

**Zeitschrift:** Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz : Monatsschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes  
**Herausgeber:** Schweizerischer Gewerkschaftsbund  
**Band:** 25 (1933)  
**Heft:** 7

**Artikel:** Nach der Wende der Weltwirtschaftskonjunktur  
**Autor:** Woytinsky, W.  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-352640>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 15.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

hätten und sich daher einer Abenteuerpolitik ohne weiteres in die Arme werfen würden. Sodann ist der Föderalismus der Schweiz ein sehr starkes Hemmnis. Eine Diktatur hat immer zentralistische Tendenz, weil sie nur so ihre Macht erhalten kann. Sie wird daher im Föderalismus ihren natürlichen Gegner finden. Ueber diese staatsrechtlichen und psychologischen Hindernisse wird man in der Schweiz nicht so leicht hinwegschreiten können, wie das in Deutschland der Fall war. Ferner ist die Schweiz in drei verschiedene Sprach- und Kulturgebiete getrennt und das ganze geistige Leben ist stark dezentralisiert. Diese Traditionen gründen sich auf eine jahrhundertelange Entwicklung und werden eine Politik der Gleichschaltung wahrscheinlich verhindern.

Damit ist nicht gesagt, dass die faschistische Welle fast spurlos über die Schweiz hinweggehen werde. Es ist dagegen anzunehmen, dass sie in der Schweiz sich in besondern Formen geltend machen wird, und zwar am wahrscheinlichsten als eine starke Bewegung der Reaktion. Diese Reaktion hat auf politischem Gebiet sich bereits in verschiedenen Fragen ausgewirkt (z. B. Immunität Nicoles, Satus-Subvention). Nun bedeutet das für die Arbeiterbewegung noch keine materielle Niederlage, wenn die politische Reaktion in dieser oder jener Frage einen Triumph feiert. Es gilt jedoch, mit allen Mitteln einen Uebergriff der Reaktion auf die Sozialpolitik abzuwehren. Das ist zweifellos möglich, wenn die gesamte Arbeiterbewegung einerseits straffe Disziplin hält und andererseits eine intensive Aufklärungskampagne führt, um jene Volksschichten, die unsern Organisationen fernstehen, aber im Grunde dieselben Forderungen und Rechte zu vertreten haben wie die organisierte Arbeiterschaft, für unsere gemeinsame Sache zu gewinnen.

Es ist somit kein Anlass, beunruhigt und nervös zu werden. Die Gewerkschaften werden sich durch das laute Geschrei des Frontenrummels nicht beirren lassen, sondern unentwegt und entschlossen ihren Weg gehen. Durch systematische und zielbewusste Arbeit im Sinne ihrer Richtlinien werden sie dafür sorgen, dass die Reaktion durch die Front der Arbeit gebrochen wird.

---

## Nach der Wende der Weltwirtschaftskonjunktur.

Von Wl. W o y t i n s k y.

Die Besprechungen in Washington haben neue Grundlagen für die internationale Behandlung der wirtschaftspolitischen Probleme geschaffen. Es scheint, dass diesmal die weltwirtschaftlichen Verhandlungen in London sich nicht allein auf die Wiederholung von Binsenwahrheiten, wie Aufforderungen zum gegenseitigen Vertrauen der Völker, zum allgemeinen Frieden, zur militärischen und

zollpolitischen Abrüstung u. a. m., beschränken werden. Wahrscheinlich werden auch positive Massnahmen in Angriff genommen, die auf die Internationalisierung von Massnahmen hinauslaufen werden, welche bisher von einzelnen Staaten, ohne Vereinbarung mit den übrigen Ländern und nicht selten zu deren Nachteil getroffen wurden.

Um zu diesen Massnahmen Stellung nehmen zu können, um im klaren darüber zu sein, was auf dem Gebiet der Weltwirtschaftspolitik geschehen soll, muss man aus einer präzisen Vorstellung über die Konjunkturphase der Weltwirtschaft ausgehen.

Wie ich dies zu beweisen versuchen werde, hat sich bereits vor etwa einem Jahre eine Wende in der Weltwirtschaftslage vollzogen. Zwar leben die Völker immer noch unter dem unerträglichen Druck der Depression. Zwar gibt die Arbeitslosigkeit nur sehr langsam nach. In einigen Ländern wächst sogar die Zahl der Arbeitslosen und Kurzarbeiter weiter an, da die zögernde Zunahme der Beschäftigung noch nicht ausreicht, um den Zustrom neuer Arbeitskräfte in die Wirtschaft aufzusaugen. Aber mit jedem Monat häufen sich objektive Merkmale an, die erkennen lassen, dass die Welt sich in einer anderen Konjunkturphase als etwa vor anderthalb oder zwei Jahren befindet.

Diese objektiven Merkmale allein ermöglichen uns, das Spiel der Kräfte zu durchblicken, von denen die einen die Wirtschaft nach unten reissen, die anderen deren Aufstieg fördern. Die Resultante dieser Kräfte äussert sich in der Veränderung des Umfanges der industriellen Produktion, und wir wollen unsere Betrachtungen mit der Untersuchung dieses Merkmals der Weltwirtschaftskonjunktur anfangen.

Tab. 1. Indexziffern der industriellen Produktion der Welt<sup>1</sup>.

