Zeitschrift: Gewerkschaftliche Rundschau für die Schweiz : Monatsschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes

Herausgeber: Schweizerischer Gewerkschaftsbund

Band: 29 (1937)

Heft: 3: Zum Zinsproblem

Artikel: Die Entwicklung des Kapitalmarktes und des Zinsfusses in der Schweiz

Autor: [s.n.]

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-352850

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. 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. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

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. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

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. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 11.07.2025

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

Die Entwicklung des Kapitalmarktes und des Zinsfusses in der Schweiz.

Die Höhe des Zinsfusses hängt weitgehend vom Verhältnis zwischen Kapitalangebot und Kapitalbedarf ab. Dies lässt sich leicht daran erkennen, dass in Zeiten grosser Kapitalnachfrage der Zinssatz zu steigen beginnt, während er in der Depressionszeit meist niedriger ist. Bevor die Schwankungen des Zinses dargestellt werden, sind daher die Kapitalmarktverhältnisse der Schweiz einer Prüfung zu unterziehen.

Das Kapitalangebot.

Ueber die tatsächliche Höhe des gesamten Kapitalbedarfs und des gesamten vorhandenen Sparkapitals sind wir nicht genau unterrichtet, da sehr viele Kreditgeschäfte von der Statistik nicht erfasst werden. Doch es bestehen über einzelne Posten Angaben, aus denen sich Schlüsse auf die Entwicklung des Kapitalmarktes ziehen lassen.

Soweit das Kreditgeschäft durch die Vermittlung der Banken getätigt wird, geben die Zahlen der Bankenstatistik über die Sparkasseneinlagen und Depositen Aufschluss. Zu diesem Sparkapital im engern Sinn dürfen auch noch die Einzahlungen auf die von den Banken ausgegebenen Kassaobligationen hinzugerechnet werden. Folgende Tabelle orientiert über die Bewegungen dieser drei Posten:

	Sparkassen-einlagen	Depositen	Kassa-obligationen	Total	Reinzugang Total
	in Millionen Franken				
1906	1,367	203	2,199	3,769	
1907	1,402	222	2,421	4,045	+ 276
1908	1,490	241	2,596	4,327	+ 282
1909	1,592	286	2,751	4,629	+ 302
1910	1,691	312	2,937	4,940	+ 311
1911	1,753	358	3,212	5,323	+ 383
1912	1,763	339	3,421	5,523	+ 200
1913	1,771	356	3,561	5,688	+ 165
1914	1,800	326	3,649	5,775	+ 87
1915	1,841	358	3,656	5,855	+ 80
1916	1,935	438	3,723	6,096	+ 241
1917	2,079	488	3,854	6,421	+ 325
1918	2,337	466	3,960	6,763	+ 342
1919	2,621	476	4,105	7,202	+ 439
1920	2,731	512	4,110	7,353	+ 151
1921	2,831	474	4,135	7,440	+ 87
1922	3,034	458	4,055	7,547	+ 107
1923	3,248	470	3,961	7,679	+ 132
1924	3,266	520	4,293	8,079	+ 400
1925	3,410	595	4,622	8,627	+ 548
1926	3,655	752	4,787	9,194	+ 567
1927	3,873	852	5,095	9,820	+ 626
1928	4,064	1,143	5,563	10,770	+ 950
1929	4,304	1,303	6,251	11,858	+1088

	Sparkassen-einlagen, Depositen	Kassa-obligationen	Total	Reinzugang Total
	in Millionen Franken			
1930 *	5,517	6,806	12,323	+ 915
1931	5,764	6,645	12,409	+ 86
1932	5,944	6,554	12,498	+ 89
1933	5,904	6,264	12,168	— 330
1934	5,888	6,009	11,897	— 271
1935	5,768	5,686	11,454	— 443

* 1930 wurde die Statistik geändert.

