auf die Mark ist auf eine Reihe verschiedenartiger Faktoren zurückzuführen. Zunächst ist zu berücksichtigen, daß die Folgen der Krediterschütterung vom Herbst 1930 noch keineswegs überwunden waren; dies geht aus der anhaltend großen Spanne hervor, die zwischen den deutschen Zinssätzen und denen der wichtigsten ausländischen Geldmärkte bestand. Den ersten Anstoß zum akuten Wiederausbruch des Mißtrauens bildete der Zusammenbruch der österreichischen Creditanstalt. In ungenügender Kenntnis der deutschen Wirtschaftsverhältnisse ließ sich ein Teil des Auslandes zu einer schematischen Übertragung der Erfahrungen mit Österreich auf Deutschland bestimmen. Neue Nahrung erhielt die hierdurch entstandene Beunruhigung durch die Erörterungen über ein Reparationsmoratorium. Neue Kredite wurden deshalb kaum noch erteilt, alte gekündigt. Mit fortschreitender Anspannung des Devisenmarkts und weiterem Sturz der Effektenkurse sowie mit steigender innerpolitischer Spannung traten in späterer Folge auch aus dem Inland stärkere Ansprüche an den Devisenmarkt hervor. Zu alledem kam hinzu, daß Kurse und Preise an den internationalen Effekten- und Waren-

märkten seit Wochen empfindlich gesunken waren, so daß die besonderen aus den deutschen Verhältnissen entstandenen Beunruhigungsmomente auf ein für Baisseeinflüsse gut vorbereitetes Feld trafen. Ihre größte Zuspitzung erreichte diese Entwicklung am Freitag, den 12. Juni, an dem die Reichsbank schätzungsweise 200 Mill. *RM* an Gold und Devisen verlor.

Am 6. Juni betrug der Umlauf an Reichsbanknoten 4.079 Mrd. *RM*. Im Durchschnitt der letzten Jahre hat der Notenumlauf von der ersten zur vierten Juniwoche um rd. 300 Mill. *RM* zugenommen. Hiernach wäre, wenn der Notenumlauf auch in diesem Jahr die normale Ultimoausdehnung annimmt, und wenn die 40proz. Deckung innegehalten werden soll, Ende Juni bei einem Notenumlauf von rd. 4,4 Mrd. *RM* ein Gold- und Devisenbedarf von rd. 1¾ Mrd. *RM* erforderlich. Für den 15. Juni wurde ein Gold- und Devisenbestand von schätzungsweise 2 Mrd. *RM* ermittelt, also ein Bestand, der nur rd. ¼ Mrd. *RM* über dem bei normalen Ultimoansprüchen notwendigen Bedarf liegt.

Sollte die 40proz. Mindestdeckung des Notenumlaufs unterschritten werden, so würde nach den Bestimmungen des § 29 des Bankgesetzes vom 30. August 1924 der Diskontsatz mindestens folgende Höhe haben müssen:

Deckung des Notenumlaufs durch Gold und Devisen in v. H.				Mindesthöhe des Diskontsatzes %
unter 40	—37	einschl.		8
"	37	—35	"	8½
"	35	—33½	"	9
"	33½	—32½	"	9½
"	32½	—31½	"	10
von einschl.	31½	—30½	"	10½
"	30½	—29½	"	10¾
"	29½	—28½	"	11
"	28½	—27½	"	11½
"	27½	—26½	"	12
"	26½	—25½	"	12½
"	25½	—24½	"	13
"	24½	—23½	"	13½
"	23½	—22½	"	14
"	22½	—21½	"	14½
"	21½	—20½	"	15
"	20½	—19½	"	15½
"	19½	—18½	"	16
"	18½	—17½	"	16½
"	17½	—16½	"	17
"	16½	—15½	"	17½
"	15½	—14½	"	18
"	14½	—13½	"	18½
"	13½	—12½	"	19
"	12½	—11½	"	19½
"	11½	—10½	"	20
"	10½	—9½	"	20½
"	9½	—8½	"	21
"	8½	—7½	"	21½
"	7½	—6½	"	22
"	6½	—5½	"	22½
"	5½	—4½	"	23
"	4½	—3½	"	23½
"	3½	—2½	"	24
"	2½	—1½	"	24½
"	1½	—½	"	25
"	½	—0	"	25½
"	0	—	"	26

