

SCHRIFTEN DES INSTITUTS FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

Wochenbericht

HERAUSGEBER: PROF. DR. ERNST WAGEMANN

11. Jahrgang

Berlin, den 7. September 1938

Nummer 36

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

Der Kursrückschlag am Aktienmarkt

Der ständige Rückgang der Aktienkurse an den deutschen Wertpapierbörsen, der seit einigen Monaten festzustellen war, hatte in letzter Zeit im In- und Ausland erhebliche Beachtung gefunden. Die Kursrückgänge seit April dieses Jahres waren in der Tat nicht unbeträchtlich. Der Aktienindex (1924/26 = 100), der in der dritten Aprilwoche 1938 mit 115,2 kaum unter

Die Gründe des Verkaufsdrucks

Die Wertpapierabgaben dürften in der Hauptsache aus vier Quellen gestammt haben.

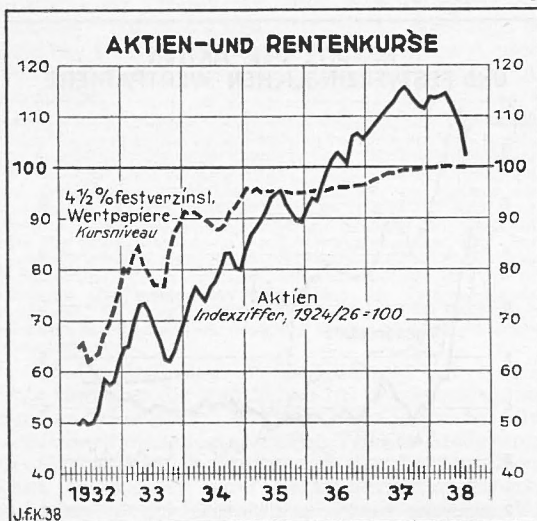
1) Die internationalen politischen Spannungen sind wahrscheinlich vor allem im August für einen erheblichen Teil der Abgaben verantwortlich gewesen. Derartige „Angstverkäufe“ stellen eine unerwünschte Beunruhigung der Wertpapiermärkte dar und schädigen zudem auch die Wertpapierverkäufer selbst, die auf diese Weise ohne zwingenden Grund Vermögenseinbußen erleiden. Bei einer ruhigeren Beurteilung der Gesamtlage hören aber solche Verkäufe in der Regel ebenso plötzlich auf, wie sie eingesetzt haben, und machen unter Umständen sogar Rückkäufen Platz. Die Kursbewegung der abgelaufenen Woche hat dies bereits bewiesen.

2) Es ist eine alte Erfahrungstatsache, daß es meistens die fallenden und nicht die steigenden Kurse sind, die die meiste Verkaufsneigung auslösen. Der Grund für solche Abgaben ist dann lediglich die Erwartung, daß die Kurse noch weiter zurückgehen werden. Derartige Verkäufe hören ebenfalls plötzlich auf oder machen Deckungskäufen Platz, wenn die Abwärtsbewegung einmal zum Stillstand gekommen ist.

3) Abgaben aus jüdischem Besitz haben zweifellos eine Rolle gespielt. Jedoch dürften diese Verkäufe in den letzten Wochen der Abwärtsbewegung für die Tendenzgestaltung kaum noch entscheidend gewesen sein. Die amtliche Widerlegung von Gerüchten, nach denen die Anlage jüdischer Vermögen in Aktien grundsätzlich untersagt werden sollte, ist hierbei sicher nicht ohne Einfluß geblieben.

4) Die gesamtwirtschaftliche Lage macht es nicht unwahrscheinlich, daß die Industriewirtschaft in gewissem Umfang Wertpapierverkäufe zur Geldbeschaffung vorgenommen hat.

Durch die außerordentliche Liquiditätssteigerung, die die Industriewirtschaft in den letzten Jahren durch den Einsatz des öffentlichen Kredits für Arbeitsbeschaffung und Wehrhaftmachung erfahren hat, sind die Unternehmungen wohl teilweise veranlaßt worden, außer kurzfristigen Kreditpapieren und Anleihen auch Aktien als Liquiditätsreserve zu erwerben. Die Flüssigkeit der Unternehmungen wird aber allmählich geringer. Die Investitionsaufgaben sind gewachsen: an die Fortführung des Vierjahresplans und der Wehrhaftmachung, an den wirtschaftlichen Ausbau der Ostmark und an die Erfordernisse der Arisierung ist hier vor allem zu denken. Die alten Kapazitäten sind zum Teil längst voll ausgenutzt, zum Teil auch überbeansprucht, so daß häufigere Ersatzbeschaffungen und Anlagenerweiterungen nötig werden. Der außerordentliche Flüssigkeitsgrad der Industriewirtschaft wurde zum Teil nur dadurch erreicht, daß die ständig steigenden Aufträge lange Zeit mit Hilfe der alten, vordem ganz unzureichend aus-



dem seit der großen Krise erreichten Höchststand von 116,0 (Ende August 1937) gelegen hatte, fiel bis auf 100,7 in der dritten Augustwoche dieses Jahres zurück. Andererseits darf nicht übersehen werden, daß sich der Aktienindex im Zeitpunkt der Machtübernahme, also im Januar 1933, noch auf 64,6 hielt.

Am Rentenmarkt war die Kursbewegung naturgemäß wesentlich ruhiger. Das Kursniveau der 4 1/2%igen festverzinslichen Wertpapiere senkte sich von 100,07 in der ersten Aprilwoche auf 99,87 in der vierten Augustwoche; der Rückgang erreichte also kein nennenswertes Ausmaß. Etwas ausgeprägter war die Bewegung bei den 5%igen Industrieobligationen: der Index fiel von 102,98 in der zweiten Aprilwoche auf 100,51 in der vierten Augustwoche.

genutzten Produktionskapazitäten bewältigt werden konnten. Insoweit ist in dem gesteigerten privatwirtschaftlichen Investitionsbedarf und der damit verbundenen Minderung der industriellen Liquidität zunächst nur die Rückkehr zu einem „normaleren“ Zustand zu erblicken. Es kommt hinzu, daß durch die Steuererhöhungen die Möglichkeiten der Ansammlung von Gewinnen für Investitionszwecke oder für vorübergehende liquide Anlagen beträchtlich eingeschränkt werden. Hierbei ist nicht nur an die letzte Körperschaftsteuererhöhung, sondern auch an die im vergangenen Herbst vorgenommene Beseitigung der Bewertungsfreiheit für kurzlebige Wirtschaftsgüter zu denken.

Soweit die Industriewirtschaft Liquiditätsreserven in Form von Renten- oder Aktienbesitz angesammelt hat, ist es natürlich, daß bei wachsendem Geldbedarf zuerst auf diese Reserven zurückgegriffen wird. Denn die Emissionsmöglichkeiten sind für die Privatwirtschaft bekanntlich gegenwärtig sehr beschränkt, und die Kosten der Finanzierung durch Kontokorrentkredit sind zumeist höher als der Zinsentgang, der mit den Wertpapierverkäufen verbunden ist. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß selbst bei den niedrigen Kursen der letzten Augustwoche auf den vor dem Herbst 1936 erworbenen Aktien — wenn man von dem Gesamtindex ausgeht — im Durchschnitt immer noch ein Kursgewinn lag. Bei der Abschätzung der Bedeutung, die die Liquiditätsminderung der Industrie für die Kursbewegung erlangt haben kann, darf natürlich nicht übersehen werden, daß eine solche Verringerung der Flüssigkeit nicht plötzlich, sondern allmählich auftritt, und daß die Verhältnisse bei den einzelnen Unternehmungen im gleichen Zeitpunkt wahrscheinlich sehr verschieden liegen.

Ganz allgemein wäre es für die Beurteilung der Börsenlage wichtig gewesen, zu wissen, wie umfangreich das herausgekommene Material war und in welchem Grade daher die Angebotsseite das Ausmaß des Rückschlags bestimmt hat. Es erwies sich in dieser Hinsicht wieder als ein Nachteil, daß es in Deutschland noch keine laufende Statistik der börsenmäßigen und außerbörslichen Wertpapierumsätze gibt. Nach den unverbindlichen privaten Schätzungen, auf die man einstweilen angewiesen ist, hat es den Anschein, als seien im großen und ganzen weniger der Umfang und die Dringlichkeit des Angebots als vielmehr die große Zurückhaltung der Nachfrage für die Abwärtsbewegung maßgebend gewesen.

Geringe Aufnahmeneigung

Wenn außenpolitische Befürchtungen, Erwartung weiterer Kursrückgänge und Geldbedarf der Industriewirtschaft in gewissem Umfang Wertpapierverkäufe ausgelöst haben, so sind diese Gründe erst recht für die Zurückhaltung auf der Käuferseite mitbestimmend gewesen. Eine allgemeine Abneigung gegen den Erwerb von Wertpapieren kann aber die Kurse auch dann schon ziemlich scharf absinken lassen, wenn die angebotenen Posten gar nicht allzu umfangreich sind.

In diesem Zusammenhang ist die Frage aufgeworfen worden, weshalb nicht die Banken, insbesondere in ihrer Eigenschaft als Emissionsbanken, mit hinreichend großen Interventionskäufen eingegriffen hätten. Dazu ist zu sagen, daß solche Interventionen am Rentenmarkt zweifellos stattgefunden haben. Am Aktienmarkt kann aber eine Interventionstätigkeit der Banken in der Regel nur die Aufgabe haben, einen panikartigen Kurssturz zu verhindern oder Zufallsschwankungen im Kurse einzelner Papiere auszugleichen, nicht aber eine gegebene Allgemeintendenz zu korrigieren.

