

## Redaktioneller Teil

### Zur Wirtschaftslage.

Von Prof. Dr. Gerhard Menz.

Die diesjährige Leipziger Frühjahrsmesse, die man mehr und mehr als Konjunkturbarometer zu betrachten sich gewöhnt, stand diesmal im Zeichen des Schlagworts »Rekordmesse«. Der Besuch war außerordentlich stark, sodaß man daraus wohl doch einige günstige Schlüsse ziehen darf, um so mehr, als von verschiedenen Seiten auch günstige Abschlüsse berichtet werden. Den Buchhandel interessiert das als Kennzeichen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage. Für ihn selbst im engeren Sinne hat die Messe ja keine besondere Bedeutung.

Dieser günstige Eindruck, den die Messe hinterläßt, ist um so erfreulicher, als ja die Frage, ob die Konjunktur weiter gut bleiben oder gar noch besser werden würde, bisher wohl allgemein nur mit einigem Bangen gestellt wurde. Das Institut für Konjunkturforschung hat die Lage in dem jetzt erschienenen Vierteljahrsheft seiner Berichte zuletzt dahin gekennzeichnet:

Ende Mai 1927 lautete die Diagnose des Instituts: die Wirtschaft näherte sich der Hochspannung. Ende August wurde konstatiert, sie sei in die Hochspannung eingetreten. Ende November wurde für wahrscheinlich erklärt, daß die wirtschaftliche Aktivität ein Maximum erreicht habe. Nunmehr — Ende Februar 1928 — läßt sich feststellen, daß dies Maximum überschritten ist.

Die Beschäftigung ist wesentlich zurückgegangen. Zum großen Teil beruht dies freilich auf jahreszeitlichen Einflüssen. Jedoch läßt sich auch eine konjunkturelle Abwärtsbewegung beobachten: die Verbrauchsgüterbewegung hat sich um 4,6%, die Erzeugung bei den Produktionsmittelindustrien um 2,4% vermindert.

Die Spannungen jedoch dauern in der Hauptsache noch unverändert an. Die Lagerbildung scheint sogar einen Höhepunkt erreicht zu haben. Der Rückläufigkeit der Notenbankkredite, die nur zum Teil saisonbedingt ist, steht eine weitere, wenn auch verlangsamte Steigerung der Wechselziehungen gegenüber. Der Geldmarkt ist zwar etwas flüssiger geworden; der Kapitalmarkt zeigt aber nach wie vor nur eine beschränkte Aufnahmefähigkeit.

Wenn die Konjunktur also immer noch durch starke Spannungen gekennzeichnet ist, so ist andererseits zu berücksichtigen, daß in den letzten Jahren große Kapitalreserven geschaffen worden sind, die dem Wirtschaftskörper eine erhöhte Festigkeit verleihen. Die veränderte Wirtschaftsstruktur könnte auch eine Veränderung in dem konjunkturellen Rhythmus, wie wir ihn seit Ende der Inflation beobachten, d. h. längere Phasendauer und verminderte Ausschläge, herbeiführen. Von einer Stabilisierung der Konjunktur kann aber nicht gesprochen werden; die Lage ist durchaus labil.

Die wirtschaftliche Aktivität hat sich seit dem Spätherbst verringert. Wenn die Zahl der unterstützten Arbeitslosen sich von 751 000 Ende November auf 1,6 Millionen Ende Februar erhöht hat, so ist dies zum größten Teil auf jahreszeitliche Einflüsse zurückzuführen. Freilich ist es nicht leicht, — und darin liegt eine der Schwierigkeiten bei der Beurteilung der jetzigen Konjunkturlage —, den Grad des jahreszeitlichen Rückschlags genau zu bestimmen und damit die Saisonschwankungen auszuschalten, da sich die Saisonbewegung nicht nur gegenüber der Vorkriegszeit verändert, sondern auch im Laufe der letzten Jahre fortwährend umgestaltet hat. Aus demselben Grunde ist es erschwert, die Veränderungen auf dem Gebiete der Produktion und des Verkehrs richtig zu bewerten. Bemerkenswert ist, daß sich bei einer Reihe von Industrien nach einem etwas stärkeren Rückschlag der Auftragsingang sowie die Einfuhr von Rohstoffen und Halbwaren letzthin wieder etwas gehoben hat.