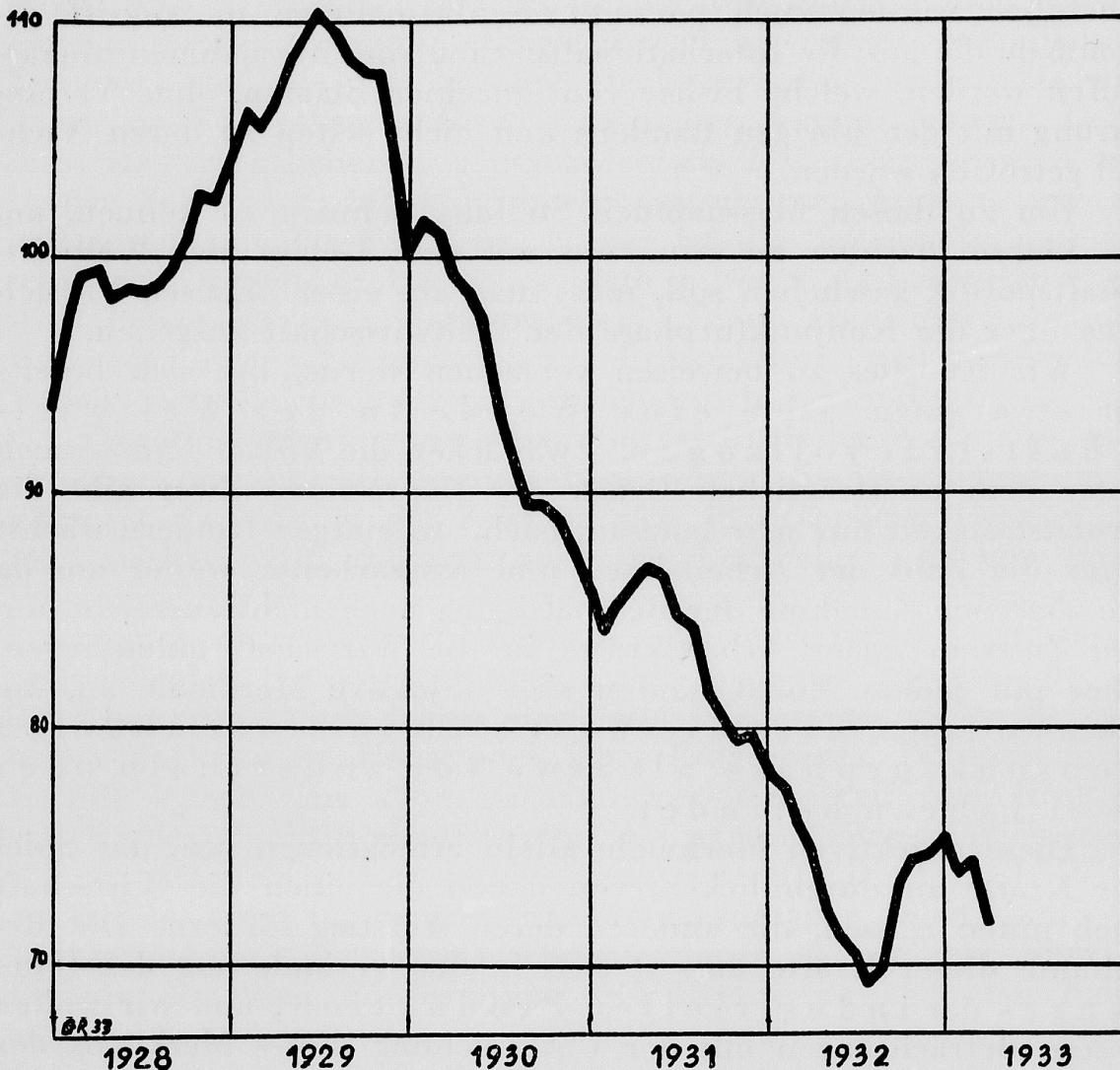
(Jahresdurchschnitt 1928 = 100)

Jahr	Januar	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1928	97,3	99,1	99,2	98,1	98,6	98,5	98,7	99,4	100,7	102,6	102,3	104,2
1929	106,1	105,4	106,4	108,1	109,1	110,3	109,5	108,3	107,8	107,7	104,1	100,1
1930	101,5	101,1	99,2	98,4	97,2	93,8	90,9	89,4	89,3	88,8	87,8	86,0
1931	84,0	85,1	86,1	86,8	86,5	84,7	84,2	81,7	80,6	79,4	79,5	78,0
1932	77,6	76,0	75,0	72,4	71,2	70,8	69,1	69,7	73,3	74,4	74,6	75,1
1933	73,7	74,3	71,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—

<sup>1</sup> 1928 bis 1931 nach Wagenführ (« Die Industriewirtschaft », Sonderheft 31 des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin 1933), S. 68. Für 1932 und 1933 verbesserte Zahlen (« Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung » vom 17. Mai 1933). Der Index ist auf Grund der Indexziffern von 19 Ländern berechnet, auf die rund 90 Prozent der gesamten industriellen und bergbaulichen Produktion der Welt entfällt).