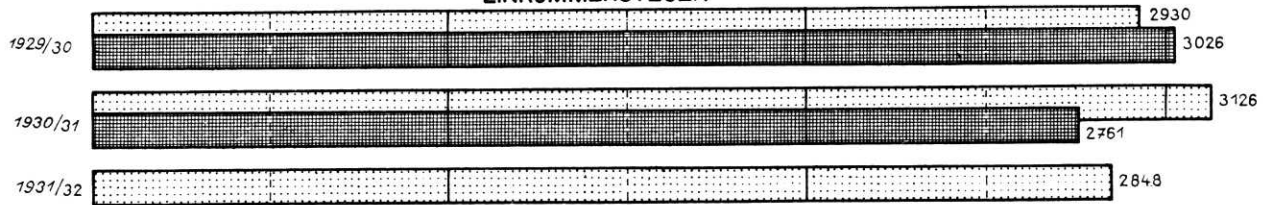
In jedem Fall stehen der Reichsbank ausreichende Möglichkeiten zur Verfügung, die Herrschaft über den Devisenmarkt wieder zu erlangen. Nötigenfalls würde sich mit den Diskontmaßnahmen eine Restriktion der Reichsbankkredite zu verbinden haben. Die vielfach gefürchtete Gefahr einer Markentwertung besteht bei den geltenden Bestimmungen jedenfalls nicht. Krediteinengung führt zu einem Druck auf die Preise, also zu einer Erhöhung des Geldwerts. Sie bewirkt damit — freilich auf Kosten der Konjunktur — gerade das Gegenteil einer Inflation.

SOLL UND IST DER REICHSEINNAHMEN in Millionen RM.