Es kommt hinzu, daß die Liquidität der Kreditbanken ebenfalls abnimmt. Durch die Einstellung der Begebung neuer Sonderwechsel seit dem 1. April hat das frühere, regelmäßige Wiedereinstromen von Reichsbankgeld in das Banksystem aufgehört. Mit dem Fälligwerden der relikontfähigen Sonderwechselabschnitte verringert sich zudem angesichts der Knappheit an Handelswechseln die Liquidität der zinstragenden Bankaktiva, soweit nicht durch Hereinnahme von Solawechseln ein Ausgleich geschaffen wird. Der Anstieg im Umlauf dieser Papiere beweist daher jetzt weniger einen besonders großen Anlagebedarf der Banken, als vielmehr eine Knappheit an sonstigen Werten besonders hoher Liquidität. Gleichzeitig bleiben die Kreditbanken stark in die Finanzierung der Reichsaufgaben eingespannt; dies zeigt die Zunahme der Bestände an Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen. Wenn die Investitionsnotwendigkeiten bei der Privatwirtschaft anhalten und die in Wertpapierformen gehaltenen Liquiditätsreserven der Unternehmungen mit der Zeit verbraucht sind, dürfte allmählich auch die Beanspruchung der Kreditbanken auf den Kontokorrentkonten zunehmen, wenigstens eine solche zusätzliche Gewährung von Wirtschaftskrediten bilanzmäßig im Augenblick noch nicht festzustellen ist.

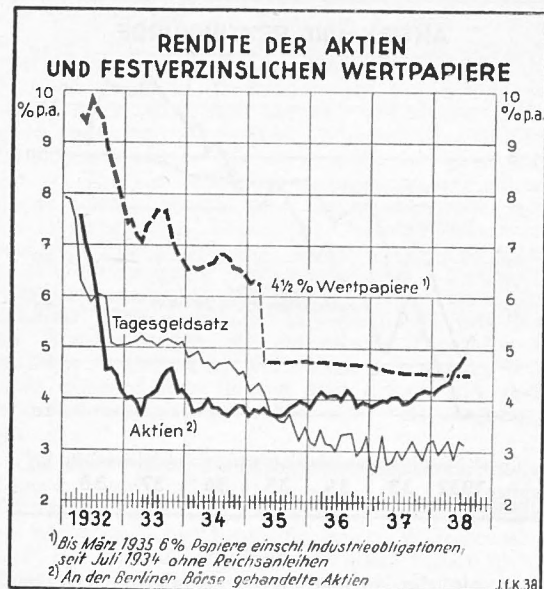
Mit Rücksicht auf ihre volkswirtschaftlichen Finanzierungsaufgaben müssen daher die Kreditbanken gegenüber einer Vermehrung ihrer Aktien-

bestände zurückhaltend sein. Früher konnte ein kräftiger Privathankierstand gegebenenfalls unter Einsatz von Eigenkapital stärker kursstützend eingreifen; heute ist diese Möglichkeit aber nur noch in wesentlich geringerem Umfange gegeben.

Wichtige Bilanzposten von 8 großen Banken
in Mill. RM

Monat	8 große Banken					Sola- wechsel- umlauf der Gold- diskont- bank
	Aus den Aktiven				Aus den Passiven	
	Wechsel	Schatz- wechsel u. unverzins- liche Schatzan- weisungen d. Reichs- und der Länder	Wert- papiere	Wirt- schafts- debi- toren	Gläu- biger- ins- gesamt + Spar- einlagen	
1938						
März	2 812,3	443,9	898,5	3 425,5	7 610,0	767,2
April	2 734,0	538,9	1 055,4	3 390,7	7 846,6	540,2
Mai	2 816,0	694,7	987,1	3 312,5	7 774,8	601,7
Juni	2 553,7	890,7	999,8	3 413,9	7 898,4	686,2
Juli	2 634,8	1 050,3	1 002,0	3 458,1	8 066,6	881,3

Die allgemeine Zurückhaltung der Aktienkäufer mag sich aber auch auf eine veränderte Beurteilung der Ertragsverhältnisse gegründet haben. Bei einer Gegenüberstellung von Aktien- und Rentenrendite darf man allerdings nicht übersehen, daß die Kurse der Aktien sich in erster Linie auf die erwarteten, künftigen Dividenden ausrichten suchen, während die Renditeberechnungen die Kurse zu den zuletzt gezahlten Dividenden in Beziehung setzen. Eine niedrig erscheinende Aktienrendite kann also ihre Begründung in der Aussicht auf künftig steigende Ausschüttungen



finden. Die Rendite muß sich dann aber erhöhen — d. h. die Kurse müssen nachgeben —, sobald die spätere Ertragsentwicklung zurückhaltender beurteilt wird, ohne daß deshalb bereits eine Aufrechterhaltung der zuletzt gezahlten Dividenden in Zweifel gezogen zu werden braucht. Diese Zusammenhänge mußten sich in dem Augenblick auf die Aktienkursgestaltung auswirken, in dem die Grenzen besonders deutlich sichtbar wurden, die einer weiteren Steigerung der Dividenden durch den Steuerbedarf des Reichs und die Erfordernisse der Selbstfinanzierung gezogen sind. Es mußte dann gerechtfertigt erscheinen, daß die Durchschnittsrendite der Aktien diejenige der Rentenwerte überstieg.

Aktienrendite*)

Dividende % p. a.	Rendite (% p. a.)						
	Dezember						Juli 1938
	1932	1933	1934	1935	1936	1937	
0	0	0	0	0	0	0	0
2	3,24	3,83	2,58	2,87	—	1,89	—
2½	6,93	5,10	3,48	4,52	1,95	3,74	3,92
3	4,72	3,87	3,25	3,38	2,80	3,22	3,33
3½	7,29	5,74	4,27	3,61	3,13	3,26	3,52
4	5,68	4,35	4,27	3,92	3,68	3,64	4,03
4½	6,92	5,38	4,70	4,31	3,59	3,90	3,61
5	6,16	5,52	4,98	4,83	4,00	3,97	4,61
5½	8,57	8,46	6,21	5,07	4,56	4,55	4,73
6	7,23	6,49	5,09	4,96	4,29	4,34	4,83
6½	5,94	5,91	5,63	5,27	4,37	4,72	4,95
7	7,33	5,73	5,37	4,81	4,22	4,51	5,22
7½	8,14	5,45	5,35	4,76	4,38	4,88	5,36
8	6,43	6,21	6,11	5,42	4,55	4,72	5,24
8½	7,64	—	—	5,74	5,19	5,00	5,00
9	7,21	8,64	5,75	5,35	4,80	4,54	5,17
10	7,19	7,47	6,98	5,66	5,55	5,68	5,82
11	—	—	—	7,01	6,32	—	6,27
12	7,74	6,93	7,08	6,43	5,96	5,64	6,22
über 12	6,47	6,38	6,79	5,31	5,16	5,25	5,87
Durchschn.							
Rendite..	4,18	4,16	3,86	3,91	3,90	4,15	4,87
Durchschn. Kurs.	67,67	78,58	91,44	108,83	132,55	137,19	129,27
Durchschn. Divi- dende..	2,83	3,27	3,53	4,26	5,17	5,70	6,30

*) Nach: Wirtschaft und Statistik; an der Berliner Börse gehandelte Papiere.

Aktienkurse und Investitionstätigkeit

Für die Rückschläge am Aktienmarkt gibt es also eine ganze Reihe einleuchtender Gründe, ohne daß im übrigen hieraus ohne weiteres die Notwendigkeit erneuter Rückgänge gefolgert werden müßte. Verfehlt wäre es, die eingetretenen Kursrückgänge als Ausdruck oder als Ausgangspunkt absinkender Produktion und Beschäftigung anzusehen. Einer solchen Auffassung läge eine erhebliche Überschätzung der Bedeutung der Aktienmärkte für den Wirtschaftsablauf in Deutschland zugrunde.

In einer freien Ertragswirtschaft mit überwiegend privater Investitionstätigkeit kann in der Tat ein Kurssturz an den Aktienmärkten — gleichviel, aus welchen Gründen er entstanden ist — schwerwiegende gesamtwirtschaftliche Rückwirkungen zeitigen. Die aktienmäßige Finanzierung der Investitionen wird nachhaltig verteuert oder gar praktisch ganz unterbunden. Kredite, insbesondere solche spekulativer Art, werden durch die Entwertung der Kreditunterlagen gefährdet und müssen wohl oder übel abgedeckt werden. Neue Wertpapierverkäufe, neue Kursrückgänge, weiter steigende Renditen, unter Umständen auch Liquiditätsverschlechterungen und anziehende Geldmarktsätze, sind die Folge. Die allgemeine „Stimmung“ wird beeinträchtigt, die Unternehmungslust geschwächt. Rückgang der Investitionstätigkeit und der Beschäftigung erscheinen kaum vermeidlich. Dies gilt — wie gesagt — in einem liberalen Wirtschaftssystem.

