

WOCHENBERICHT DES INSTITUTS FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

Herausgeber: Prof. Dr. Ernst Wagemann

1. Jahrgang

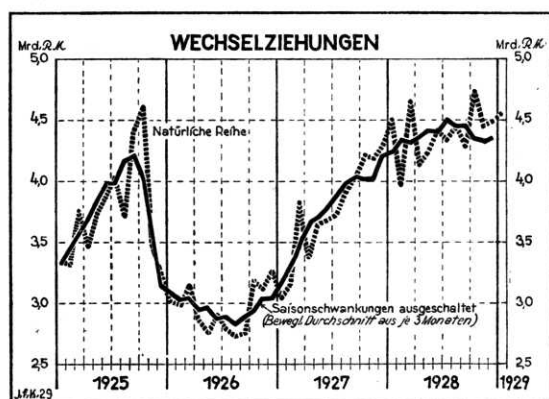
Berlin, den 20. Februar 1929

Nummer 47

Der Wechselkredit.

1. Steigende Wechselziehungen, sinkender Wechselumlauf.

Im Januar wurden für 4,55 Mrd. *RM* Wechsel ausgestellt; das sind etwas mehr als im November (4,44 Mrd. *RM*) und Dezember (4,49 Mrd. *RM*). Dennoch ist der Wechselumlauf von 11,71 Mrd. *RM* Ende Dezember auf 11,56 Mrd. *RM*



Ende Januar gesunken, da im Laufe des Januar ein Teil der saisonmäßig hohen Wechselziehungen vom Oktober 1928 (4,74 Mrd. *RM*) fällig geworden und aus dem Wechselumlauf ausgeschieden ist. Ein anderer Teil der Oktoberwechsel scheint freilich prolongiert worden zu sein (wenigstens lassen dies u. a. die Berichte aus der Industrie über schleppenden Zahlungseingang vermuten) und so zum Ansteigen der Wechselziehungen im Januar beigetragen zu haben¹⁾. Allerdings kann diese Steigerung auch mit einer gewissen Verschiebung im Saisonrhythmus des Wechselkredits zusammenhängen: Während man in den Jahren 1925 bis 1927 im Januar einen saisonmäßigen Rückgang der Wechselziehungen beobachten konnte, hat sich 1928 und nunmehr auch 1929 von Dezember

¹⁾ Da die Summe der neugezogenen Wechsel aus dem Aufkommen an Wechselsteuer errechnet wird, erscheinen Wechselprolongationen als Neuausstellungen, weil sie wie neue Wechsel mit dreimonatiger Laufzeit versteuert werden.

auf Januar eine Zunahme ergeben. Dies würde der Saisonbewegung entsprechen, wie sie in der Vorkriegszeit — im Zusammenhang mit der Häufung von Zahlungsterminen im Januar — bestanden hatte.

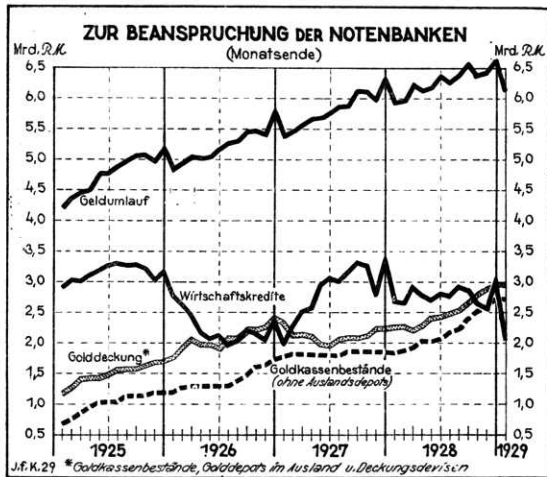
Wenn auch der Wechselumlauf immer noch in der Nähe seines bisherigen Maximums zwischen $11\frac{1}{2}$ und 12 Mrd. *RM* verharrt, obwohl die Geschäftstätigkeit bereits seit einem Jahr zurückgeht, so ist doch der Gesamtumfang des Wechselkredits, namentlich im Vergleich zur Vorkriegszeit, nicht übermäßig hoch: In der Vorkriegszeit wurde der höchste Wechselumlauf in den Jahren 1913 und 1914 mit rund 8,5 bis 8,7 Mrd. *M* erreicht. Dieser Betrag entspricht, wenn man die seit damals eingetretenen Preissteigerungen berücksichtigt, einem Gegenwartswert von $11\frac{3}{4}$ bis 12 Mrd. *RM*, also ungefähr dem augenblicklichen Niveau des Wechselumlaufs. Dabei ist aber zu beachten, daß sich die Kreditgewohnheiten seit der Vorkriegszeit z. T. verändert haben. Vor allem stand damals der kurzfristigen Finanzierung durch Wechsel ein wesentlich leistungsfähigerer Kapitalmarkt und in vielen Branchen (besonders der Verbrauchs-güterindustrien und des Handels) wahrscheinlich auch ein größeres Eigenkapital gegenüber als jetzt. Dieser zum Teil empfindliche Mangel an Eigenkapital mag dazu beitragen, daß der Wechselkredit nur zögernd dem allgemeinen Konjunkturrückgang folgt.