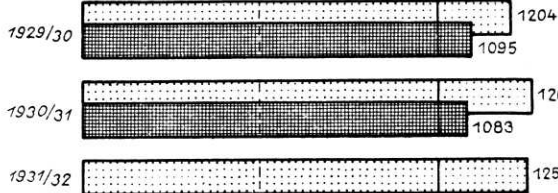
Soll

Ist

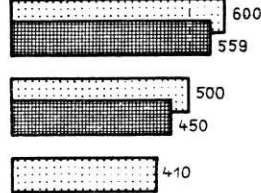
EINKOMMENSTEUER ¹⁾



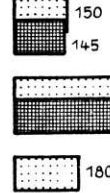
ZÖLLE



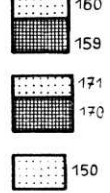
KÖRPERSCHAFTSTEUER



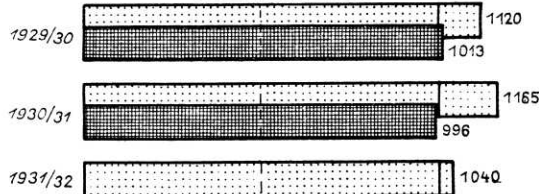
AUFBRINGUNGS- UMLAGE



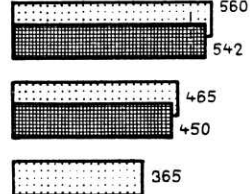
ZUCKER- STEUER



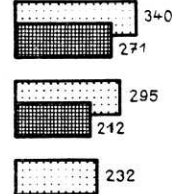
UMSATZSTEUER



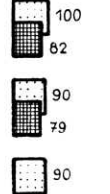
VERMÖGENSTEUER



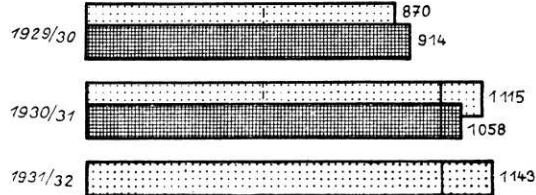
SPIRITUS- MONOPOL



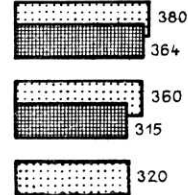
ERBSCHAFT- STEUER



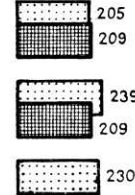
TABAKSTEUER



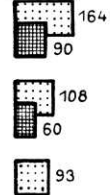
BEFÖRDERUNG- STEUER



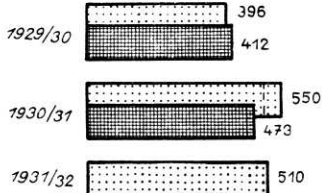
KRAFTFAHRZEUG- STEUER



KAPITALVERKEHR- STEUER

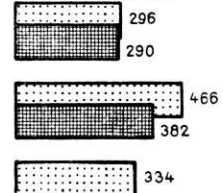


BIERSTEUER

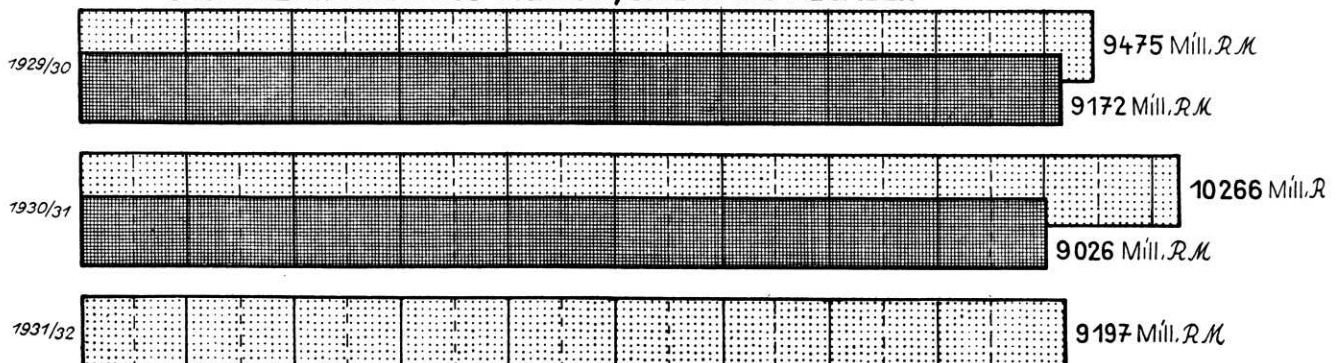


Den Sollzahlen für das Rechnungsjahr 1930/31 liegt der Haushaltsplan nach der Verordnung des Reichspräsidenten vom 26. Juli 1930 (RGBl. I S. 311), für das Rechnungsjahr 1931/32 der vom Reichstag verabschiedete Haushaltsplan nach dem Gesetz vom 30. März 1931 (RGBl. II S. 83) zugrunde. Durch die Bestimmungen der Notverordnung vom 5. Juni 1931 sind die Sollzahlen für 1931/32 zum Teil überholt; amtliche Berichtigungen liegen indes noch nicht vor. Die Istzahlen für 1929/30 und 1930/31 sind die Rechnungsergebnisse. Nicht enthalten sind die Reparationssteuern, die von der Reichsbahn nach dem Dawesplan zu zahlen waren. Die Aufbringungsumlage ist nur mit den nach Neuordnung der Reparationszahlungen dem Reichshaushalt zur Verfügung stehenden Beträgen eingesetzt.

SONSTIGE STEUERN UND ABGABEN



GESAMTEINNAHMEN AUS STEUERN, ZÖLLEN UND ABGABEN



Berlin, den 17. Juni 1931.

¹⁾ Nach der Statistik der Arbeitsämter. — ²⁾ Ohne Nordirland; registrierte Arbeitslose. — ³⁾ Förderkohle. — ⁴⁾ Reichsbank und die 4 Privat-Notenbanken. — ⁵⁾ Wechsel und Lombards. — ⁶⁾ Debetzinsen zuzüglich Vorschußprovision. — ⁷⁾ Kreditzinsen für täglich fälliges Geld in provisionstreier Rechnung. — ⁸⁾ Maschinengußbruch, Schrott, Messingblechfälle, Blei, Mittelbleche, Wolle, Hanf, Flachs, Ochshäute, Kalbfelle. — ⁹⁾ Basis Siegen oder Dillingen. — ¹⁰⁾ Ab 13. 6. — ¹¹⁾ Ab 15. 6. = 4%. — ¹²⁾ Vorläufig. — ¹³⁾ Nach Mitteilung einer Zentralstelle.