## Index der industriellen Weltproduktion.



Bis Mitte 1929 ist die Kurve der industriellen Produktion der Welt — ungeachtet geringer Schwankungen — nach oben gerichtet. Dann macht sich der Umschwung fühlbar; im späten Herbst verwandelt sich das allmähliche Abgleiten der Kurve in einen unaufhaltsamen Sturz; mit dem berühmten Börsenkrach in den Vereinigten Staaten hält die Weltwirtschaftskrise ihren feierlichen Einzug. Das Absinken dauert mit unerheblichen Unterbrechungen bis Mitte 1932 an, dann wendet sich die Kurve nach oben. Die Indexziffer der industriellen Produktion der Welt hat im zweiten Halbjahr 1932 von 69,1 auf 75,1, d. h. um rund 9 Prozent zugenommen (die Erholung am Anfang 1931 machte dagegen knapp 3 Prozent aus). In den ersten Monaten 1933 ist ein Rückschlag eingetreten, der wohl bemerkt mit den politischen Vorgängen in Deutschland ebensowenig zu tun hat wie mit der Währungspolitik der Vereinigten Staaten<sup>2</sup>. Trotz dieses Rückschlages lag die indu-

<sup>2</sup> In Deutschland war bis März 1933 keine Verminderung der Produktion festzustellen (s. Tab. und Diagr. 2). In den Vereinigten Staaten war der Rückschlag bereits im Winter eingetreten, die Auswirkung der Geldpolitik, die in den letzten Monaten eingeschlagen worden ist, kann erst in den Produktionszahlen für Mai in Erscheinung treten.



strielle Weltproduktion im März 1933 immer noch höher als vor 10 Monaten. Etwa seit einem Jahre wurde der unaufhaltsame Schrumpfungsprozess in der industriellen Weltproduktion durch einen anderen Vorgang abgelöst, indem entgegengesetzte Tendenzen miteinander ringen und bisher einander die Wage gehalten haben.

Diese Feststellung trifft mehr oder weniger für alle kapitalistischen Länder zu.

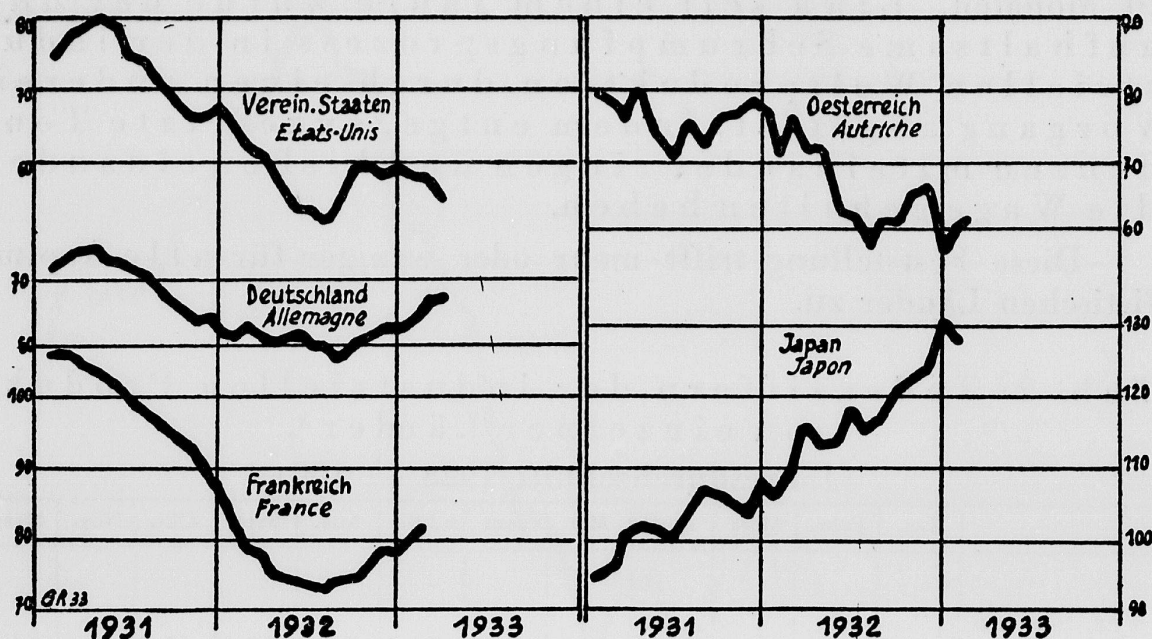
Tab. 2. Indexziffern der industriellen Produktion einzelner Länder<sup>3</sup>.  
(Jahresdurchschnitt 1928 = 100)

	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
<b>Ver. Staaten</b>												
1931	74,3	77,5	78,4	79,3	78,4	74,8	73,9	70,3	68,5	65,8	65,8	66,7
1932	64,9	62,2	60,4	56,8	54,1	53,2	52,3	54,1	59,5	59,5	58,6	59,5
1933	57,7	57,7	54,1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Deutschland</b>												
1931	70,7	72,1	73,0	73,1	72,0	71,9	70,6	67,0	66,4	66,4	64,7	62,4
1932	61,9	62,6	61,4	61,0	62,2	60,9	60,4	58,5	60,3	60,3	62,3	62,4
1933	63,8	65,1	65,6	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Grossbritan.</b>												
1931	—	89,7	—	—	87,3	—	—	84,6	—	—	92,3	—
1932	—	90,0	—	—	89,4	—	—	82,7	—	—	89,6	—
1933	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Frankreich</b>												
1931	105,1	105,2	104,3	103,5	101,9	99,5	97,2	95,6	94,0	92,4	90,0	87,7
1932	82,9	79,0	77,4	75,0	74,2	73,5	72,7	73,5	74,2	75,0	76,6	77,4
1933	78,9	81,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Oesterreich</b>												
1931	79,6	78,3	76,1	80,8	74,2	70,5	76,5	72,9	76,2	76,6	78,1	77,5
1932	71,9	75,3	71,7	72,0	63,4	63,2	58,5	62,1	62,0	65,7	66,4	58,9
1933	60,6	61,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>Japan</b>												
1931	95,0	95,2	100,7	101,9	101,7	100,1	102,6	106,7	105,7	104,3	103,3	108,2
1932	106,3	109,4	115,8	113,4	114,1	117,9	115,0	116,2	120,3	121,7	124,4	131,4
1933	127,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Bis auf Japan, das eine Sonderkonjunktur unabhängig vom Rhythmus der Weltwirtschaft durchmacht, und England, dem es bereits im Jahre 1931 gelungen ist, den Schrumpfungsprozess seiner Wirtschaft zu überwinden, liegen die Produktionsziffern aller Länder tief unter dem Niveau des Jahres 1929. Aber immer noch verlaufen sämtliche Produktionskurven auf dem Dia-