Die Obligationengelder, Sparkasseneinlagen und Depositen haben ausser in den letzten Jahren stets zugenommen, eine Folge der wachsenden Wirtschaft. Es war jedoch keine regelmässige Zunahme. Aus dem errechneten Reinzugang, der als einen Teil der Kapitalneubildung zu betrachten ist, wird ersichtlich, dass die Schwankungen von Jahr zu Jahr ziemlich gross sind. Dabei können natürlich Zufälligkeiten eine Rolle spielen. So macht auch die nicht in der Bankenstatistik erfasste Kapitalneubildung Schwankungen durch, zum Beispiel die Zeichnungen bei Aktien- und Obligationenemissionen, die Kreditgabe von Privatmann zu Privatmann und vor allem die Selbstfinanzierung der Unternehmungen. Wird eine bedeutendere Anleiheemission vorgenommen, die in grossem Umfang von Privaten gezeichnet wird, so ist es leicht möglich, dass die Bankneueinlagen zurückgehen. Im allgemeinen werden aber die obigen Zahlen die Richtung der Bewegung gut wiedergeben.

Es darf daraus geschlossen werden, dass zwischen der Höhe der Kapitalneubildung und der allgemeinen Wirtschaftslage ein enger Zusammenhang besteht. In wirtschaftlich schlechten Zeiten nämlich wird weniger gespart, während in guten Wirtschaftsjahren grössere Spargelderbeträge zur Bank wandern, da die Einkommen höher sind. Zur Hauptsache erklärt sich der Rückgang der Spareinlagen während der Krise durch den Rückgang des Volkseinkommens. Daneben mag jedoch auch die Tatsache eine Rolle spielen, dass in wirtschaftlich unsicheren Perioden, insbesondere in Zeiten gehäufter Bankzusammenbrüche, vom Sparvermögen nur wenig den Banken anvertraut, während ein Teil gehortet und damit der produktiven Verwendung entzogen wird. So muss die überaus geringe Kapitalbildung in den Jahren 1914/15 teilweise diesem Umstand zugeschrieben werden. Bei Kriegsausbruch wurden allerdings auch von Ausländern, die früher in der Schweiz wohnten und nun wegreisen mussten, Spargelder abgehoben. Die Jahre 1920—1923 waren wieder typische Krisenjahre mit kleiner Spartätigkeit. Dann folgten Jahre mit besserer Wirtschaftslage und rascher Zunahme der Sparkasseneinlagen und Obligationengelder, die 1929 ihren Höhepunkt erreichten mit einer Milliarde Reinzugang. 1931 und 1932 waren die Neueinlagen nur noch sehr klein, und von 1933 an waren die Rückzüge grösser als die Neueinlagen. Die grossen Abhebungen während den letzten Jahren erklären sich nicht allein durch die Abnahme des Volkseinkommens, sondern ebenso sehr durch eine weitgehende Vertrauenskrise gegenüber den Banken.

Zur Kapitalbildung des Inlandes tritt noch der Kapitalzufluss aus dem Ausland hinzu. Er ist für die Schweiz — wenigstens soweit dauernde Anlagen in Frage kommen — vermutlich nicht sehr gross, doch seine Höhe kann nicht abgeschätzt werden. In Zeiten politischer Wirren und wirtschaftlicher Unsicherheiten im Ausland wird der Zufluss etwas grösser sein, wie dies zum Beispiel

in der Kriegs- und in der ersten Nachkriegszeit der Fall war. Zur Hauptsache begeben sich die vom Ausland zufliessenden Gelder nicht in feste Anlagen, sondern bleiben als jederzeit abhebbare Guthaben bei den Grossbanken liegen; sie unterliegen grossen Schwankungen und kommen daher für den eigentlichen Kapitalmarkt nicht in Frage.

Der Kapitalexport.

Das in schweizerische Anlagen gesteckte ausländische Kapital ist auf alle Fälle bedeutend kleiner als der schweizerische Kapitalexport. Alle Schätzungen und Berechnungen über die Posten der Zahlungsbilanz kamen zum Ergebnis, dass der Ertrag der ausländischen Kapitalanlagen für die Schweiz ein recht grosser Aktivposten bedeutet. Die im Ausland befindlichen Kapitalanlagen der Schweiz wurden vor der Krise auf rund 10—12 Milliarden Franken und die Anlagen des Auslandes in der Schweiz auf 1½ bis 2½ Milliarden geschätzt. Im Jahre 1928 schätzte der Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins, dass 100 Millionen Franken Zinszahlungen ans Ausland Zinsforderungen von 430 Millionen Franken gegenüberstehen. Andere Schätzungen kamen zu annähernd dem gleichen Zahlenverhältnis.