MONATLICHE WIRTSCHAFTSZAHLEN

Juni 1931

Gegenstand	Einheit ¹⁾		1930												1931				
			Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März	April	Mai
1. Tätigkeitsgrad																			
Beschäftigungsgrad																			
Vollbeschäftigte ²⁾	vH	E	81,1	79,5	79,0	78,6	78,5	77,5	76,0	74,1	73,0	72,2	70,2	66,8	64,4	64,8	64,7	65,2	65,4
Hauptunterstützungsempfäng. ³⁾	1000	"	2483	2656	2347	2081	1889	1835	1901	1948	1965	2072	2354	2833	3365	3497	3241	2790	2508
Gesamtzahl der Arbeitslosen ⁴⁾	"	"	13218	3366	3041	2787	2635	2641	2765	2883	3004	3252	3699	4384	4887	4972	4744	4358	4067
Erwerbslose England ⁵⁾	"	"	1491,5	1539,3	1677,5	1698,4	1770,1	1890,6	2011,5	2039,7	2161,7	2237,5	2286,5	2643,1	2592,7	2617,7	2581,0	2520,1	2630,0
" Italien ⁶⁾	"	"	466,2	456,6	385,4	372,2	367,2	322,3	342,1	375,5	394,6	446,5	534,4	642,2	722,6	765,3	707,5	670,4	.
Produktion																			
Indexziffer der Produktion wichtiger Industriezweige X) ...	1928=100	S	93,7	91,0	90,9	92,3	88,4	82,0	80,6	79,6	78,8	77,6	75,4	72,5	67,7	68,8	72,2*	74,0*	.
Verkehr (Reichsbahn)																			
Wagengestellung, arbeitstäglich	1000	D	126,2	124,5	131,4	134,1	137,6	133,1	127,7	128,2	133,8	139,6	138,2	123,1	105,2	104,5	112,3	115,5	.
Beförderte Güter ⁷⁾	Mill. t	S	29,97	27,09	30,82	28,10	30,92	27,74	29,14	28,62	29,91	33,85	30,48	27,69	23,85	21,86	25,77*	24,19*	.
Binnenhandel (Umsätze)																			
Konsumvereine ⁸⁾	RM	D	8,36	8,80	8,76	8,78	8,44	8,44	8,76	8,12	8,35	8,52	8,40	9,43	7,28	7,16	7,40	6,70	.
Edeka-Genossenschaften	1928=100	S	127	122	132	138	142	137	164	138	139	145	149	172	118	110	137	124*	.
Einzelhandel { Bekleidung	"	"	101	79	84	106	105	103	97	70	78	96	91	136	89	64	75	80	.
			"	"	"	119	124	122	131	126	105	117	112	128	128	112	136	87	77
Einzelhandel { Hausrat, Wohnbedarf	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	.
			"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"
Außenhandel (reiner Warenverkehr; einschließl. Reparations-sachlieferungen)																			
Einfuhr	Mill. RM	S	1305	982	884	889	830	814	909	795	736	834	734	681	715	620	584	679	600
Ausfuhr	"	"	1092	1026	1104	977	1096	910	951	971	1001	1073	931	903	775	778	867	818	783
dav. Rep.-Sachlieferungen	"	"	62	66	62	52	51	52	52	49	57	62	62	51	50	45	45	38	37
Einf. von Rohstoff u. Halbwaren	"	"	634	524	493	480	454	441	478	437	396	430	383	359	375	331	297	368	311
Ausfuhr von Fertigwaren	"	"	795	756	833	734	813	670	707	740	762	817	711	697	575	591	662	620	593
Kreditsicherheit, arbeitstäglich																			
Wechselproteste, alte Reihe ¹⁾ {	Zahl	D	409	360	365	354	335	317	277	254	239	260	250	257	289	263	278	279	262
" " neue Reihe ¹⁾ {	1000 RM	"	584	550	499	466	427	373	342	328	334	321	309	310	368	345	364	338	312