In der deutschen Volkswirtschaft der Gegenwart sind aber die staatlichen Investitionsausgaben der entscheidende Faktor. Die privaten Investitionen dienen zum großen Teil der Ausführung der staatlichen Aufträge und der Durchführung ganz bestimmter, vom Staat gestellter Arbeitsaufgaben, deren Rentabilität für die einzelnen Betriebe in gewissen Grenzen zunächst als gesichert angesehen werden kann. Die Finanzierung der gesamten Investitionstätigkeit erfolgt nur in sehr geringem Umfang durch Aktienemissionen. Im Rahmen der gesamten Emissionstätigkeit ist die Bedeutung der Aktienbegebung ständig zurückgegangen. Im Durchschnitt der Jahre 1927 bis 1929 machten die Aktienemissionen 38,6 v. H. der in der Emissionsstatistik erfaßten Gesamtemissionen aus, im Durchschnitt der Jahre 1935 bis 1937 nur 9,6 v. H.

Noch geringer erscheint in der Gegenwart die produktionswirtschaftliche Bedeutung der Aktienemissionen, wenn man sie zu den gesamten Ausgaben für Neuinvestitionen in Beziehung setzt. 1936 und 1937 wurden in der deutschen Volkswirtschaft zusammen schätzungsweise für rund 17 Mrd. *RM* Neuinvestitionen vorgenommen¹⁾. Die

¹⁾ Vgl. Wochenbericht, 10. Jg., Nr. 51/52 vom 22. 12. 1937.

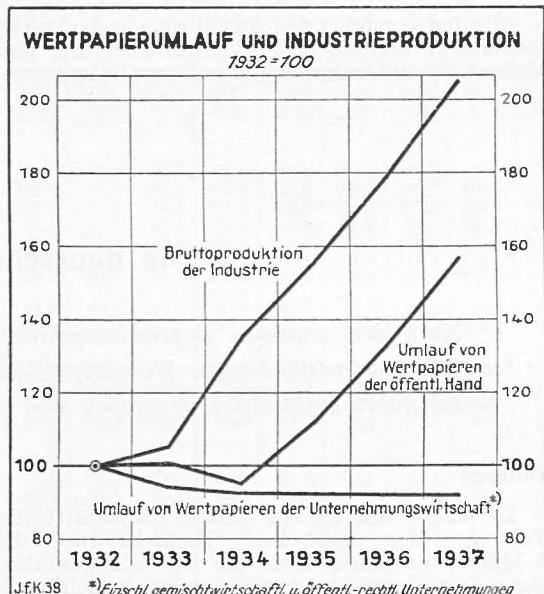
Aktienemissionen beliefen sich im gleichen Zeitraum auf 722 Mill. *RM*, machten also nur 4,2 v. H. der Gesamtausgaben für Neuinvestitionen aus.

Emission von Wertpapieren*)
(inländischer Schuldner)

Jahr	Aktien ¹⁾		Festverzinsliche Wertpapiere ²⁾		Insgesamt Mill. <i>RM</i>
	Mill. <i>RM</i>	in v. H. der Gesamt-emission	Mill. <i>RM</i>	in v. H. der Gesamt-emission	
1911/12.	1 079,8	38,6	1 720,0	61,4	2 799,8
1924	148,0	22,8	502,4	77,2	650,4
1925	656,0	48,9	685,4	51,1	1 341,4
1926	988,0	24,1	3 107,2	75,9	4 095,2
1927	1 438,0	37,9	2 360,7	62,1	3 798,7
1928	1 339,3	34,0	2 599,4	66,0	3 938,7
1929	978,8	49,1	1 013,3	50,9	1 992,1
1930	554,7	22,4	1 917,1	77,6	2 471,8
1931	635,0	54,6	528,5	45,4	1 163,5
1932	150,4	—	179,5	—	—29,1
1933	91,4	—	229,4	—	—138,0
1934	142,7	—	46,4	—	96,3
1935	156,4	8,4	1 699,5	91,6	1 855,9
1936	390,3	11,8	2 929,2	88,2	3 319,5
1937	332,1	8,3	3 659,3	91,7	3 991,4

*) Nach Berechnungen der Reichsbank. Aktienemissionen nach Berechnungen des Stat. Reichsamts; ohne Fusionen und Sacheinlagen, jedoch einschl. der Begebungen im Ausland. — Zahlen nicht ohne Problematik, da sich Fehlerquellen nicht ohne weiteres ausschalten lassen. — ¹⁾ Kurswert. — ²⁾ Kurswert; ohne Begebungen im Ausland, ohne Begebungen ausländischer Emittenten in Deutschland. — ³⁾ Rückflüsse an Schuldverschreibungen der Boden- und Kommunalkreditinstitute nicht feststellbar, daher für Vergleiche nur bedingt verwendbar.

Vergleicht man die Zunahme des Umlaufs an Wertpapieren der öffentlichen Hand und der Privat- bzw. Unternehmungswirtschaft (hier einschließlich gemischtwirtschaftlicher und öffentlich-rechtlicher Unternehmungen) mit der Zunahme der Bruttonproduktion der deutschen Industrie seit



1932, so ergibt sich, daß bis 1937 die Industrieproduktion (1932 = 100) auf 205 und der Wertpapierumlauf der öffentlichen Hand auf 157 gestiegen sind, während gleichzeitig der Wertpapierumlauf der Privat- bzw. Unternehmungswirtschaft (einschließlich gemischtwirtschaftlicher und öffentlich-rechtlicher Unternehmungen) auf 92 zurückging. Es zeigt sich also in den letzten Jahren nicht nur eine weitgehende Unabhängigkeit, sondern sogar eine gegenläufige Bewegung von Industrieproduktion und privater Inanspruchnahme des organisierten Kapitalmarkts.

Schließlich sind zurzeit keinerlei spekulative Aktienpositionen auf Kredit vorhanden, deren Lockerwerden bei Kursrückgängen befürchtet werden müßte. Es besteht somit alles in allem keine Möglichkeit, die Kursrückgänge am Aktienmarkt als Vorläufer einer allgemeinen Produktionsdrosselung zu werten.

Wertpapierumlauf und Industrieproduktion
1932 = 100

Jahr	Umlauf von der öffentlichen Hand ¹⁾	Wertpapieren der Privat- besw. Unter- nehmungs- Wirtschaft ²⁾	Brutto- produktion der Industrie
1932.....	100	100	100
1933.....	101	94	105
1934.....	95	92	135
1935.....	112	92	156
1936.....	133	92	179
1937.....	157	92	205

¹⁾ Ohne Gemeindefinanzierungsanleihe. — ²⁾ Einschl. Aktien. —
³⁾ Einschl. öffentliche Unternehmungen.

Unmittelbar wichtig für die weitere Entwicklung ist dagegen die Lage des Rentenmarktes, insbesondere seit der Umstellung der öffentlichen Finanzierung im Frühjahr dieses Jahres. Die Kursgestaltung am Rentenmarkt zeigt denn auch, daß die interessierten Stellen mit vollem Erfolg kursregulierend eingegriffen haben. Für den Wertpapierkäufer, der Kursrisiken ausschließen will, wird daher der Rentenmarkt vielleicht sogar noch an Anziehungskraft gewinnen. Die in Betracht kommenden Stellen werden jedenfalls mit Sicherheit auch in Zukunft der Verfassung des Rentenmarktes ihre ganz besondere Aufmerksamkeit schenken.

Die Aufgabe der Wertpapierbörsen

Aus den vorstehenden Ausführungen darf nicht geschlossen werden, daß Aktienfinanzierung und Aktienbörse in Deutschland überhaupt bedeutungs-

los geworden seien. Als völlig entbehrlich hat sich die Aktienfinanzierung selbst in dem gegenwärtigen, vom Staat getragenen Aufschwung nicht erwiesen. Auf die Aktie als Finanzierungsinstrument würde überdies wahrscheinlich in erhöhtem Maße zurückgegriffen werden müssen, wenn die Arbeit der Gesamtwirtschaft wieder einmal stärker von der Unternehmungswirtschaft getragen werden und sich zugleich die Möglichkeit eröffnen sollte, dem Emissionsbedarf der Unternehmungen am Kapitalmarkt wieder mehr Spielraum zu geben.

Auch bei einem stärkeren Wiederhervortreten der Aktienfinanzierung würde aber die Aufgabe der Börse kaum in der Unterbringung der Aktienemissionen bestehen. Unmittelbares Placierungsinstrument ist die Börse schon seit langem so gut wie gar nicht mehr. Ihre Aufgabe ist und bleibt es, die Liquidität des Effektenbesitzes zu gewährleisten und die Preisbildung für Wertpapiere unter der Aufsicht amtlicher Organe und vor den Augen der Öffentlichkeit vor sich gehen zu lassen. Diese Aufgabenstellung gilt im übrigen für den Rentenmarkt in gleicher Weise wie für den Aktienmarkt, so unterschiedlich auch das Kursrisiko an beiden Märkten ist.

Mittelbar ist die Veräußerlichkeit der Wertpapiere an einem organisierten Markt bei amtlich überwachter Kursbildung natürlich für die Unterbringung von Wertpapieren von größter Bedeutung. Die Börsengängigkeit der Effekten ist für die meisten Sparer und Vermögensbesitzer sicher die unerläßliche Voraussetzung dafür, daß sie ihr Geld in Wertpapieren anlegen. Solange daher eine Effektenfinanzierung notwendig ist, kann auch eine funktionsfähige Wertpapierbörse nicht entbehrt werden. Aber dies darf nicht darüber täuschen, daß die Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Wertpapierkurse und der Lage der Gesamtwirtschaft tiefgreifenden Wandlungen unterworfen sind. In Deutschland können gegenwärtig jedenfalls Schlüsse aus der Aktienkursentwicklung auf den Stand der Produktion und der Beschäftigung nicht mehr ohne weiteres gezogen werden.