<sup>3</sup> « Bulletin Mensuel Statistique » des Völkerbundes; « Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung », Berlin, vom 17. Mai 1933.

## Industrieproduktion einzelner Länder.



gramm 2 seit Mitte 1932 anders als vor diesem Zeitpunkt.

Ein Aufschwung der Weltwirtschaft ist dies freilich noch nicht; es genügt aber zuerst, den Uebergang vom dauernden Abstieg (den man als «Krise» zu bezeichnen pflegt) zur Phase des labilen Gleichgewichtes feststellen zu können, bei dem die Kräfte der weiteren Schrumpfung auf einen immer grösser werdenden Widerstand stossen und hie und da von den Wiederaufstiegsfaktoren überwunden werden.

Ein solcher Uebergang hat sich auch in den einzelnen Industriezweigen vollzogen, und zwar in der Produktion von wichtigen Verbrauchsgütern ebenso wie in der Erzeugung von Produktionsmitteln.

Tab. 3. Indexziffern der Weltproduktion nach Wirtschaftszweigen<sup>4</sup>.

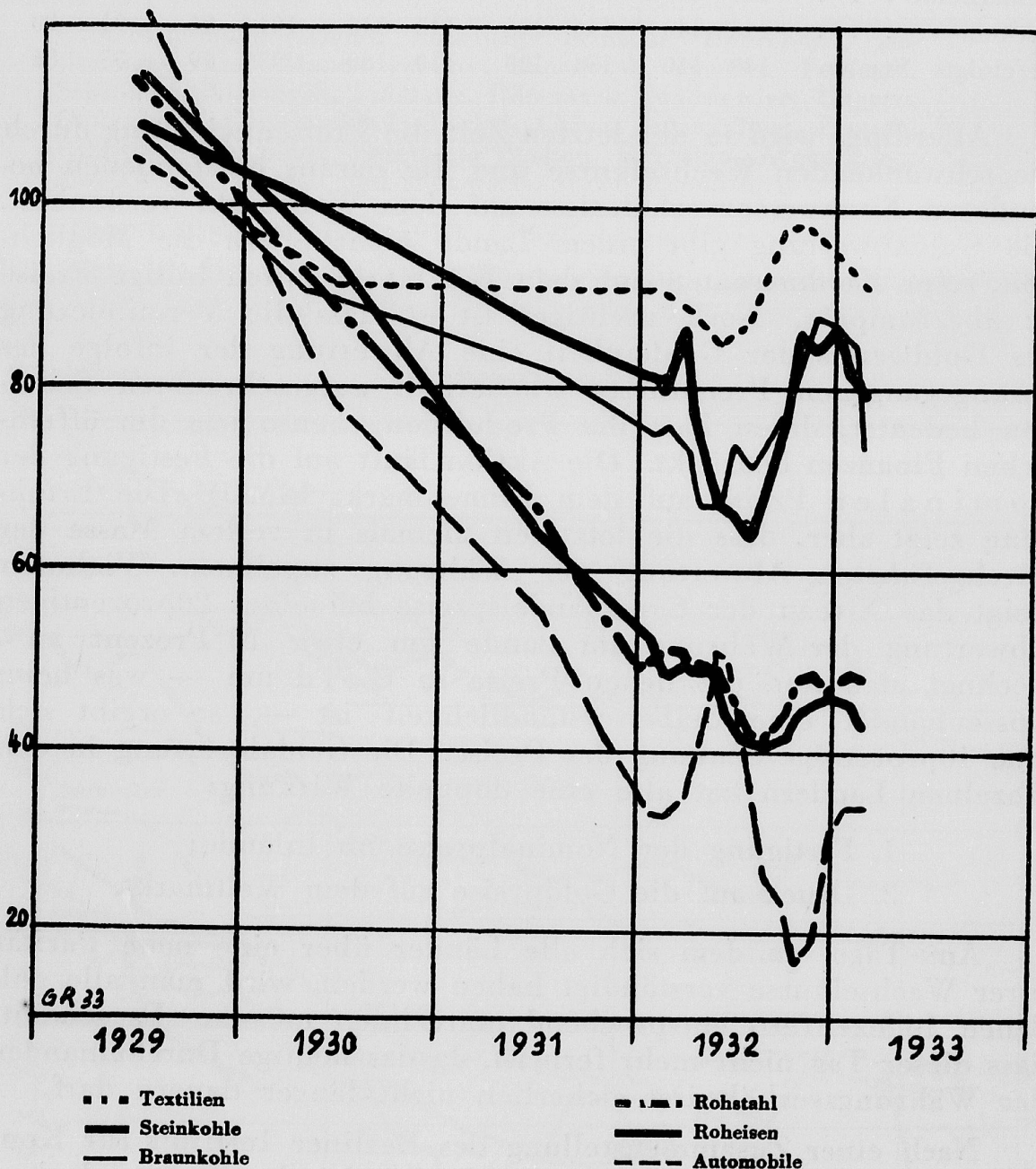
(Jahresdurchschnitt 1928 = 100)