Wie sich die Inanspruchnahme des Wechselkredits in den nächsten Monaten entwickeln wird, ist noch schwer zu übersehen: Im Februar dürfte jedenfalls ein saisonmäßiger Rückgang, im März dagegen — ebenfalls aus jahreszeitlichen Gründen — ein starkes Anschwellen zu erwarten sein. Die Konjunkturlage wirkt dagegen auf eine allmähliche Ver-

minderung des Wechselkredits hin. In welchem Grad sich diese Tendenzen ausgleichen oder überdecken werden, läßt sich zur Zeit nicht beurteilen.

2. Geringer Notenbankkredit.

Der Notenbankkredit, d. h. der Bestand der deutschen Notenbanken an diskontierten Wechseln und Lombards, hat im Verlauf der seit Anfang 1928 anhaltenden rückläufigen Bewegung gegenwärtig einen Stand erreicht, der ungefähr dem



während der Depression in der zweiten Hälfte des Jahres 1926 entspricht. Freilich ist mit der Möglichkeit zu rechnen, daß in den Frühjahrsmonaten aus jahreszeitlichen Gründen wieder eine Erhöhung um einige hundert Millionen eintreten wird. Dennoch verdient der geringe Umfang des Notenbankkredits besondere Beachtung, weil seit dem Jahr 1926 eine wesentliche Verschiebung in den Größenordnungen

einem Wechselumlauf von rd. 6,8 Mrd. RM ein Wechselbestand der Notenbanken von rd. 1,9 Mrd. RM gegenüber. Seither hat sich der Wechselumlauf ständig erhöht und verharret — wie erwähnt — seit einigen Monaten zwischen

Wechselumlauf und Notenbankkredit in der Vorkriegszeit.

(Jahresdurchschnitt in Mrd. RM)

Jahr	Wechselumlauf	Wechselbestand der Notenbanken	Jahr	Wechselumlauf	Wechselbestand der Notenbanken
1903	5,6	1,0	1909	7,5	1,1
1904	5,8	0,9	1910	7,8	1,1
1905	6,4	1,0	1911	8,2	1,2
1906	7,0	1,1	1912	8,5	1,4
1907	7,7	1,2	1913	8,6	1,3
1908	7,5	1,1			

11½ und 12 Mrd. RM. Der Wechselbestand der Notenbanken hat sich jedoch Ende Januar 1929 bereits wieder auf 1,96 Mrd. RM gesenkt. Während Ende August 1926 etwa 5 Mrd. RM Wechsel im Portefeuille der Privatbanken oder im freien Verkehr waren, beläuft sich diese Summe gegenwärtig auf etwa 9½ bis 10 Mrd. RM. Damals waren rd. 28 v. H. des Wechselumlaufs von den Notenbanken diskontiert worden, gegenwärtig nur noch etwa 17 v. H. Damit wurde eine gewisse Annäherung an die Verhältnisse der Vorkriegszeit erreicht, in der durchschnittlich 15 bis 18 v. H. des Wechselumlaufs als Unterlage für den Notenbankkredit dienten.

Diese »Strukturwandlung« war möglich, weil seit Beginn des Jahres 1928 der deutschen Wirtschaft größere Devisenmengen zugeflossen sind. (Die Bestände der Notenbanken an Gold und Deckungsdevisen haben in den letzten Monaten zum erstenmal seit Anfang 1927 den Umfang

Wechselumlauf und Notenbankkredit in der Nachkriegszeit.