Wie gross der Kapitalexport in den einzelnen Jahren war, ist leider nicht bekannt, da sich die Kapitalausfuhr in verschiedenen von der Statistik grösstenteils nicht erfassten Formen vollzieht, im Kauf ausländischer Wertpapiere, ausländischen Bodens, von Betriebsanlagen etc., in der Form des Warenkredits, in der direkten Kreditgabe an ausländische Staaten oder ausländische Unternehmungen oder in der Zeichnung bei der Neuemission ausländischer Wertpapiere. Von einem Bankfachmann wurde für die Vorkriegszeit geschätzt, dass jährlich rund 100 Millionen Franken aus der Schweiz ins Ausland wanderten. Auch diese Zahlen unterlagen von Jahr zu Jahr grossen Schwankungen, insbesondere in der Nachkriegszeit. Von all den verschiedenen Posten der Kapitalausfuhr sind wir nur über die Neuemissionen von Obligationenanleihen, die durch die Vermittlung schweizerischer Banken erfolgten, zahlenmässig orientiert. Doch auch diese Zahlen sind für die Messung des tatsächlichen Kapitalexportes nicht genau, da die neu begebenen Papiere teilweise auch von Ausländern übernommen worden sind.

In der Schweiz emittierte ausländische Anleihen:

	Emissionswert	Konversion	Neubedarf
	in Millionen Franken		
1925	12,4	—	12,4
1926	283,3	36,7	246,6
1927	283,6	—	283,6
1928	84,1	—	84,1
1929	105,9	—	105,9
1930	380,4	49,8	330,5
1931	198,2	96,0	102,2
1932	358,3	202,8	155,4
1933	37,6	36,8	0,8
1934	229,6	223,2	6,4
1935	0,5	0,5	—
1936	—	—	—

Um die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch ausländische Emissionen festzustellen, fallen die Konversionen ausser Betracht; nur der Neubedarf unterrichtet über den neuen Kapitalexport. Die Schwankungen sind ausserordentlich gross, da die Zahl der emittierten Anleihen relativ klein ist; 1930 waren es 20, 1932 9, 1934 nur 4 Anleihen. Im Laufe der letzten zehn Jahre war die Emission ausländischer Anleihen am grössten im Jahre 1930. Durch die Erschwerung des internationalen Zahlungsverkehrs sind die Neuemissionen stark zurückgegangen und haben seit 1935 überhaupt völlig aufgehört.

Ueber die wirtschaftlichen Folgen des Kapitalexportes ist in den letzten Jahren viel diskutiert worden. Die Kreditgewährung ans Ausland bedeutet natürlich eine Verminderung des Kapitalangebotes im Inland. Man befürchtet daher oft, dass der Kapitalexport eine Erhöhung des Zinsfusses in der Schweiz bewirke. Solche Bedenken wurden schon seit langer Zeit in den landwirtschaftlichen Bevölkerungskreisen laut. Ferner sind durch die äusserst gewagten Spekulationsgeschäfte, die unsere Grossbanken während der Hochkonjunktur machten, grosse schweizerische Kapitalien verloren gegangen, so dass sich heute weite Kreise gegen den Kapitalexport wenden.

Der Kapitalbedarf.

Noch stärker als das Kapitalangebot hängt die Höhe des Kapitalbedarfs mit der Wirtschaftslage zusammen. In Zeiten reger Wirtschaftstätigkeit schwillt der Bedarf rasch und stark an; in den Depressionsjahren dagegen ist die Nachfrage nach Kredit sehr klein. Auch über den Kapitalbedarf sind wir statistisch nicht vollständig unterrichtet; doch die Bewegungen der wichtigsten Posten lassen sich aufzeigen.

Ziemlich stabil sind die Kreditbegehren der Landwirtschaft. Die hypothekarische Verschuldung wuchs in den letzten Jahrzehnten langsam und stetig an. Die gesamten Hypothekarschulden betrugen 1935 18—20 Milliarden Franken, wovon 8,6 Milliarden Hypothekardarlehen der Banken waren.