Monatsdurchschnitt	Eisen	Stahl	Steinkohle	Braunkohle	Textilien	Papier	Automobile
1929	114,6	112,6	109,2	107,2	104,6	108,2	120,9
1930	93,8	89,7	98,4	89,9	91,3	100,8	77,6
1931	64,9	65,6	86,5	82,7	91,9	92,8	55,3
1932:							
Januar	50,6	50,1	81,7	75,0	91,4	87,5	33,7
Februar	48,3	51,7	79,9	75,6	90,9	89,2	33,6
März	49,9	51,7	86,1	74,4	89,6	88,6	34,9
April	48,5	49,9	74,5	67,4	87,4	87,3	41,4
Mai	48,6	49,5	67,4	67,4	85,2	83,7	50,4
Juni	44,1	45,6	66,3	74,4	85,6	80,4	49,9

<sup>4</sup> Nach den «Wochenberichten des Instituts für Konjunkturforschung».



Monats- durchschnitt	Eisen	Stahl	Steinkohle	Braun- kohle	Textilien	Papier	Auto- mobile
Juli	41,7	41,8	63,4	71,5	89,2	79,8	32,0
August	40,6	41,8	68,1	74,4	93,7	80,3	26,5
September	42,2	44,4	74,9	77,9	97,3	83,0	24,4
Oktober	44,9	48,2	86,0	84,3	98,0	85,3	16,2
November	45,4	48,8	84,3	88,4	97,2	88,0	18,7
Dezember	45,5	46,7	87,1	87,2	95,0	88,0	30,2
1933:							
Januar	45,3	49,0	81,0	83,7	93,2	—	34,1
Februar	42,4	48,7	79,3	72,8	91,6	—	—



Soweit die Weltproduktion. Aber ein Umschwung macht sich auch in der Gestaltung der Preise fühlbar. Freilich sind die Grosshandelsindexziffern der Länder mit intakter Goldwährung noch immer nach unten gerichtet, ebenso wie die in Gold

umgerechneten Preise jener Länder, die ihre Währung abgewertet haben. Ihr Rückgang hat sich aber seit Mitte 1932 verlangsamt.

Tab. 4. Indexziffern der Grosshandelspreise in einigen Ländern in Gold (1913 = 100).

	1929		1930		1931		1932		1933	
	Jan.	Juli	Jan.	Juli	Jan.	Juli	Jani.	Juli	Jan.	März
Deutschland . . .	139	138	132	125	115	112	100	96	91	91
Grossbritannien .	138	137	131	119	107	102	75	71	69	69
Niederlande . . .	146	141	131	115	105	97	84	76	75	72
Schweiz . . . .	143	143	136	126	115	110	101	94	91	90
Vereinigte Staaten	140	140	134	120	110	100	93	89	87	86

Allerdings wird in der letzten Zeit die Preisentwicklung durch die schwankenden Wechselkurse und die daraus entstandenen besonderen Konkurrenzverhältnisse auf dem Weltmarkt verdunkelt. Die Geldabwertung gibt einem Lande nicht allein die Möglichkeit, seine Konkurrenten auf dem Weltmarkt durch billige Preise zu überrumpeln. Noch wichtiger ist es, dass die Verminderung des Goldwertes der Geldeinheit eine Abwertung der infolge des vorangegangenen Preissturzes wucherisch aufgeschraubten Schulden bedeutet, deren Last die Produktion ebenso wie die öffentlichen Finanzen bedrückt. Die Aktion läuft auf die Festigung der nominalen Preise auf dem Binnenmarkt hinaus. Die Erfahrung zeigt aber, dass die letzteren niemals in vollem Masse der durchgeführten Abwertung der Währung zunehmen. Vielmehr steigt das Niveau der Grosshandelspreise bei einer 20prozentigen Abwertung der Währung im Lande um etwa 10 Prozent an<sup>5</sup>. Rechnet man nun die neuen Preise in Gold um — was beim Aussenhandel eine Selbstverständlichkeit ist —, so ergibt sich eine 10prozentige Senkung der Preise. Die Geldabwertung in den einzelnen Ländern hat also eine doppelte Wirkung:

1. Festigung der Nominalpreise im Inlande;
2. Druck auf die Goldpreise auf dem Weltmarkt.

Am Tage, an dem sich alle Länder über eine neue Parität ihrer Wechselkurse verständigt haben werden, wird man alle goldenen Indexziffern entsprechend umrechnen müssen. Es scheint, dass dieser Tag nicht mehr fern ist, da das heutige Durcheinander der Währungsverhältnisse sicherlich nicht länger dauern darf.

Nach einer Zusammenstellung des Berliner Instituts für Konjunkturforschung lassen sich sämtliche Länder der Welt nach dem Stand ihrer Währung Ende April 1933 wie folgt gruppieren:

<sup>5</sup> Noch langsamer und schwächer reagieren auf die Geldabwertung die Preise im Kleinhandel und die Lebenshaltungskosten.