" " " "	1000 RM	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	"	5254*	5378*	5429*	6154*	.
Vergleichsverfahren	Zahl	"	20	24	27	29	27	27	25	24	20	18	20	19	20	23	25	27	27
Konkurse	"	"	43	46	44	42	41	36	36	32	29	31	35	34	42	44	48	41	40
Notenbanken																			
Gold- und Devisenbestand	Mill. RM	E	2788	2923	2977	2987	3038	3174	2972	3080	2743	2471	2707	2778	2536	2542	2603	2616	2667
Notenbankkredite ²⁾	"	"	2401	2465	2441	2316	2301	2115	2074	2083	2540	2791	2497	2989	2367	2514	2513	2290	2124
Depositen (tägl. fällige Verbindlichkeiten)	"	"	464	583	573	645	509	588	491	505	563	476	474	742	360	408	470	455	440
Deutsche Großbanken																			
Kreditoren	Mill. RM	E	—	12004	12225	12184	12167	12249	11989	11739	11585	11043	11021	11070	—	10656	10688	10569	.
Schuldner i. lfd. Rechnung	"	"	—	6247	6299	6373	6314	6318	6403	6460	6478	6384	6282	5960	—	6037	6007	5955	.
Wechselbestand	"	"	—	3150	3228	3141	3146	3234	2903	2866	2643	2388	2447	2538	—	2459	2480	2476	.
Reports u. Lombards	"	"	—	513	523	539	547	490	449	426	395	365	347	322	—	298	331	326	.
Zahlungsverkehr																			
Stückgeldumlauf	Mill. RM	E	6150	6220	6312	6170	6324	6287	6211	6297	6341	6268	6193	6379	5959	6017	6046	5915	5856
Abrechnungverkehr (Reichsbk.)	"	S	10589	9122	9775	10142	10258	9565	11161	9294	10093	11212	8684	9447	9588	7962	8862	8969	8607
Giroverkehr (Reichsbank)	"	"	65381	54370	58202	59981	60746	52734	65031	56611	58216	65078	51923	56314	58673	47472	51110	52476	49278
Postcheckverkehr (Lastschr.)	"	"	6687	5521	5767	6063	6043	5562	6316	5644	5562	6252	5509	5831	5982	4855	5095	5459	.
Wechselziehungen	"	"	3787	3453	3827	3490	3471	3314	3485	3090	3508	3593	3184	3386	3406	2831	3293	3010	.
2. Wertbewegung																			
Zinssätze																			
Reichsbankdiskont	% p. a.	D	6,5 ¹³⁾	6,1 ¹³⁾	5,5 ¹⁴⁾	5	4,5 ¹⁵⁾	4 ¹⁶⁾	4	4	4	5 ¹⁷⁾	5	5	5	5	5	5	7 ¹⁸⁾
Tagesgeld	"	"	6,43	6,36	5,88	4,80	4,34	4,04	4,46	3,82	4,07	5,22	5,70	5,66	5,10	5,78	5,31	5,88	5,64
Monatsgeld	"	"	8,30	7,41	6,93	6,00	5,37	4,96	4,73	4,78	4,89	6,23	6,88	7,36	6,10	6,61	6,41	5,95	5,90
Privatdiskont ¹⁰⁾	"	"	6,33	5,54	5,12	4,46	3,89	3,58	3,49	3,24	3,30	4,66	4,79	4,83	4,75	4,8*	4,76	4,65	4,65
Warenwechsel	"	"	6,80	6,02	5,51	4,78	4,29	4,02	3,83	3,74	3,74	5,12	5,39	5,44	5,27	5,24	5,19	5,07	4,93
Nettokosten für erststellige Hypotheken	VD	—	—	—	9,72	—	—	9,46	—	—	8,70	—	—	8,97	—	—	8,70*	—	—
Prime bankers acceptances (90 Tage) New York	"	D	3,94	3,81	3,13	2,94	2,50	2,13	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,56	1,44	1,60	1,50	1,42	.
Call money New York	"	"	4,27	4,32	3,64	3,76	3,06	2,60	2,13	2,19	2,18	2,00	2,00	2,31	1,50	1,50	1,58	1,59	1,42