Hypothekardarlehen der Banken.

	Bestand Millionen Franken	Zunahme		Bestand Millionen Franken	Zunahme
1912	3,679	+ 149	1924	5,258	+ 228
1913	3,814	+ 135	1925	5,540	+ 282
1914	3,912	+ 98	1926	5,832	+ 292
1915	3,966	+ 54	1927	6,144	+ 312
1916	4,022	+ 56	1928	6,502	+ 358
1917	4,180	+ 158	1929	6,915	+ 413
1918	4,278	+ 98	1930	7,361	+ 446
1919	4,382	+ 104	1931	7,552	+ 191
1920	4,436	+ 54	1932	8,126	+ 574
1921	4,581	+ 145	1933	8,403	+ 277
1922	4,760	+ 179	1934	8,583	+ 180
1923	5,030	+ 270	1935	8,638	+ 55

Bedeutend stärkeren Schwankungen ausgesetzt ist dagegen der Kapitalbedarf von Industrie und Handel. Das Auf und Ab der Wirtschaftstätigkeit spiegelt sich sehr deutlich in den Zahlen des gesamten Aktienkapitals

wider. Ueber die Obligationenausgabe orientiert ferner die Emissionsstatistik, in der neben den Obligationen privater Unternehmungen auch die öffentlichen Anleihen enthalten sind.

	Aktienkapital am Jahresende Bestand	Zunahme	Obligationenemission Gesamter Neubedarf
	in Millionen Franken		
1913	3,542	+ 111	335
1914	3,778	+ 235	236
1915	3,802	+ 24	359
1916	3,884	+ 82	316
1917	4,170	+ 286	324
1918	4,546	+ 376	691
1919	4,729	+ 184	497
1920	5,210	+ 480	496
1921	5,665	+ 455	583
1922	5,660	— 5	531
1923	5,693	+ 33	357
1924	5,611	— 82	497
1925	5,759	+ 149	379
1926	6,014	+ 254	352
1927	6,363	+ 349	506
1928	7,033	+ 670	215
1929	7,877	+ 844	466
1930	8,759	+ 882	676
1931	9,008	+ 249	702
1932	8,940	— 67	514
1933	8,653	— 288	346
1934	8,395	— 257	426
1935	8,126	— 269	159
1936	—	—	419

Auffallend ist der geringe Kapitalbedarf der Aktiengesellschaften in den ersten Kriegsjahren, ferner der Rückgang des Aktienkapitals in den Krisenjahren, was sich sowohl während der Nachkriegskrise wie auch wieder in den letzten Jahren zeigte. Doch der Ausfall während der gegenwärtigen Krise übersteigt bei weitem jenen der Jahre 1922 und 1924. Auch bei den Obligationenemissionen zeigt sich seit 1932 ein ausgeprägter Rückgang, 1936 wiederum eine Zunahme, die jedoch in erster Linie der Wehranleihe im Betrage von 335 Millionen Franken zuzuschreiben ist.

In den Zahlen der Obligationenemissionen sind die Emissionen ausländischer Anleihen mitenthalten. Der Inlandbedarf war in den Jahren mit grossem Kapitalexport wesentlich kleiner. Im Jahre 1927 betrug er nur 222 Millionen und 1930 nur 345 Millionen Franken.

Von den Banken wurden ferner direkte Kredite an Unternehmungen und Private gewährt. Als kurzfristige Vorschüsse kommt vor allem der Wechselkredit in Frage, während die Kontokorrentkredite langfristiger sind. Auch diese direkten Kredite der Banken an die Wirtschaft unterliegen starken Schwankungen.