# Währungsverhältnisse Ende April 1933.

**Länder mit intakter Goldwährung:**

Frankreich, Belgien, Luxemburg, Niederlande und Niederländisch  
Indien, Schweiz, Polen, Litauen, Danzig Albanien; Syrien,  
Guatemala . . . . . 20,38

Anteil am  
Welthandels-  
umsatz 1931  
in Prozent

**Länder mit zwangsgeregelter Währung oder leicht schwankenden Wechselkursen:**

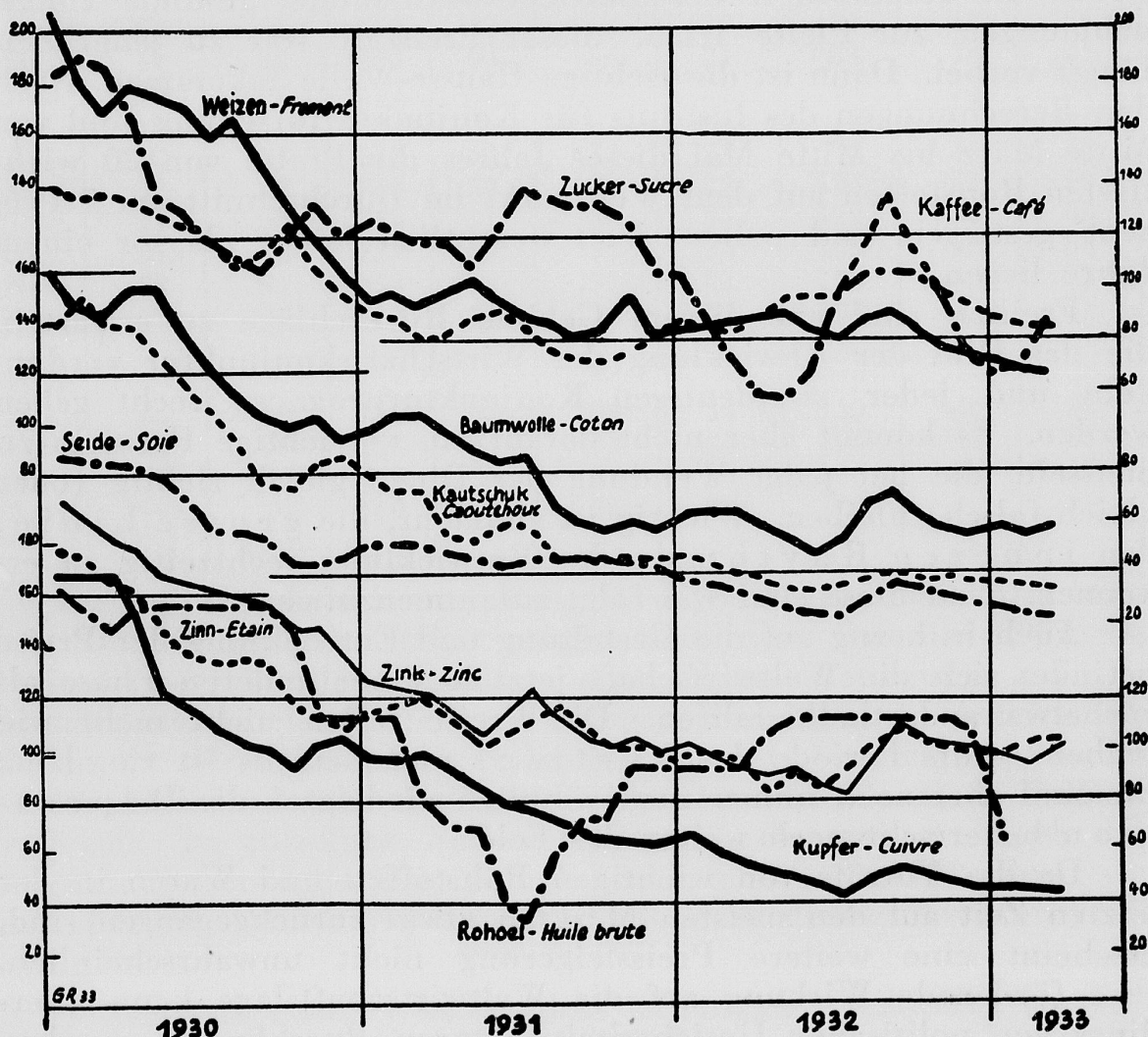
Deutschland, Italien, Tschechoslowakei, Rumänien, Bulgarien,  
Estland, Lettland; Kosta-Rica, Kolumbien, Haiti, Honduras,  
Französisch Indochina . . . . . 16,53

**Länder mit entwerteter Währung oder Binnenwährung:**

Grossbritannien, Irland, sämtliche britische Dominions, Be-  
sitzungen und Mandatsgebiete; Russland, Spanien Portugal,  
Schweden, Norwegen, Finnland, Dänemark, Jugoslawien, Ungarn,  
Oesterreich, Griechenland; Türkei, China, Japan, Siam, Persien,  
Palästina, Aegypten; Vereinigte Staaten, Brasilien, Argentinien,  
Mexiko u. a. zentral- und südamerikanische Republiken . . . . 63,09

Der im September 1931 feierlich eröffnete « Sterling-Klub » hat sich in diesem Frühjahr in einen fünf Kontinente umfassenden « Sterling- und Dollarklub » verwandelt, der auch sämtliche

**Weltmarktpreise.**



Kronen-Länder unter seinen Mitgliedern zählt und seine Türe den anderen Anwärtern offen hält.