Der Kapitalmarkt liegt nach wie vor darnieder. Zwar haben die Pfandbriefemissionen sowohl im Dezember als auch Januar eine verhältnismäßig günstige Aufnahme gefunden, die Reichsbahnemission ist sogar beträchtlich überzeichnet worden; jedoch halten sich die Emissionen im ganzen in wesentlich engeren Grenzen als im selben Zeitraum des Vorjahres. Mitte Januar hat sich sogar der Kursstand der festverzinslichen Wertpapiere und der Pfandbriefe gesenkt. Der Geldmarkt dagegen ist in den letzten Monaten flüssiger geworden, was sich namentlich aus den niedrigen Sätzen am Markt für tägliches Geld im November, Dezember und Januar ersehen läßt. Die Inanspruchnahme der Notenbankkredite — abgesehen von den Vorgängen am Jahresultimo — hat sich nicht unbeträchtlich vermindert. Die Wechselziehungen haben jedoch weiter zugenommen. Im ganzen ist also die Bewegung auf dem Geld- und Kapitalmarkt nicht einheitlich; auch hier wird die Beurteilung dadurch erschwert, daß wir die saisonmäßigen Einflüsse nicht restlos eliminieren können.

Betrachten wir die Güterseite der Wirtschaft, so sehen wir zunächst, daß die volkswirtschaftliche Lagerhaltung in den letzten Monaten weiter fortgeschritten ist. Sie hat einen absolut recht hohen Stand erreicht. Indes haben auch die Umsätze beträchtlich zugenommen. Dazu kommt, daß, während im Jahre 1925 die Läger zu steigenden Preisen und größtenteils mit Hilfe kurzfristiger Kreditnahme aufgefüllt wurden, diesmal die Bevorratung zu niedrigen und zunächst sogar stark sinkenden Preisen sowie größtenteils unter Inanspruchnahme langfristiger Kredite vor sich gegangen ist.

Auch das Verhältnis der großen Märkte zueinander gewährt noch das Bild eines Verharrens auf hohem Stande. Dabei weisen letzthin alle drei Märkte schon eine leicht rückläufige Bewegung auf. Die Effektenkurse haben sich nach einer geringen Aufwärtsbewegung Ende des Jahres wieder zurückgebogen. Auch die reagiblen Warenpreise sind neuerdings zurückgezogen. Wir gewinnen somit im ganzen das Bild eines hohen, dabei aber leicht rückläufigen Tätigkeitsgrades der Wirtschaft.

Vielleicht wird ja die hier am Schluß gemachte Feststellung eine Berichtigung erfahren, wenn wirklich die Messe genügende Neuaufträge gebracht hat. Der labile Charakter unserer Wirtschaftslage wird aber doch wohl bleiben. Mit Recht hat der Reichswirtschaftsminister Dr. Curtius bei der Vertretung seines Stats im Reichstag hervorgehoben, das deutsche Preisniveau sei für gesamteuropäische Verhältnisse zu hoch. Senkung der Selbstkosten und Entlastung der Wirtschaft seien zwingende Voraussetzungen für die Anpassung an die Welt. Immerhin bietet nach seiner Ansicht die gegenwärtige Preisbewegung keinen Anlaß zu besonderer Besorgnis. Der Großhandelsindex sei seit November des vergangenen Jahres gefallen und habe jetzt schon wieder den Stand des Juni 1927 erreicht. Ebenso falle der Lebenshaltungsindex seit Dezember; er schwanke seit Juli des vergangenen Jahres um 150 Punkte herum. Eine gleichmäßige stetige Entwicklung der Wirtschaft sei insbesondere im vergangenen Herbst durch die Kredit- und Vertrauenskrise aus Anlaß des Memorandums des Reparationsagenten, der Häufung pessimistischer Äußerungen weiterer Auslandsanleihen und Kredite gefährdet gewesen. Es hätte wochenlang Aufklärung und Kämpfe bedurft, um diese Gefahr zu bannen. Heute sei eine ruhigere Auffassung der Lage zu beobachten. Auslandskapital werde neben eigener Kapitalbildung nach wie vor erforderlich sein. Bei der bereits eingetretenen Stagnation sei es völlig verfehlt, noch weiter eine Abdrofflung zu propagieren. Für die Kommunen sei der Auslandmarkt noch nicht wieder offen. Die Beratungsstelle, die in der nächsten Woche wieder in Funktion treten werde, könne daher nur in vorläufig interner Fest-