	Kontokorrentkredite	Feste Vorschüsse und Darlehen	Kontokorrentdebitoren- u. feste Vorschüsse Veränderung	Wechselkredite	Veränderung
	in Millionen Franken				
1913	2,267	596	+ 87	846	+ 28
1914	2,195	622	— 46	737	— 28
1915	2,246	629	+ 58	835	+ 98
1916	2,421	635	+ 181	1,101	+ 266
1917	2,732	569	+ 245	1,294	+ 193
1918	3,248	573	+ 520	1,261	— 33
1919	3,747	574	+ 500	1,602	+ 341
1920	3,956	615	+ 250	1,636	+ 34
1921	3,569	618	— 384	1,487	— 149
1922	3,387	626	— 174	1,278	— 209
1923	3,423	614	+ 24	1,208	+ 70
1924	3,774	666	+ 407	1,276	+ 68
1925	3,904	703	+ 163	1,336	+ 60
1926	4,261	764	+ 418	1,586	+ 250
1927	4,870	804	+ 649	1,515	— 71
1928	5,409	868	+ 603	1,573	+ 58
1929	6,032	927	+ 682	1,922	+ 349
1930	6,214	983	+ 238	2,013	+ 91
1931 *	4,571	2,417	— 209	1,387	— 626
1932	4,205	2,246	— 537	1,159	— 228
1933	3,795	2,209	— 447	953	— 206
1934	3,535	2,166	— 303	926	— 27
1935	2,655	1,730	— 1316	682	— 244

* 1931 wurde die Statistik geändert, wodurch eine Verschiebung von den Kontokorrentkrediten zu den festen Vorschüssen eintrat.

Auch hier zeigt sich ein starkes Zurückgehen während der Krise und ein Anschwellen in den Zeiten vermehrter Produktion.

Zusammenfassend kann also festgestellt werden, dass sowohl das Kapitalangebot wie die Kapitalnachfrage während dem Konjunkturaufschwung ansteigen und in der Depression zusammenschrumpfen.

Die Veränderungen des Zinsfusses.