(Stand am Monatsende in Mrd. RM)

Monat	Wechselumlauf					Wechselbestand der Notenbanken				
	1925	1926	1927	1928	1929	1925	1926	1927	1928	1929
Januar					11,56	2,84	2,76	1,87	2,56	1,96
Februar	7,89	7,73	8,12	11,02	.	2,95	2,60	2,10	2,53	.
März				11,39	.	2,99	2,38	2,42	2,84	.
April	8,39	7,63	9,05	11,19	.	3,04	2,12	2,52	2,67	.
Mai				11,15	.	3,15	1,97	2,87	2,65	.
Juni	8,70	7,03	9,12	11,10	.	3,21	1,98	2,91	2,66	.
Juli				11,16	.	3,23	1,88	2,93	2,70	.
August	9,06	6,80	9,47	11,32	.	3,24	1,93	3,08	2,79	.
September				11,22	.	3,23	2,06	3,16	2,77	.
Oktober	10,28	7,14	10,22	11,57	.	3,21	2,10	3,22	2,53	.
November				11,69	.	3,02	1,72	2,67	2,45	.
Dezember	8,93	7,94	10,76	11,71	.	3,17	2,28	3,31	2,86	.

von Wechselumlauf und Diskontkredit der Notenbanken zu beobachten ist.

Der Tiefstand des Notenbankkredits im Jahr 1926 fiel zeitlich zusammen mit dem Minimum des Wechselumlaufs, Ende August 1926 stand

der »Wirtschaftskredite« wieder überschritten.) Dadurch konnte der Geldbedarf der Wirtschaft bei rückläufigen Wechseldiskontierungen gedeckt werden. (Vgl. Wochenbericht Nr. 38/40 vom 24. 12. 1928, S. 153.)

Die Wirtschaftskredite der Notenbanken sind daher stärker zurückgegangen, als der gesamten Konjunkturlage nach zu erwarten war. Während sie den Stand der letzten Depression bereits wieder erreicht haben, sind z. B. die Geldsätze

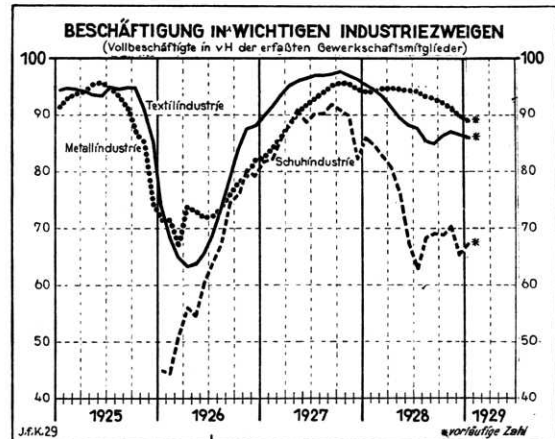
und der Wechselumlauf noch weit davon entfernt. Man darf daher aus dem Rückgang des Notenbankkredits vorläufig noch keine allzu weitgehenden Schlüsse auf eine durchgreifende Entspannung der Kreditlage ziehen.

Die Produktion.

Die Roheisenproduktion ist von Dezember auf Januar beträchtlich gestiegen: umgerechnet auf den Arbeitstag wurden im Januar 35 400 t Roheisen gegenüber 28 500 t im Dezember erzeugt. Aus dieser Steigerung kann jedoch nicht auf eine konjunkturelle Zunahme der Produktion geschlossen werden. Sie dürfte vielmehr damit zusammenhängen, daß nun die während der Aussperrung zurückgestellten Aufträge erledigt werden. Rechnet man die Produktion der letzten drei Monate zusammen, so ergibt sich ein Produktionsvolumen, das beträchtlich geringer ist, als in den drei der Aussperrung vorausgegangenen Monaten. Einer arbeitstäglichen Produktion von 33 000 t im Durchschnitt der Monate August bis Oktober stehen 24 300 t im Durchschnitt der Monate November bis Januar gegenüber. Daraus ergibt sich, daß trotz der Steigerung der Erzeugung von Dezember auf Januar der Produktionsausfall infolge der Aussperrung nicht ausgeglichen worden ist.