Die deutsche Seeschifffahrt

Nach den schweren Depressionsjahren, die die deutsche Handelsflotte wegen der Abwertung der ausländischen Währungen besonders hart trafen, entwickelt sich die deutsche Seeschifffahrt gegenwärtig im großen und ganzen wieder aufwärts.

Tonnage

Im Laufe des letzten Jahres überschritt die Tonnage der deutschen Handelsflotte die 4 Millionen-Grenze, unter die sie 1933 gesunken war. Der Tonnagezuwachs genügt jedoch noch nicht, um die Kriegsverluste voll auszugleichen. Deutschland ist das einzige große Schifffahrtsland, dessen Tonnage den Vorkriegsstand noch nicht wieder erreicht hat. Die übrigen Länder haben ihre Handelsflotte gegenüber 1914 zum Teil vervielfacht. Auch Großbritannien weist 1938 erstmalig eine um 1 v.H. höhere Tonnage als 1914 auf, wenn man der britischen Flotte die Flotten der Dominions und Kolonien zurechnet.

Die deutsche Handelsflotte ist im letzten Jahre schneller als die Welttonnage gewachsen. Ihr Anteil an der Welttonnage hat sich von 6,0 v.H.

Tonnagenentwicklung der deutschen Handelsflotte*)

Jahr (Stand am 30. 6.)	in 1000 BRT	in v.H. der Welt- tonnage
1914.....	5 459	11,3
1931.....	4 255	6,1
1932.....	4 165	6,0
1933.....	3 901	5,7
1934.....	3 691	5,6
1935.....	3 704	5,7
1936.....	3 718	5,7
1937.....	3 937	6,0
1938.....	4 244	6,3

*) Nach Lloyd's Register of Shipping.

1937 auf 6,3 v.H. 1938 erhöht. Berücksichtigt man nur die Schiffe über 4000 BRT mit einem Alter unter 25 Jahren, so steigt der deutsche

Anteil auf 8,1 v.H. Dagegen machte 1914 die gesamte deutsche Handelsflotte 11,3 v.H. der Welttonnage aus. Dieser anteilmäßige Rückgang bedeutet, daß Deutschland unter den großen Marinen vom zweiten auf den fünften Platz gesunken ist. Seine Handelsmarine wurde von den Vereinigten Staaten, Japan und Norwegen überflügelt.

Tonnage der Handelsflotten 1914 und 1938*)
1000 BRT

Land	1914 ¹⁾		1938 ¹⁾	
	1000 BRT	v. H.	1000 BRT	v. H.
Britisches Reich	20 524	45,2	20 719	31,0
Vereinigte Staaten v. Amerika	2 027	4,5	8 936	13,4
Seenflotte	2 260	5,0	2 467	3,7
Japan	1 708	3,8	5 007	7,5
Norwegen	1 957	4,3	4 613	6,9
Deutsches Reich	5 135	11,3	4 232	6,3
Italien	1 430	3,1	3 259	4,9
Frankreich	1 922	4,2	2 881	4,3
Holland	1 472	3,2	2 852	4,3
Griechenland	821	1,8	1 889	2,8
Schweden	1 015	2,2	1 571	2,3
Dänemark	770	1,7	1 130	1,7
Spanien	884	1,9	948	1,4
Andere Länder	3 477	7,8	6 366	9,5
Welt	45 402	100,0	66 870	100,0

*) Nach Lloyd's Register of Shipping; nur Dampf- und Motorschiffe. — ¹⁾ Jeweils Stand am 30. 6.

Im Rahmen der deutschen Tonnageentwicklung ist der Zuwachs an Tankertonnage bemerkenswert. Sie stieg von 160 000 BRT (1937) auf 202 000 BRT (1938). Der Ausbau der deutschen Tankerflotte ist dringend erforderlich, weil ihr Bestand in Anbetracht des Einfuhrbedarfs an Mineralöl sehr gering ist. Deutschland führte 1937 rd. 3 Mill. t Mineralöl aus Übersee ein; die Einfuhr ist auch jetzt trotz der Entwicklung der synthetischen Ölproduktion im Steigen begriffen. Dagegen beträgt der Anteil Deutschlands an der Tankertonnage der Welt nur knapp 2 v. H.; unter den Tankerflotten nimmt die deutsche erst den neunten Platz ein.

Tonnage der Tankerflotten*)
Stand vom 30. 6. 1938

Land	in 1000 BRT	in v. H. der Welttonnage
Britisches Reich	3 014	28,2
Vereinigte Staaten von Amerika	2 760	25,8
Norwegen	1 972	18,4
Holland	562	5,2
Panama	450	4,2
Italien	380	3,6
Japan	346	3,2
Frankreich	242	2,2
Deutschland	202	1,9
Schweden	145	1,4
Rußland	123	1,1
Dänemark	108	1,0
Spanien	77	0,7
Belgien	65	0,6
Andere Länder	270	2,5
Welt	10 716	100,0

*) Nach Lloyd's Register of Shipping; nur Schiffe von mehr als 1 000 BRT.

Schiffbau

Gemessen an der Leistungsfähigkeit des deutschen Schiffbaus hätte sich die deutsche Handelsflotte rascher entwickeln können. Auf deutschen Werften liefen im Jahre 1937 Seeschiffe mit 436 000 BRT von Stapel. Das waren 16 v. H. der in der Welt vom Stapel gelassenen Handelstonnage. Man muß bis 1922 zurückgehen, um ein höheres Ergebnis des deutschen Schiffbaus als das 1937 erzielte festzustellen. Davon kommt allerdings nur der kleinere Teil der deutschen Seeschifffahrt

zugute: 229 000 BRT = 52,5 v. H. gingen für ausländische Rechnung. Infolge der starken Beanspruchung der deutschen Werften durch das Ausland erleidet die Ausführung der heimischen Schiffsbestellungen Verzögerungen.

Vom Stapel gelassene Handelsschiffstonnage*)

Jahr	Welt	Deutschland		Deutscher Anteil in v. H. der Welt
		im ganzen	für das Ausland	
	in 1 000 BRT			
1932.....	727	81	62	11,1
1933.....	489	42	—	8,6
1934.....	967	74	—	7,6
1935.....	1 302	226	97	17,3
1936.....	2 118	380	200	17,9
1937.....	2 691	436	229	16,2
*) Nach Lloyd's Register of Shipping.				

*) Nach Lloyd's Register of Shipping.

Während die im Bau befindliche Handelsschiffstonnage der Welt infolge der steigenden Baukosten und der fallenden Frachtraten seit Mitte 1937 langsam sinkt, ist die Schiffsbau-tätigkeit auf den deutschen Werften nach einem Rückschlag in der zweiten Hälfte 1937 in diesem Jahr wieder im Steigen begriffen.

Im Bau befindliche Handelsschiffstonnage*)

Zeit	Welt	Deutschland	Deutscher Anteil in v. H. der Welt
	in 1 000 BRT		
1937 1. Vj.	2 452	353	14,4
2. „	2 883	417	14,5
3. „	2 902	383	13,2
4. „	2 900	369	12,7
1938 1. „	2 895	370	12,7
2. „	2 827	397	14,0

*) Nach Lloyd's Register of Shipping.

*) Nach Lloyd's Register of Shipping.

Frachtraten

Der steile Anstieg der Weltkonjunktur in den ersten sieben Monaten 1937 bewirkte eine rasche und starke Erhöhung der Seefrachten. Auf den konjunkturellen Umschwung im August 1937 folgte ein Ratensturz bis Jahresende, der sich bis Mitte 1938 verlangsamt fortsetzte. Der See-

Seefrachten

Zeit	Deutscher Index ¹⁾ 1913 = 100	Englischer Index ²⁾ Durchschnitt 1898/1913 = 100
1936	67,3	98,4
1937	86,7	149,3
1937 Januar	76,3	135,6
Februar	78,4	134,3
März	79,7	137,8
April	81,7	150,3
Mai	85,5	154,9
Juni	90,4	157,0
Juli	90,7	154,5
August	91,3	161,8
September	94,5	169,8
Oktober	96,0	163,6
November	90,4	146,1
Dezember	86,0	126,4
1938 Januar	82,5	125,8
Februar	80,5	118,9
März	77,9	115,5
April	77,8	113,7
Mai	76,9	113,9
Juni	76,2	111,9
Juli		110,0

¹⁾ Statistisches Reichsamt. Gewogen mit dem Umfang des Güterverkehrs über See mit Deutschland. Die Linienschifffahrt ist berücksichtigt. — ²⁾ Nach Berechnung des „Economist“. Nicht gewogen. Nur Trampschifffahrt berücksichtigt.

frachtenindex des „Economist“, der im September 1937 rd. 170 (Durchschnitt 1898/1913 = 100) erreichte, sank bis zum Juli 1938 auf rd. 111. Die Frachtraten fielen danach um rd. ein Drittel. Allerdings bezieht sich dieser Index nur auf die konjunkturrempfindliche Trampschiffahrt. Die deutsche Handelsflotte betätigt sich aber zu rd. 80 v.H. in der Linienfahrt, deren Ratenniveau durch internationale Kartelle (Konferenzen) gegen plötzliche Schwankungen gesichert ist. Der deutsche Seefrachtenindex des Statistischen Reichsamts, der auch die Linienfahrt berücksichtigt, zeigt daher einen Rückgang um nur rd. 20 v.H. Er erreichte Oktober 1937 mit 96,0 (1913 = 100) seinen Höhepunkt, fiel bis März 1938 auf 77,9 und blieb dann annähernd konstant. Im Durchschnitt des Jahres 1937 lag der deutsche Index weit über dem Durchschnitt des Jahres 1936. Er betrug 67,3 (1936) gegen 86,7 (1937).