Privatdiskont London	"	"	4,07	3,82	2,78	2,48	2,16	2,31	2,37	2,21	2,07	2,09	2,18	2,30	2,25	2,57	2,60	2,58	2,25
" Zürich	"	"	2,97	2,71	2,60	2,61	2,44	2,03	1,92	1,75	1,60	1,29	1,16	1,18	1,17	1,00	0,99	1,06	1,13
" Amsterdam	"	"	2,96	2,77	2,50	2,46	2,25	1,84	1,88	1,83	1,94	1,66	1,27	1,36	1,35	1,06	1,04	1,44	1,36
" Paris	"	"	3,30	2,80	2,53	2,51	2,32	2,07	2,07	2,06	2,03	1,98	2,00	2,02	1,89	1,89	1,63	1,43	1,25
Sparkassen im Reich																			
Einlagenüberschuß	Mill. RM	S	342,8	189,2	89,3	85,8	109,7	75,7	96,4	85,8	54,2	42,1	81,2	138,0	365,4	179,0	96,9	121,7	.
Emissionen																			
Aktien (Kurswert ohne Sach-einlagen u. Fusionen)	Mill. RM	S	163	34	23	45	27	21	94	27	30	46	15	33	75	48	14	14	260
Festverz. Wertpapiere (nom.) ..	"	"	156	243	332	825	245	226	284	302	138	122	149	145	226	146	183	224*	.
Auslandsanleihen (nom.)	"	"	2,9	156,0	94,6	103,6	49,4	506,3	40,8	210,0	0,7	12,2	0,1	0,3	—	—	0,6	18,6	.
Aktienindex																			
Gesamt	1924/26=100	D	120,0	120,6	119,0	122,2	121,7	116,4	110,0	103,3	102,3	95,8	92,3	87,3	81,8	85,6	91,1	92,4	83,0
Bergbau und Schwerindustrie ..	"	"	119,5	120,2	118,6	120,9	119,6	114,5	107,8	99,4	98,7	92,2	87,4	81,8	79,0	86,2	88,4	76,2	.
Verarbeitende Industrie	"	"	109,3	109,1	107,4	111,3	111,5	105,3	99,1	92,2	90,8	84,4	81,4	76,6	71,3	75,8	81,0	82,1	73,5
Handel und Verkehr	"	"	139,4	141,3	139,5	142,0	141,1	136,6	131,0	126,0	125,3	118,7	115,5	111,3	106,1	108,7	113,0	113,9	105,5
Aktienindex Frankreich	"	"	232,0	224,0	223,6	227,3	216,1	204,4	205,8	198,3	198,8	188,0	176,8	163,2	170,7	174,5	169,3	161,8	150,6
" England	"	"	115,1	114,8	114,1	116,1	112,8	106,4	107,7	102,8	105,7	99,7	98,3	93,0	93,6	93,2	93,4	88,9	70,0*
" U.S.A.	"	"	178,6	189,1	197,0	206,9	194,9	174,6	170,6	168,7	170,1	145,8	133,4	124,9	128,3	136,9	139,0	127,5	112,0
Festverzinsl. Wertpapiere (Kurs-niveau)																			
5 %	%	"	78,31	79,05	79,09	80,99	81,60	82,26	82,19	82,30	81,97	80,84	80,66	80,41	80,76	80,96	81,41	82,48	82,62
6 %	"	"	79,96	81,27	81,72	83,30	85,70	87,09	88,06	88,02	87,76	85,90	85,52	85,35	85,78	86,78	86,64	87,46	87,32
7 %	"	"	84,32	86,68	87,31	90,02	93,46	94,26	95,93	96,11	95,60	93,28	93,06	93,15	94,06	93,95	95,08	95,29	94,90
8 %	"	"	92,99	94,11	94,75	97,09	98,71	99,22	100,03	99,75	99,03	96,77	97,39	97,80	99,03	99,41	99,82	100,17	99,84
Warenpreise																			
Indexziffern																			
Reagible Waren ¹¹⁾	1913=100	D	111,5	106,1	103,7	102,6	101,3	99,4	95,4	93,7	93,0	89,1	86,5	82,8	78,4	76,5	76,3	75,6	70,5
Großhandel (gesamt)	"	"	132,3	129,3	126,4	126,7	125,7	124,5	125,1	124,7	122,8	120,2	120,1	117,8	115,2	114,0	113,9	113,7	113,3
Agrarstoffe	"	"	121,8	116,0	110,0	112,1	110,7	109,7	114,8	116,6	113,5	109,3	112,0	110,4	106,7	105			