Mit der Roheisenerzeugung ist — allerdings in viel geringerem Umfang — die Koksproduktion von Dezember auf Januar gestiegen. Die Steinkohlenförderung hat im Januar, nach den bisher vorliegenden Zahlen, ihre Aufwärtsbewegung fortgesetzt. Dabei handelt es sich wohl in der Hauptsache um die übliche jahreszeitliche Steigerung, die in diesem Jahr durch die ungewöhnlichen Witterungsverhältnisse noch einen besonderen Auftrieb erfahren haben dürfte.

In den übrigen Wirtschaftszweigen scheint sich der Produktionsumfang im Januar weiter vermindert zu haben, und zwar in einem Grad, der über das Saisonübliche hinausgeht. Jedenfalls lassen die Feststellungen der Gewerkschaften für Ende



Januar — von geringen Ausnahmen abgesehen — einen allgemeinen Rückgang der Beschäftigung erkennen. Man darf daraus schließen, daß die konjunkturelle Verminderung der Beschäftigung und der Produktion im ganzen im Januar weitere Fortschritte gemacht hat.

Die Beschäftigung in wichtigen Industriezweigen.

(Vollbeschäftigte je 100 Gewerkschaftsmitglieder.)

Ende des Monats	Produktionsmittelindustrien								Verbrauchsgüterindustrien								Insgesamt		
	Bergbau	Metallind.	Chem. Ind.	Bau- gewerbe	Holzind.	Papier- erzeugung	Leder- erzeugung	Insgesamt		Textilind.	Schuhind.	Lederver- arbeitung ²⁾	Papierver- arbeitung	Glasind.	Porzellan- industrie	Insgesamt		einschl. Saison- gewerbe ¹⁾	ausschl. Saison- gewerbe ¹⁾
								einschl. Saison- gewerbe ¹⁾	ausschl. Saison- gewerbe ¹⁾							einschl. Saison- gewerbe ¹⁾	ausschl. Saison- gewerbe ¹⁾		
1927/28																			
Oktober....	98,3	95,5	94,7	94,5	93,2	.	93,7	95,2	95,6	97,6	91,0	90,3	.	94,1	95,1	92,9	94,4	94,3	95,2
November..	98,1	95,5	93,8	77,6	92,7	.	93,5	90,5	95,6	96,9	89,9	89,4	.	93,0	93,9	91,5	93,4	90,9	94,9
Dezember..	96,9	94,5	91,1	51,0	88,9	.	90,3	81,9	94,2	96,3	82,1	82,4	.	91,5	92,1	88,0	89,7	84,3	92,7
Januar.....	97,0	94,0	92,7	62,4	87,0	.	89,9	84,5	93,4	95,3	86,0	84,3	.	90,5	92,1	88,6	89,9	86,1	92,3
1928/29																			
Oktober....	97,6	92,4	93,0	89,8	90,0	95,5	84,9	91,5	92,6	86,3	68,9	83,6	92,9	91,9	90,5	85,2	84,2	89,0	89,9
November..	96,5	91,5	92,6	81,0	87,9	94,8	82,3	88,1	91,7	87,0	70,3	81,8	93,5	91,2	89,1	84,1	83,7	86,5	89,2
Dezember..	96,9	90,0	91,5	49,3	81,5	94,9	82,1	78,2	90,3	86,6	65,3	78,1	87,5	85,8	84,9	79,3	80,1	78,7	87,1
Januar ³⁾	95,9	88,9	90,6	36,6	78,4	94,4	81,2	.	89,3	86,1	67,2	73,5	85,0	85,7	84,1	.	78,9	.	86,0

¹⁾ Gewogener Durchschnitt auf Grund der in den einzelnen Industriegruppen am 16. 6. 1925 beschäftigten Personen. ²⁾ Ab Juli 1928 ohne Schuhindustrie. ³⁾ Vorläufig.

Die Märkte.

1. Der Effektenmarkt.

Die Aktienkurse haben sich im Verlauf der Berichtswoche (11. bis 16. Februar) etwas erhöht, so daß im allgemeinen der Kursstand von Ende Januar wieder erreicht wurde. Die Kurse der festverzinslichen Papiere sind z. T. leicht gesunken, z. T. aber auch etwas gestiegen; jedoch wurde hier

im Gesamtdurchschnitt der Kursstand von Ende Januar noch nicht erreicht.