Die noch immer abgleitenden goldenen Preisindexziffern gelten daher nur für einen verhältnismässig engen Ausschnitt des Weltmarktes, für die übrige Welt ist die Baissetendenz der Preise noch schwächer, als dies sich aus Tabelle 4 ergibt.

Einleuchtender als die Grosshandelsindexziffern scheint in diesem Fall die Entwicklung der Preise einzelner führender Warengattungen auf den entsprechenden Weltmärkten zu sein. Das Diagramm 4 veranschaulicht die Bewegung der Preise von zehn wichtigsten Nahrungsmitteln und Rohstoffen, nämlich 3 Nahrungsmitteln (Weizen, Zucker, Kaffee), 3 agrarischen Rohstoffen (Baumwolle, Seide, Kautschuk) und 4 bergbaulichen Rohstoffen (Rohöl, Kupfer, Zink und Zinn). Diese Liste könnte beliebig fortgesetzt werden. Bis auf wenige Ausnahmen ist das Bild auf sämtlichen Rohstoffmärkten dasselbe. Von einer allgemeinen Steigerung der Preise, die für den Aufschwung der Wirtschaft gezeugt hätte, konnte bis März 1933 noch keine Rede sein. Aber der stürmische Preisfall, der nicht allein die Wucht der Krise kennzeichnete, sondern zugleich die Produktion lahmlegte, die Grundlagen jeder Kalkulation zerstörte, die Rentabilität der Betriebe vernichtete, gesunde Unternehmungen zur Pleite trieb, dieser Preisfall war zu jener Zeit längst vorbei. Dann ist die richtige Hausse-Welle gekommen. Nach den Berechnungen des Instituts für Konjunkturforschung sind von Mitte März bis Mitte Mai dieses Jahres die Preise von 20 wichtigsten Rohstoffen auf dem Weltmarkt im Durchschnitt um 7 Prozent gestiegen und sollen jetzt wesentlich höher als vor einem Jahre liegen.

Freilich sind auf diesem Gebiete Rückschläge zu erwarten, die das Bild der Abwicklung der Wirtschaftskonjunktur verdunkeln und jeder zweideutigen Konjunkturprognose recht geben werden. Es kommt aber nicht darauf an, vorsichtige Formeln zu meisseln, die bei jeder Wendung der Dinge gleich richtig (oder gleich falsch) bleiben. Wichtig ist vielmehr, die grosse Linie, den inneren Rhythmus der Entwicklung rechtzeitig zu erkennen. Und diese sind wie folgt zusammenzufassen:

Auch in bezug auf die Gestaltung und Entwicklung der Preise befindet sich die Weltwirtschaft jetzt in einer anderen Phase als vor etwa anderthalb Jahren. Die Preise fallen nicht mehr wie früher — die Periode des Abstiegs und Zerfalls ist vorbei. Sie sind aber noch immer ungewöhnlich niedrig — die Depression beherrscht noch weiter das Feld.

Da die Vorräte von wichtigen Rohstoffen und Waren in der letzten Zeit auf den meisten Märkten etwas zurückgegangen sind, erscheint eine weitere Preissteigerung nicht unwahrscheinlich. Ihre fördernde Wirkung auf die Weltwirtschaftslage kann allerdings von politischen Unsicherheitsfaktoren durchkreuzt werden.



Vielleicht aber sündigt unsere Prognose — trotz dieses politischen Vorbehaltes — an übermäßigem Optimismus?

Um diesen Vorwurf nachzuprüfen, wollen wir die Bewegung der Aktienkurse in den letzten drei Jahren aufmerksam verfolgen, in denen die Geschäftswelt ihr Urteil über die bevorstehende Entwicklung der Wirtschaft auszudrücken pflegt.

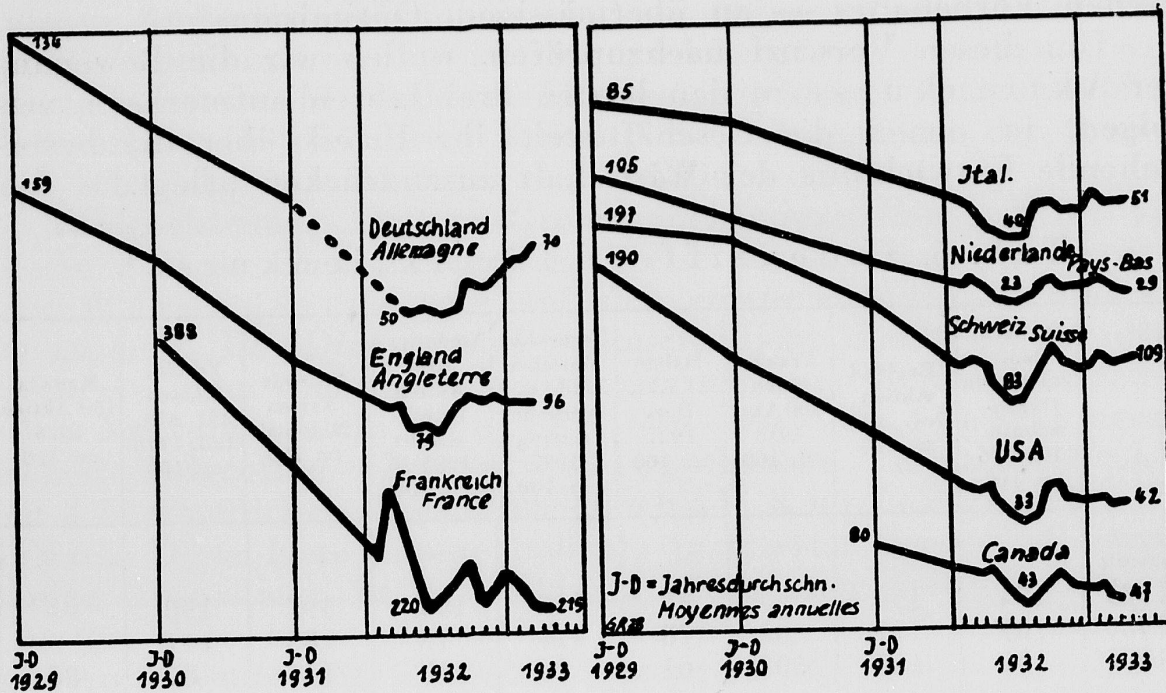
Tab. 5. Indexziffern für Aktienkurse<sup>6</sup>.