Geschäftsergebnis der deutschen Reedereien

Trotz des Rückgangs der Weltkonjunktur und der Steigerung der Betriebskosten war das Geschäftsergebnis der Schiffahrtsgesellschaften 1937 recht befriedigend. Zum ersten Mal seit langer Zeit waren die Abschlüsse der Großreedereien ausgeglichen. Die Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrtsgesellschaft und die Dampfschiffahrtsgesellschaft Hansa konnten sogar die Dividendenzahlung mit 6 v.H. wieder aufnehmen. Der Norddeutsche Lloyd, die Hamburg-Amerika-Linie und die beiden Afrika-Linien benutzten ihre Gewinne, um die aus der Krisenzeit herrührende Schuldenlast zu vermindern und Mittel für Neubauten bereitzustellen. Die Frage der Erneuerung des Schiffsmaterials ist brennend geworden, da die zahlreichen in den ersten Nachkriegsjahren gebauten Schiffe zum Ersatz heranstehen. Es besteht daher ein erheblicher Kapitalbedarf, der

Aufgelegte Handelsschiffstonnage*)

Mitte 1938

Land	Aufgelegte Tonnage in 1000 BRT	in v. H. der Handelsflotte
Großbritannien	443	2,5
Vereinigte Staaten von Amerika	1 348	11,8
Japan	0	0,0
Norwegen	323	7,0
Deutschland	42	1,0
Italien	74	2,2
Frankreich	223	7,7
Holland	15	0,5
Griechenland	459	24,3
Schweden	144	9,2
Dänemark	50	5,2
Finnland	19	3,5
Lettland	15	7,7
Estland	7	5,2
Andere Länder	50	0,5
Welt	3 221	4,8

*) Rundschreiben der Baltic and International Maritime Conference vom 16. 8. 1938 in: Fairplay 148, 2885, 308 (25. 8. 1938).

auf dem Wege der Aktienausgabe nur dann gedeckt werden kann, wenn die Rentabilität wieder hergestellt ist. Dies ist aber erst bei einigen Reedereien der Fall. Die Hamburg-Amerika-Linie hofft daher, ihr großes Neubauprogramm aus eigenen Mitteln finanzieren zu können.

Trotz der Verschlechterung der Weltwirtschaftslage sind die Aussichten für die deutsche Seeschiffahrt im Jahre 1938 nicht ungünstig, wenn auch das Ergebnis wahrscheinlich hinter dem von 1937 zurückbleiben wird. Erfreulich ist die Tatsache, daß Mitte 1938 nur 1 v. H. der deutschen Handelsflotte aufgelegt war. Um dieselbe Zeit war nicht weniger als ein Viertel der griechischen Handelsflotte aus der Fahrt gezogen, und auch erhebliche Teile der amerikanischen, schwedischen, norwegischen und französischen Handelsflotte waren beschäftigungslos. Allerdings handelt es sich dabei zum Teil um Schiffe, die wegen Überalterung wohl nicht wieder in Dienst gestellt werden.

Die Zahlungsbilanz der deutschen Seeschiffahrt

Sehr deutlich spiegelt sich der Aufschwung der deutschen Seeschiffahrt in der vom Statistischen Reichsamt veröffentlichten Zahlungsbilanz der Seeschiffahrt wider. Sie zeigt auf der Aktivseite eine starke Zunahme der Frachteinnahmen. Die Einnahmen aus der Beförderung von Ausländern sind leicht gestiegen. Demgegenüber ist auf der Passivseite eine nicht unerhebliche Erhöhung der Betriebsausgaben zu verzeichnen.

Die Zahlungsbilanz der deutschen Seeschiffahrt*)

	1934	1935	1936	1937
	Mill. RM			
Frachteinnahmen	+ 319	+ 341	+ 410	+ 550
Passageeinnahmen aus Beförderung von Ausländern ...	+ 56	+ 64	+ 73	+ 78
Sonstige Einnahmen von Ausländern	+ 15	+ 7	+ 12	+ 19
Ausgaben der Reeder und Seeleute im Auslande	— 193	— 202	— 215	— 261
Einnahmen — Ausgaben	+ 197	+ 210	+ 280	+ 386
Einnahmen von fremden Schiffen und Seeleuten in deutschen Häfen und Kanälen ..	+ 22	+ 22	+ 23	+ 26
Insgesamt	+ 219	+ 232	+ 303	+ 412

*) Aus „Wirtschaft und Statistik“ 18, 15, S. 602 (1. August-Heft 1938).

Der hohe Aktivsaldo der Bilanz darf nicht in voller Höhe als Deviseneinnahme angesehen werden. Denn bei den Frachteinnahmen, die weitaus der größte Posten sind, werden die gesamten Einnahmen, also auch die von Inländern in Reichsmark bezahlten, in die Bilanz eingesetzt. Dies geschieht, um einen behelfsmäßigen Ausgleich für diejenigen Beträge zu schaffen, um die in der deutschen Handelsbilanz die Einfuhrseite zahlungsbilanzmäßig zu hoch, die Ausfuhrseite zu niedrig ist. Die Handelsbilanz erfaßt nämlich die Ein- und Ausfuhr als sogenannte Grenzwerte, d. h. Ein- und Ausfuhrwaren werden mit den Werten, die sie im Augenblick des Überschreitens der deutschen Reichsgrenze haben, angeschrieben. Infolgedessen sind in den Einfuhrwerten die Kosten der Seefrachten auch dann enthalten, wenn die Einfuhr auf deutschen Schiffen erfolgte und die Fracht in Reichsmark bezahlt wurde. Umgekehrt kommt bei der Ausfuhr die Seefracht in keinem Falle zum Ausdruck, also auch dann nicht, wenn die Beförderung auf deutschen Schiffen vor sich ging, vom ausländischen Importeur aber im Fakturenwert in Devisen mitbezahlt wurde. Die deutsche Seeschiffahrtsbilanz darf also nicht isoliert, sondern nur im Rahmen der Gesamtzahlungsbilanz betrachtet werden, die sie in bezug auf die Handelsbilanz zu berichtigen oder zu ergänzen sucht.

Anschrift des Herausgebers: Berlin-Charlottenburg 2, Fasanenstr. 6; Fernruf 31 80 71. — Verlag: Hanseatische Verlagsanstalt, Hamburg 36, Ausgabe. — Versandort: Berlin. — Für die Schriftleitung verantwortlich: Dr. G. Lucae, Berlin. — Bezugspreis für den Jahrgang (einschl. Zustellung im Inland) RM 30.— bzw. (bei vierteljährlicher Zahlung) RM 7.75 je Vierteljahr; Einzelnummer RM 1.—. — Gedruckt in der Märkischen Druckanstalt W. Hentschel K.-G., Berlin N 65.