2. Der Geldmarkt.

Der Rückgang der Zinssätze setzte sich bis zur Monatsmitte fort; dann ergab sich wieder eine leichte Erhöhung, die z. T. mit den Vorgängen auf dem Devisenmarkt, z. T. mit den Mitte des

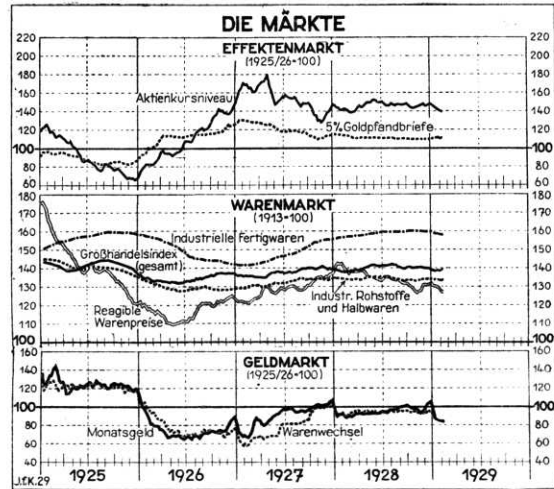
Monats fälligen größeren Zahlungsverpflichtungen der Wirtschaft (Steuern, Gehälter) zusammenhängt.

Im ganzen gesehen hat sich die Geldmarktlage nicht entscheidend verändert, wenngleich sich das Tempo der Entspannung im Vergleich zu den ersten Wochen d. J. etwas zu verlangsamen scheint. Freilich pflegen die saisonmäßigen Entspannungstendenzen auf dem Geldmarkt bereits Mitte Februar an Intensität zu verlieren. Die »Freisetzung« von Geldern, die durch die geringe Beschäftigung in manchen Saisongewerben (Baugewerbe, Landwirtschaft) und durch die niedrigen Umsätze im Einzelhandel bedingt war, dürfte gegenwärtig im wesentlichen zum Abschluß kommen. Dafür setzen jetzt die Vorbereitungen auf das Frühjahrsgeschäft allmählich ein, wodurch der konjunkturellen Tendenz zur Entspannung ein gewisses Gegengewicht entgegengestellt wird.

3. Der Warenmarkt.

Die Indexziffer der reagiblen Warenpreise ist auch in der abgelaufenen Woche gesunken. Sie hat nunmehr mit 126,8 (1913=100) nahezu den gleichen Stand wieder erreicht, den sie Anfang November 1928 vor der vorübergehenden Aufwärtsbewegung um die Jahreswende innehatte. Innerhalb der Großhandelsindexziffer hat die Indexziffer für industrielle Fertigwaren (Produktionsmittel sowohl wie Konsumgüter) ihre nunmehr

seit Ende November vorigen Jahres anhaltende Abwärtsbewegung fortgesetzt. Die übrigen Gruppen der Großhandelsindexziffer haben sich dagegen erhöht: Industrielle Rohstoffe und Halbwaren nur wenig (im Durchschnitt um 0,1 v. H.), Agrarstoffe dagegen stärker (um 1,4 v. H.).



Die Wirtschaftslage des Auslands.

Tschechoslowakei.