	Deutschland 325 Aktien Durchschnitt 1924/26 = 100	England Aktien Dez. 1921 = 100	Frankreich 300 Akt. 1913 = 100	Italien 34 Akt. Dez. 1921 = 100	Tschecko- slowakei Ind. u. Verkehr Anfang 1927 = 100	Niederland Alle Aktien Durch- schnitt 1921/25 = 100	Schweiz Aktien Nominal = 100	Verein. Staaten 351 Akt. Ind. 1926 = 100	Kanada 130 Aktien 1926 = 100
Durchschnitt									
1929	134	159	—	85	142	105	197	190	—
1930	109	137	388	78	116	78	183	141	—
1931	85	105	307	61	92	48	144	87	80
1932									
Jan.	—	93	250	52	77	33	106	54	65
Febr.	—	92	294	51	76	35	110	53	63
März	—	93	273	47	70	32	107	54	64
April	50	85	250	42	65	26	91	42	54
Mai	51	82	220	40	66	25	83	38	46
Juni	50	79	227	40	72	23	84	33	43
Juli	50	84	233	40	72	25	96	35	50
Aug.	52	92	243	50	76	32	103	51	59
Sept.	59	97	250	51	80	35	112	56	63
Okt.	57	96	227	49	77	33	105	48	55
Nov.	58	97	233	48	77	33	103	45	53
Dez.	62	96	243	48	76	32	104	45	51
1933									
Jan.	65	96	236	53	76	34	110	46	52
Febr.	65	96	228	51	72	32	106	42	48
März	70	96	220	51	73	30	108	42	47
April	—	—	219	51	76	29	109	—	—

Bis auf Frankreich und Belgien, deren Wirtschaft unter starkem Deflationsdruck steht, zeigen seit dem Sommer 1932 die Aktienkurse in allen Ländern eine Hausse-Bewegung auf. In Deutschland, England, Italien, Portugal, Rumänien, in den Niederlanden, in der Schweiz, in Norwegen, in den Vereinigten Staaten ist der Aktienindex in den letzten Monaten um 20 bis 40 Prozent gestiegen. In einzelnen Fällen (Portugal, Rumänien) liegen die jüngsten Notierungen über dem Jahresdurchschnitt 1931 oder (wie in Norwegen, Dänemark, Finnland) etwa auf diesem Niveau. Frei-

<sup>6</sup> Nach dem « Recueil de statistique de l'Institut International du Commerce », Bruxelles, 12<sup>e</sup> année, n<sup>o</sup> 11, und 13<sup>e</sup> année, n<sup>o</sup> 3.

## Aktienkurse einzelner Länder.



lich handelt es sich hier um Staaten mit entwerteter Währung — würde man ihre Aktienindexziffern in Gold umrechnen, würden sie keine stolze Figur machen. Aber die Dynamik ihrer Entwicklung wird nach dieser Umrechnung noch klarer in Erscheinung treten.

Diese Vorgänge können nicht durch Berufung auf « Inflation Angst » und « Flucht in die Sachwerte » weggeredet werden. Ankauf von Aktien ist keine « Flucht in die Sachwerte », sondern vielmehr regelrechte produktive Investitionen des Kapitals.

Die Tatsache selbst kann aber nicht geleugnet werden: das Interesse für Aktien, nämlich für Industrieaktien, hat sich in den letzten zehn Monaten belebt; der Wert der Papiere nimmt zu, die « eingefrorenen » Aktien von Kreditinstituten tauen auf, Geld- und Kapitalmärkte werden flüssiger; mit den Voraussetzungen für neue Investitionen tritt zugleich auch eine neue Kaufkraft ins Leben — dieselbe Kaufkraft, deren Verschwinden nach dem Börsenkrach vom November 1929 in den Vereinigten Staaten die ganze Volkswirtschaft der Union ins Schwanken gebracht hat. Mit dem Auftreten der neuen Kaufkraft bessern sich die Aussichten des Absatzes und wird die Möglichkeit der Produktionserweiterung geschaffen, die ihrerseits eine neue Kaufkraft herbeiführt...

Damit glaube ich die Behauptung nachgewiesen zu haben, die an der Spitze dieses Kapitels aufgestellt worden ist: Die Weltwirtschaft ist in eine neue Konjunkturphase eingetreten.