— Diese Nummer umfaßt sechs Textseiten und drei Zahlenbeilagen —

Gegenstand	Einheit	Vorjahr									Gegenwart								
		12-17. Juli 1937	19-24. Juli 1937	26-31. Juli 1937	2-7. August 1937	9-14. August 1937	16-21. August 1937	23-28. August 1937	30. Aug. bis 4. Sept. 1937	11-16. Juli 1938	18-23. Juli 1938	25-30. Juli 1938	1-6. August 1938	8-13. August 1938	15-20. August 1938	22-27. August 1938	29. Aug. bis 3. Sept. 1938		
		28	29	30	31	32	33	34	35	28	29	30	31	32	33	34	35		
Geschäftsgang (Indexziffer)																			
Deutschland ¹⁾	1936=100	113,2	113,4	113,6	112,8	112,6	112,9	113,4	113,1	117,4	118,3	117,7	117,0	116,7	117,2	*116,7	.		
Großbritannien ²⁾	"	.	.	105,5	105,5	104,0	103,3	103,0	102,8	98,5	97,9	97,4	95,3	94,9	94,9	94,9	94,0		
Ver. Staaten von Amerika ³⁾	"	111,2	108,1	108,8	109,3	112,3	111,0	110,5	110,4	82,4	81,9	82,5	83,9	84,8	85,3	.	.		
Produktion, arbeitstäglich																			
Steinkohle im Ruhrrevier	1 000 t	410,4	409,4	407,8	402,8	405,3	409,3	410,1	402,7	415,6	413,0	411,2	396,5	401,7	402,1	404,1	.		
— in Deutsch-Oberschlesien	"	79,2	79,2	79,8	78,7	80,7	79,5	80,6	79,9	86,7	85,9	86,4	82,5	85,1	.	.	.		
Kokszeugung im Ruhrrevier	"	83,5	83,6	84,8	83,4	83,6	83,4	84,0	84,3	86,8	87,8	88,6	88,7	89,2	89,6	89,3	.		
Steinkohle, Großbritannien ⁴⁾	"	748,0	650,3	752,5	604,0	780,2	804,9	790,3	813,4	690,1	650,3	690,4	498,5	722,2	727,7	.	.		
Verkehr, arbeitstäglich																			
Wagenstellung der Reichsbahn ..	1 000	145,9	146,1	146,6	144,4	145,2	148,1	151,9	153,1	154,3	155,7	155,1	149,8	151,6	154,0	154,2	.		
Reichsbank																			
Kapitalanlagen	Mill. RM	5255	5104	5801	5420	5305	.	5133	5777	6589	6408	7160	6952	.	6707	6666	7531		
darunter:																			
Wechsel- und Lombardkredite ..	"	4851	4701	5397	5016	4902	.	4730	5368	5743	5561	6313	6104	.	5850	5818	6684		
Deckungsfähige Wertpapiere	"	104	104	104	104	104	.	104	104	548	549	549	549	.	549	549	550		
Depositen (täglich fällige Verbindlichkeiten)	"	707	666	732	593	625	.	683	736	941	932	920	958	.	863	977	1033		
Zahlungsverkehr																			
Geldumlauf	Mill. RM	6551	6441	7104	6814	6675	.	6466	7093	8079	7950	†8721	8488	.	8318	8134	.		
davon Reichsbanknoten	"	4666	4578	5112	4867	4756	.	4590	5116	6080	5973	6650	6429	.	6290	6143	6869		
Postcheckverkehr ⁵⁾	"	1533	1352	1662	1476	1542	1414	1545	1545	1846	1609	1879	1748	1825	1748	1716	.		
Postcheckguthaben (Bestände) ..	"	700	688	699	722	692	683	703	731	816	816	814	859	815	800	872	.		
Zinssätze																			
Blankotagesgeld	% p. a.	2,67	2,44	2,67	2,67	2,56	2,90	3,10	3,15	2,96	2,77	2,96	2,81	2,42	2,38	2,35	2,67		
Rendite der 4 1/2 % Pfandbriefe ..	"	4,54	4,55	4,52	4,52	4,52	4,51	4,52	4,52	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50		
Call money New York	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00		
Privatdiskont London	"	0,56	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53		
Zürich	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00		
Amsterdam	"	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13		
Effektenmarkt																			
Festverz. 4 1/2 % Wertpapiere ..	v. H.	98,96	99,07	99,25	99,33	99,38	99,40	99,35	99,34	99,96	99,95	99,93	99,92	99,91	99,88	99,87	99,89		
Kursniveau, gesamt ⁶⁾	"	99,21	99,34	99,54	99,61	99,66	99,68	99,63	96,62	100,05	100,04	100,03	100,02	100,02	100,00	100,00	100,03		
—, Pfandbriefe	"	98,34	98,41	95,58	98,73	98,77	98,78	98,78	98,77	99,92	99,92	99,91	99,91	99,91	99,89	99,89	99,89		
—, Kommunal-Obligationen	"	98,56	98,62	98,74	98,78	98,83	98,83	98,75	98,71	99,54	99,46	99,42	99,38	99,27	99,18	99,13	99,06		
—, Öffentliche Anleihen ⁷⁾	"	102,31	102,39	102,52	102,47	102,53	102,32	102,36	102,38	101,91	101,56	101,49	101,49	101,24	100,63	100,51	100,57		
5 % Industrie-Obligationen	"	102,31	102,39	102,52	102,47	102,53	102,32	102,36	102,38	101,91	101,56	101,49	101,49	101,24	100,63	100,51	100,57		
Aktienindex, gesamt	1924/26	114,7	115,5	115,6	115,9	115,5	115,6	115,8	116,0	108,0	106,4	106,5	104,5	102,3	100,7	101,7	102,4		
—, Bergbau und Schwerindustrie ..	— 100	125,8	125,7	125,4	125,2	124,9	125,1	125,2	125,2	114,3	112,2	112,1	108,6	107,2	104,9	105,5	106,7		
—, Verarbeitende Industrie	"	107,1	107,9	108,1	108,5	108,1	108,4	108,7	109,0	102,0	100,5	100,6	98,7	96,6	95,5	96,5	97,1		
—, Handel und Verkehr	"	117,9	119,2	119,7	120,2	119,9	119,6	119,6	119,8	112,7	111,5	111,7	109,9	107,6	106,1	107,1	107,9		
Aktienindex, Großbritannien ⁸⁾ ..	1926=100	127,8	128,0	130,3	132,1	132,0	130,0	129,6	128,6	105,0	106,2	105,3	105,2	104,9	103,5	104,2	102,5		
—, Ver. Staaten von Amerika ⁹⁾ ..	"	118,3	120,7	120,3	121,5	121,5	121,0	118,1	112,7	87,2	90,7	88,9	89,2	90,3	87,9	90,5	87,2		
Devisenkurse in Berlin																			
New York	RM je \$	2,4913	2,4902	2,4905	2,4905	2,4910	2,4910	2,4911	2,4938	2,4900	2,4913	2,4900	2,4925	2,4950	2,4953	2,4952	2,4958		
London	RM je £	12,37	12,39	12,40	12,41	12,42	12,42	12,41	12,38	12,28	12,26	12,25	12,22	12,17	12,17	12,18	12,13		
Paris	RM je 100fr	9,62	9,33	9,33	9,34	9,35	9,35	9,34	9,31	6,88	6,88	6,88	6,86	6,81	6,81	6,82	6,80		
Warenpreise																			
Indexziffern																			
Beziehbare Waren ¹⁰⁾	1913=100	80,0	79,6	79,6	79,5	80,2	79,7	79,5	78,9	73,4	73,4	73,8	73,8	73,6	73,2	73,4	73,3		
Großhandelspreise (gesamt)	"	105,4	106,5	106,5	106,8	106,9	106,7	106,7	106,4	105,5	105,7	105,9	106,1	106,1	106,1	106,0	105,9		
Agrarstoffe	"	105,5	105,8	105,8	106,6	106,8	106,5	106,4	105,6	105,6	106,2	106,6	107,1	107,2	107,2	106,9	106,6		
Industr. Rohstoffe u. Halbwaren ..	"	96,4	96,3	96,3	96,3	96,4	96,2	96,1	96,0	93,8	93,8	93,9	94,0	93,9	93,9	94,0	94,0		
Fertigwaren	"	124,6	124,6	124,7	124,7	124,7	125,0	125,2	125,8	125,8	125,8	125,8	125,8	125,8	125,7	125,7	125,7		
darunter: Produktionsgüter	"	113,2	113,1	113,1	113,1	113,1	113,1	113,1	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8	112,8		
Verbrauchsgüter	"	133,2	133,3	133,5	133,5	133,5	133,5	133,9	134,3	135,6	135,6	135,6	135,6	135,6	135,5	135,5	135,5		
Großhandelsindex																			
Ver. St. v. Amerika (Fisher)	1926=100	92,6	92,3	92,3	91,8	91,9	91,9	91,7	91,0	81,7	81,5	81,6	81,0	80,2	79,9	80,4	80,6		
Großbritannien ¹¹⁾	1913=100	118,9	119,3	119,2	119,1	119,7	120,1	119,2	118,7	104,7	105,2	105,6	104,4	103,6	103,3	103,5	103,0		
Großhandelspreise																			
Roggen, märk., frei Berlin	je 1000 kg	188,0	188,0	188,0	188,0	188,0	188,0	188,0	188,0	181,0	181,0	181,0	183,0	183,0	183,0	183,0	185,0		
Rinder, Lebendgewicht, Berlin ..	je 50 kg	42,3	42,3	42,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3	42,3	42,3	42,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3		
Rindschäute, süd. (H.																			