Gesamtlage	Produktion und Außenhandel						Güterumschlag und Preisbewegung	Geld-, Kapital- und Effektenmarkt					
Im allgemeinen anhaltend günstiger Geschäftsgang, jedoch deutliches Hervortreten saisonmäßiger Abschwächungen. Arbeitslosigkeit gering.	Eisen-, Metall- und Maschinenindustrie sowie Papier- und Holzindustrie gut beschäftigt. Kohlenförderung etwas gesunken. Rückgangerscheinungen am deutlichsten im Baugewerbe, in der Glasindustrie sowie in der Textilindustrie (besonders Baumwoll-, Woll- und Leinenindustrie). Einfuhr von Rohstoffen und Fertigwaren umfangreich, Ausfuhr von Fertigwaren im ganzen unverändert. Verringerte Aktivität der Handelsbilanz.						Güterumsatz leicht zurückgegangen. Preise landwirtschaftlicher Erzeugnisse leicht sinkend, Industriestoffpreise fast unverändert. Index reagibler Warenpreise etwas erhöht.	Nach Anspannung zum Jahresende Geldmarkt wieder flüssiger. Umsätze an der Effektenbörse lebhaft, Kurse für Anlagewerte und Dividendenpapiere nach Steigerung im November und Dezember neuerdings abgeschwächt.					
Angaben	1927/28			1928/29			Angaben	1927/28			1928/29		
	Nov.	Dez.	Jan.	Nov.	Dez.	Jan.		Nov.	Dez.	Jan.	Nov.	Dez.	Jan.
Produktion							Großhandelsindex (Gold)						
Steinkohle..... 1000 t	1291	1302	1388	1255	1220	.	Gesamt ³⁾ (Juli 1914 = 100)	141,4	142,6	143,6	139,9	139,6	139,3
Braunkohle..... » »	1915	1929	2102	1893	1715	.	Landwirtschaftliche Erzeugnisse ³⁾	132,6	134,4	136,0	132,3	130,6	130,2
Arbeitsmarkt							Industriestoffe u. -erzeugnisse ³⁾	151,2	151,3	151,8	148,1	149,6	149,1
Arbeitslose ¹⁾ 1000	38,2	45,6	57,1	29,9	.	.	Reagible Warenpreise (i. g. 1927 = 100) ⁴⁾	101,8	102,7	103,9	97,5	99,3	100,8
Überzeitarbeit .. 1000 Std.	1977	1778	860	1586	.	.	Geldsätze						
Außenhandel²⁾							Privatdiskont ¹⁾ % p. a.	4 ³ / ₄	4 ³ / ₄	4 ³ / ₄	4 ¹⁵ / ₁₆	4 ¹⁵ / ₁₆	4 ³ / ₄
Gesamteinfuhr... Mill. Kš.	1746	2386	1314	1796	1914	1690	Rentabilität der Staatsanleihen ³⁾ % p. a.	5,730	5,724	5,667	5,697	5,700	5,701
Gesamtausfuhr .. » »	2097	2344	1547	2033	2156	1406	Notenbank						
Rohstoffeinfuhr .. » »	775	1107	644	786	937	856	Notenumlauf ¹⁾ Mill. Kš.	7565	8417	7099	7818	8466	7,115
Fertigwarenausfuhr .. » »	1273	1450	1046	1315	1422	992	Wechselbestand ¹⁾ Mill. Kš.	62,8	73,8	57,1	266,3	293,1	163,7
Güterwagengestellung							Börsenindex³⁾ (1923 = 100)						
..... 1000	681,8	510,6	460,3	673,1	427,8	451,2	Anlagewerte.....	107	107	108	105	105	105
Kreditsicherheit							Ind.- u. Transportaktien...	145	144	147	151	152	148
Konkurse..... Anzahl	28	48	43	33	37	44							
Zwangsausgleiche .. »	196	203	248	212	193	248							

¹⁾ Monatsende. — ²⁾ Spezialhandel, reiner Warenverkehr. — ³⁾ Monatsanfang. — ⁴⁾ Monatsmitte.

Anschrift des Herausgebers: Berlin W 15, Kurfürstendamm 193/194. Fernsprecher: Bismarck 7315. — Verlag: Reimar Hobbing, Berlin SW 61, Großbeerenstraße 17. Fernsprecher: Bergmann 2527. Preßgesetzlich für die Redaktion verantwortlich: Dr. Theodor Bühler, Berlin-Südende. — Bezugspreis vierteljährlich 6,50 RM zuzüglich 1,— RM für Kreuzbandzustellung. — Gedruckt in der Reichsdruckerei.

— Hierzu 1 Zahlenübersicht. —

¹⁾ Ohne Nordirland; registrierte Arbeitslose. — ²⁾ Wechsel und Lombards der Reichsbank und der Privat-Notenbanken. — ³⁾ Debetzinsen zuzüglich Vor-schußprovision. — ⁴⁾ Kreditzinsen für täglich fälliges Geld in provisionsfreier Rechnung. — ⁵⁾ Maschinengebrauch, Schrott, Messingblechabfälle, Blei, Mittelbleche, Wolle Hanf, Flachs, Ochsenhäute, Kaubfelle. — ⁶⁾ Bis einschl. Februar 1928 Basis Siegen. — ⁷⁾ Vorläufig. — ⁸⁾ Ab 12. 1. 29.