Gegenstand	Einheit ¹⁾	1937								1938							
		Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.
Anzahl der Werktage:		26	27	26	26	26	25	26	25	24	27	24	25	25	26	27	
Kreditsicherheit																	
Wechselproteste ²⁾	Anzahl in 1 000	S	51,0	50,2	45,2	45,6	46,1	43,3	41,5	38,4	35,7	43,0	40,9	41,1	42,6	.	.
Vergleichsverfahren ³⁾	1 000 R.M. Anzahl	"	6756	6799	5854	6009	6062	5637	5557	5202	4721	5877	5562	5478	5811	.	.
Konkursanträge ⁴⁾	"	"	36	38	35	33	24	35	23	25	28	30	25	36	29	22	19
davon mangels Masse abgelehnt ..	"	"	348	345	282	321	330	369	316	343	337	352	312	301	311	.	.
Eröffnete Konkurse ⁵⁾	"	"	183	181	122	151	175	187	158	162	155	170	162	141	141	.	.
	"	"	181	177	151	163	175	177	159	179	183	185	151	156	166	174	165
Reichsbank																	
Gold- und Devisenbestand	Mill. R.M.	E	75	75	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76	76
Kapitalanlagen	"	"	5781	5801	5771	6040	6026	5984	6584	5979	6136	6358	6330	6751	7093	7160	7531
darunter Wechselkredite ⁶⁾	"	"	5323	5345	5316	5591	5585	5546	6131	5519	5658	5902	5853	5850	6175	6264	6648
„ Lombardforderungen	"	"	55	52	52	51	44	46	60	66	81	63	59	57	71	49	35
„ Deckungsfähige Wertpapiere ..	"	"	104	104	104	105	105	105	106	103	110	96	121	545	547	549	550
Depositen (tägl. fäll. Verbk.) ..	"	"	880	732	736	838	711	766	1059	851	891	1323	1031	1021	1119	920	1033
Notenumlauf	"	"	4992	5112	5116	5256	5275	5196	5493	5199	5278	5622	6086	6269	6440	6650	6969
Geldumlauf insgesamt	Mill. R.M.	E	6938	7104	7093	7259	7282	7177	7499	7143	7241	7591	8068	8233	8482	8696	.
Acht große Banken																	
Sonstige Gläubiger ⁷⁾	Mill. R.M.	E	6174	6140	6181	6168	6182	6291	.	6131	6194	6340	6399	6501	6539	6722	.
Schuldner (ohne Bankendebitoren) ..	"	"	3248	3287	3309	3389	3335	3289	.	3292	3344	3426	3391	3313	3414	3458	.
Wechselbestand	"	"	3269	3304	3180	3025	3239	3401	.	3118	3181	3256	3273	3511	3453	3685	.
Wertpapiere	"	"	938	891	1011	992	957	912	.	975	954	899	1055	987	1000	1002	.
Barliquidität	in v. H. der Verpflichtung	"	1,99	1,83	1,87	2,28	1,76	1,89	.	1,90	1,71	2,21	1,84	2,01	2,26	1,99	.
Liquidität zweiten Grades	"	"	38,99	39,28	39,02	36,26	38,35	40,86	.	39,92	38,82	39,16	40,96	42,26	43,41	44,45	.
Reichsfinanzen																	
Steuereinnahmen ⁸⁾	Mill. R.M.	S	1310	1163	1080	1470	1144	1023	1522	1106	929	1445	1018	1001	1651	1316	.
Reichsschuld (ohne Neubesitz) ..	"	E	16904	16857	16926	17602	17574	17655	17570	18910	18975	19098	20739	21593	22445	.	.
Sparkassen⁹⁾																	
Stand der Spareinlagen	Mill. R.M.	E	15060	15124	15218	15287	15415	15537	15741	16191	16420	16546	16682	16814	16891	17008	.
Einzahlungsüberschuß	"	"	19,1	57,6	88,0	64,5	117,2	103,0	60,6	211,1	155,8	87,7	123,3	111,9	70,5	103,9	.
Giroeinlagen (m. sächs. Gironetz ¹⁰⁾)	"	"	2454	2447	2575	2505	2524	2672	2542	2607	2767	2744	2740	2874	2784	2923	.
Emissionen																	
Aktien (Kurswert) ¹¹⁾	Mill. R.M.	S	6	38	20	8	20	11	17	47	14	11	44	2	10	116	.
Festverzinsl. Wertpapiere (nom.) ..	"	"	109	118	156	1016	218	195	138	1474	174	550	1597	452	84	.	.
Bodenkreditinstitute (Neu- geschäft)¹²⁾																	
Inlandsumlauf an:	Mill. R.M.	E	7295	7333	7353	7398	7411	7460	7482	7555	7591	7630	7659	7671	7692	.	.
Goldpfandbriefen	"	"	4789	4785	4771	4675	4667	4666	4659	4659	4661	4654	4650	4652	4640	.	.
Goldkommunalobligationen ¹³⁾ ..	"	"	+	1,1	+40,8	+1,3	+33,4	+35,8	+24,7	+15,8	+53,4	+27,3	+13,0	+18,0	+0,6	-0,8	.
Monatliche Veränderung ¹⁴⁾ durch Nettoverkäufe usw. (+) od. Netto- rückkäufe, Tilgungen usw. (-)	"	"	+	1,1	+40,8	+1,3	+33,4	+35,8	+24,7	+15,8	+53,4	+27,3	+13,0	+18,0	+0,6	-0,8	.
Monatl. Veränderung in der Gruppe „Gekündigte u. ausgeloste, noch nicht eingelöste Pfandbriefe u. Komm.-Obl.“	"	"	.	.	.	.	.	+	1,4	+ 9,9	+ 3,8	+ 4,6	- 1,6	- 3,2	-1,5	+0,1	.
Hypotheken	"	"	8594	8417	8474	8525	8552	8618	9407	9451	9498	9535	9567	9621	9659	.	.
Kommunalanleihen ¹⁵⁾ } Bestand	"	"	5419	5409	5404	5306	5292	5291	5585	5572	5576	5558	5560	5561	5545	.	.
Zinssätze																	
Reichsbankdiskont	% p. a.	.	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Debitzinsen ¹⁶⁾	"	.	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Kreditzinsen ¹⁷⁾	"	.	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Blankotagesgeld	D	.	2,78	2,63	2,85	3,06	2,82	2,64	2,99	2,97	2,74	2,85	2,96	2,67	3,06	2,95	2,51
Privatdiskont	"	"	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88
Warenwechsel mit Bankgiro ¹⁸⁾ ..	"	"	3,26	3,28	3,25	3,33	3,34	3,27	3,34	3,29	3,24	3,26	3,30	3,28	3,29	3,27	3,30
Spareinlagen, normale	"	"	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
—, m. 1jähr. Kündigungsfrist ..	"	"	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Rendite der 4 1/2 % Pfandbriefe ..	"	"	4,54	4,53	4,52	4,52	4,51	4,51	4,50	4,50	4,49	4,49	4,49	4,50	4,50	4,50	4,50
Aktienrendite ¹⁹⁾	"	"	4,04	3,92	3,94	4,00	4,11	4,17	4,15	4,13	4,22	4,29	4,32	4,39	4,67	4,87	.
Aktienindex																	
Gesamt	1924/26 = 100	D	112,8	114,6	115,7	114,8	113,2	112,0	111,3	113,8	113,6	113,9	114,8	112,7	110,5	107,9	102,2
Bergbau und Schwerindustrie ..	"	"	123,6	125,2	125,1	123,9	121,6	119,8	118,5	120,5	119,4	119,0	120,1	117,7	116,5	114,0	106,7
Verarbeitende Industrie	"	"	105,4	107,0	108,5	107,8	106,3	105,2	104,7	107,6	107,4	108,1	109,3	107,2	104,7	101,8	96,7
Handel und Verkehr	"	"	115,9	118,0	119,8	118,7	117,6	116,8	116,2	118,6	119,1	119,1	119,7	117,7	115,1	113,8	107,5
Rentenurse (4 1/2 % Werte)																	
Kursniveau, gesamt ²⁰⁾	v. H.	D	98,85	99,03	99,36	99,33	99,44	99,62	99,68	99,81	99,94	100,05	100,05	100,03	99,98	99,95	99,89
—, Pfandbriefe	"	"	99,10	99,30	99,64	99,60	99,70	99,87	99,92	100,06	100,11	100,13	100,13	100,12	100,06	100,04	100,01
—, Kommunal-Obligationen	"	"	98,23	98,40	98,77	98,77	98,89	99,06	99,14	99,30	99,65	99,93	99,96	99,93	99,92	99,92	99,90
—, Öffentl. Anleihen ²¹⁾	"	"	98,43	98,59	98,79	98,70	98,91	99,16	99,25	99,23	99,47	99,78	99,78	99,70	99,65	99,50	99,22
5 % Industrie-Obligationen	"	"	102,14	102,43	102,42	101,89	102,18	102,86	102,72	103,03	103,09	102,96	102,88	102,52	102,14	101,76	100,91
Stundenlöhne²²⁾																	
Gesamtdurchschnitt ²³⁾	1928 = 100	A	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	83,6	.	.	.	.	.	.	.	.
Männl. Facharbeiter	Rpf	"	78,4	78,5	78,5	78,5	78,5	78,5	78,5	.	.	.	.	.			

Gegenstand	1937									1938						
	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	
Anzahl der Werktage:	23	26	27	26	26	26	25	26	25	24	27	24	25	25	26	
I. Beschäftigung und Arbeitslosigkeit, Stand am Monatsende																
Beschäftigung (in 1 000)																
Gesamtzahl der beschäftigten Arbeiter und Angestellten nach den Berechnungen des I. f. K.	18792	18957	19111	19166	19119	19141	18975	18120	18079	18228	18831	19401	19857	19998	20170	
davon																
„Reguläre“ Beschäftigung	18691	18866	19034	19095	19053	19076	18912	18074	18041	18186	18768	19346	19814	19963	20148	
„Zusätzliche“ Beschäftigung ¹⁾	101	91	77	71	66	65	63	46	38	42	63	55	43	35	22	
Arbeitslosigkeit (in 1000)																
Zahl der Arbeitslosen bei den Arbeitsämtern	776	648	563	509	469	502	573	995	1052	946	508	423	338	292	218	
davon:																
voll einsatzfähig und ausgleichsfähig	177	127	98	81	71	87	117	346	360	298	87	54	37	28	19	
voll einsatzfähig, aber nicht ausgleichsfähig	407	336	289	262	241	255	281	451	486	446	250	212	161	138	96	
nicht voll einsatzfähig	192	185	176	167	157	160	174	198	206	202	171	156	140	126	104	
Unterstützte der Reichsanstalt	435	352	303	267	242	257	301	578	738	650	300	237	183	153	115	
II. Beschäftigung der Industrie (Ergebnisse der Industrieberichterstattung) ²⁾																
1. Beschäftigte Arbeiter; 1936 = 100																
Gesamte Industrie	108,9	109,9	110,2	111,0	111,5	112,1	112,0	109,9	107,0	109,6	112,0	113,8	115,4	115,6	116,6	
Produktionsgüterindustrien ³⁾	109,8	111,5	112,1	113,0	113,5	113,8	113,5	110,2	106,2	109,8	113,5	115,9	118,0	118,7	120,3	
Verbrauchsgüterindustrien	106,8	106,8	106,8	107,5	108,2	108,7	108,7	108,0	107,0	107,6	107,7	108,2	108,8	108,4	108,4	
Bergbau	111,2	112,2	113,2	113,5	115,0	116,6	117,5	118,2	118,9	119,5	119,8	120,2	120,7	120,7	120,7	
Eisen- und Metallgewinnung	109,1	109,8	110,4	110,8	111,0	111,3	111,5	111,8	112,1	112,8	113,2	114,6	115,8	116,9	118,2	
Eisen- und Stahlwarenindustrie	110,4	110,7	111,5	112,4	112,8	113,6	114,9	115,3	116,1	116,4	116,8	117,9	118,5	119,1	119,1	
Maschinenbau	114,0	115,0	115,8	116,6	117,5	118,9	119,4	120,3	121,2	122,3	122,9	124,3	126,1	127,2	128,6	
Fahrzeugbau ⁴⁾	109,3	110,2	110,9	111,3	111,3	111,6	111,8	112,1	113,6	114,7	116,3	118,9	121,0	122,4	123,0	
Elektroindustrie	114,7	117,1	119,9	122,0	123,2	124,2	124,8	125,0	124,6	125,0	125,9	127,1	128,6	130,6	130,6	
Feinmechanik und Optik	116,6	118,0	119,0	119,3	120,6	121,6	122,8	122,9	123,6	124,2	123,9	125,5	126,3	126,4	127,0	
Baustoffindustrien	114,2	115,7	116,2	116,2	115,8	114,2	111,4	106,5	99,9	101,7	107,2	112,1	115,2	115,6	115,6	
Bauindustrie	105,7	109,5	109,8	110,5	110,7	109,9	107,2	90,1	67,9	85,6	102,0	109,5	116,1	118,2	124,5	
Holzverarbeitende Industrie	111,2	112,6	113,2	114,0	114,6	115,6	116,0	115,7	113,8	113,8	113,9	114,1	114,4	113,9	114,1	
Chemische Industrie	108,5	110,0	110,8	111,7	112,1	112,8	113,2	113,4	113,9	115,2	115,6	116,4	117,7	118,6	118,9	
Textilindustrie	104,6	104,5	104,3	104,1	103,9	103,9	104,3	104,5	104,3	104,8	105,2	106,0	106,6	106,3	106,5	
Bekleidungsindustrie	108,7	106,7	106,0	107,2	108,0	107,5	106,5	106,2	106,2	108,0	108,4	109,5	109,5	107,2	106,8	
Nahrungsmittelindustrie	100,4	102,8	103,4	105,6	109,2	111,6	111,4	106,5	101,6	102,2	101,7	98,4	99,9	101,7	103,1	
Genußmittelindustrie	101,7	102,3	102,2	102,1	102,1	101,9	102,0	102,1	100,9	100,4	100,7	100,5	101,2	101,3	100,7	
2. Geleistete Arbeiterstunden; 1936 = 100																
Gesamte Industrie	112,4	111,0	108,9	110,9	114,4	115,5	117,2	114,3	108,7	111,8	114,7	118,1	119,8	117,3	116,1	
Produktionsgüterindustrien ³⁾	114,3	113,7	113,0	114,3	116,2	116,9	118,2	113,6	106,8	111,6	115,5	120,6	123,2	123,5	124,4	
Verbrauchsgüterindustrien	108,9	106,2	101,8	105,2	111,5	113,0	114,7	113,7	110,2	111,9	112,2	113,7	114,0	107,3	108,2	
Bergbau ⁵⁾	117,6	114,3	114,3	115,4	116,9	121,0	124,0	123,3	125,6	124,0	122,7	123,3	124,1	124,1	124,1	
Eisen- und Metallgewinnung	110,7	109,4	107,4	107,6	109,7	110,6	113,9	113,1	113,5	113,1	113,1	115,5	117,9	117,1	117,0	
Eisen- und Stahlwarenindustrie	113,0	109,4	106,8	107,9	111,8	113,9	118,3	119,3	117,7	116,2	115,7	119,1	119,8	116,1	116,1	
Maschinenbau	116,3	117,2	117,0	118,6	119,4	120,7	122,2	124,8	123,8	124,0	124,3	127,0	129,0	130,9	133,6	
Fahrzeugbau ⁴⁾	109,8	109,8	107,3	104,6	109,7	110,2	112,1	112,4	113,3	115,1	116,3	119,8	123,6	121,4	119,3	
Elektroindustrie	115,7	117,8	116,3	119,8	125,3	127,8	130,7	129,6	128,0	129,5	128,7	128,0	131,5	126,4	116,2	
Feinmechanik und Optik	118,9	118,4	111,3	110,9	121,4	125,0	127,1	125,3	125,6	125,5	123,8	122,2	124,8	120,2	116,2	
Baustoffindustrien	120,5	119,1	120,2	121,8	119,9	116,3	115,1	106,2	96,2	100,7	108,2	117,4	120,0	121,2	119,9	
Holzverarbeitende Industrie	114,4	112,8	109,9	112,0	115,8	118,6	121,1	118,6	113,5	113,8	114,1	116,2	116,2	113,3	108,8	
Chemische Industrie	116,1	112,8	109,1	111,6	112,7	114,8	117,7	119,1	115,2	115,0	115,9	118,1	118,8	115,7	115,4	
Textilindustrie	106,0	105,6	104,4	103,6	107,8	109,7	112,1	113,4	111,8	112,6	112,6	112,9	114,2	106,1	105,5	
Bekleidungsindustrie	110,9	104,1	95,8	100,5	111,1	109,9	109,0	108,2	107,4	112,7	114,4	117,6	118,3	108,1	98,3	
Nahrungsmittelindustrie	103,9	102,6	103,0	105,0	111,8	116,2	118,1	110,5	103,2	104,2	102,7	101,4	101,3	100,6	98,7	
Genußmittelindustrie	103,9	101,9	100,7	101,1	102,6	103,1	105,3	105,5	102,1	100,7	100,5	102,7	103,3	99,3	99,0	
3. Durchschnittliche tägliche Arbeitszeit der Arbeiter in Stunden ⁶⁾																
Gesamte Industrie	7,78	7,61	7,43	7,51	7,73	7,77	7,88	7,81	7,62	7,70	7,73	7,85	7,86	7,65	7,50	
Produktionsgüterindustrien ³⁾	8,01	7,85	7,79	7,82	7,90	7,94	8,05	7,97	7,76	7,82	7,87	8,03	8,06	7,99	7,93	
Verbrauchsgüterindustrien	7,49	7,30	6,97	7,12	7,50	7,55	7,65	7,62	7,45	7,54	7,54	7,62	7,62	7,22	6,96	
Bergbau	8,07	7,91	7,73	7,70	7,84	7,87	8,09	8,01	8,01	7,94	7,90	7,98	8,05	7,94	7,83	
Eisen- und Metallgewinnung	7,93	7,68	7,41	7,47	7,74	7,83	8,04	8,09	7,91	7,80	7,74	7,89	7,89	7,60	7,46	
Eisen- und Stahlwarenindustrie	8,19	8,17	7,82,30	8,30	8,28	8,29	8,35	8,45	8,34	8,29	8,25	8,34	8,36	8,39	8,39	
Maschinenbau	7,69	7,66	7,43	7,27	7,57	7,59	7,72	7,72	7,66	7,70	7,68	7,74	7,88	7,65	7,46	
Fahrzeugbau ⁴⁾	7,69	7,68	7,46	7,52	7,76	7,85	8,00	7,93	7,83	7,90	7,79	7,69	7,79	7,36	7,36	
Elektroindustrie	7,94	7,80	7,24	7,20	7,80	7,96	8,03	7,91	7,86	7,81	7,72	7,54	7,67	7,35	7,07	
Feinmechanik und Optik	8,28	8,07	8,10	8,20	8,10	7,97	8,07	7,78	7,53	7,76	7,91	8,22	8,17	8,18	8,10	
Baustoffindustrien	7,95	7,74	7,51	7,58	7,76	7,89	8,03	7,88	7,68	7,70	7,73	7,86	7,82	7,66	7,35	
Holzverarbeitende Industrie	8,22	7,86	7,56	7,68	7,74	7,86	8,03	8,09	7,78	7,72	7,74	7,84	7,80	7,53	7,46	
Chemische Industrie	7,08	7,05	6,70	6,94	7,23	7,35	7,47	7,53	7,41	7,44	7,42	7,39	7,42	6,90	6,85	
Textilindustrie	7,43	7,17	6,61	6,83	7,44	7,31	7,31	7,26	7,19	7,46	7,54	7,67	7,70	7,23	6,68	
Bekleidungsindustrie	7,87	7,57	7,33	7,50	7,73	7,85	7,99	7,81	7,63	7,67	7,60	7,76	7,65	7,49	7,25	
Nahrungsmittelindustrie	7,62	7,37	7,26	7,30	7,45	7,51	7,70	7,68	7,53	7,45	7,39	7,61	7,61	7,30	7,31	
Genußmittelindustrie																
4. Beschäftigte Angestellte; 1936 = 100																
Gesamte Industrie	108,4	109,2	109,8	110,5	110,9	111,3	111,5	111,7	112,1	112,8	113,6	115,2	116,2	116,7	117,4	
Produktionsgüterindustrien ³⁾	111,3	112,4	113,3	114,5	115,1	115,7	116,0	116,4	117,1	118,2	119,4	121,2	122,6	123,5	124,6	
Verbrauchsgüterindustrien	104,4	104,5	104,8	105,1	105,2	105,1	105,1	104,8	105,1	105,2	105,6	106,9	107,5	107,6	107,4	
Bergbau	107,1	107,7	108,1	108,7	109,2	110,1	110,9	110,3	111,9	112,5	114,3	114,4	115,2	115,5	115,5	
Eisen- und Metallgewinnung	110,9	111,9	113,0	113,8	114,3	114,8	115,2	115,5	116,2	117,1	117,8	119,4	120,9	121,7	122,6	
Eisen- und Stahlwarenindustrie	109,6	110,4	111,9	112,2	112,5	113,1	113,6	113,7	114,4	115,6	115,9	118,2	118,9	120,0	120,0	
Maschinenbau																