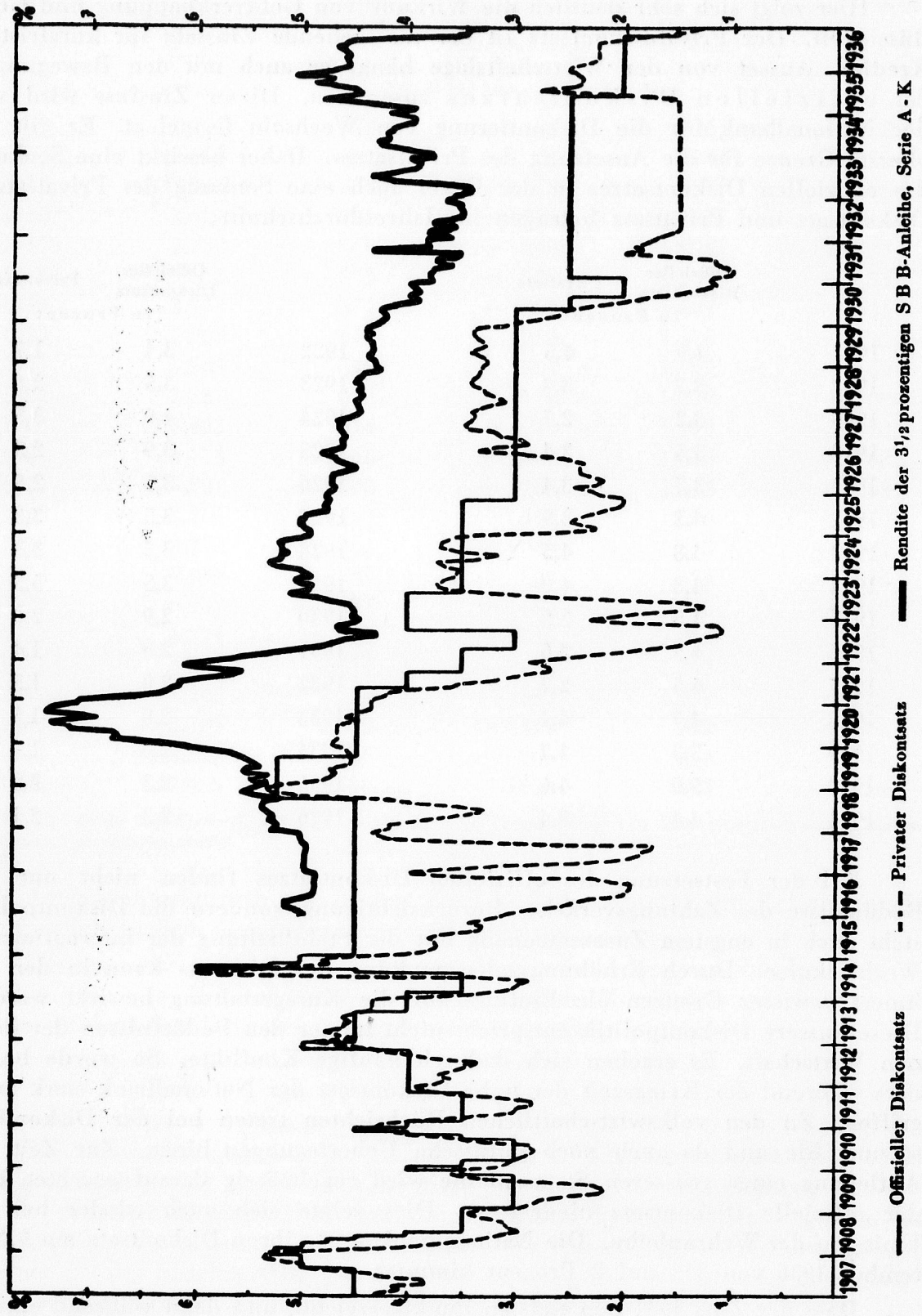
Die Schwankungen von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage sind nicht stets gleichzeitig und gleich stark, so dass sich daraus Verschiebungen im Verhältnis zwischen Kapitalbedarf und vorhandenem Sparvermögen ergeben. In grossen Zügen kann festgestellt werden, dass die Ausschläge des Bedarfs grösser sind als die des Sparkapitals. Der Zinsfuss ist daher am höchsten in den Zeiten der Hochkonjunktur. Unmittelbar nachher sinkt er wieder. Am besten lässt sich dies an den Bewegungen des Privatdiskontsatzes zeigen. Im November 1907 betrug er 5,4 Prozent, dann sank er, um bis Dezember 1912 wiederum auf 4,9 Prozent zu steigen. Vor dem Ausbruch der Nachkriegskrise stand er im Dezember 1918 auf 5,3 Prozent; etwas weniger hoch stieg er im Jahre 1929. Der höchste Punkt wurde im April 1929 mit 3,5 Prozent erreicht, was ebenfalls eine erhebliche Erhöhung gegenüber dem Tiefpunkt vom September 1922 mit 1,1 Prozent bedeutet. Noch stärker sank der Privatsatz dann im Jahr 1931. In den letzten zwanzig Jahren war das Monatsmittel noch nie so tief wie im März 1931 mit 1 Prozent.

Hier zeigt sich sehr deutlich die Wirkung von Geldverknappung und Geldflüssigkeit. Der Privatdiskontsatz ist der massgebende Zinssatz für kurzfristige Kredite. Ausser von der Wirtschaftslage hängt er auch mit den Bewegungen des offiziellen Diskontsatzes zusammen. Dieser Zinsfuss wird von der Nationalbank für die Diskontierung von Wechseln festgelegt. Er gilt als oberste Grenze für die Ansetzung des Privatsatzes. Daher bewirkt eine Senkung des offiziellen Diskontsatzes in der Regel auch eine Senkung des Privatsatzes. Diskontsatz und Privatsatz betrugen im Jahresdurchschnitt:

	Offizieller Diskontsatz	Privatsatz		Offizieller Diskontsatz	Privatsatz
	in Prozent			in Prozent	
1907	4,9	4,5	1922	3,4	1,7
1908	3,7	3,4	1923	3,5	2,6
1909	3,2	2,7	1924	4,0	3,5
1910	3,5	3,4	1925	3,9	2,3
1911	3,7	3,4	1926	3,5	2,5
1912	4,2	3,9	1927	3,5	3,3
1913	4,8	4,5	1928	3,5	3,3
1914	4,3	4,0	1929	3,5	3,3
1915	4,5	3,5	1930	2,9	2,0
1916	4,5	2,5	1931	2,0	1,4
1917	4,5	2,7	1932	2,0	1,5
1918	4,7	4,1	1933	2,0	1,5
1919	5,3	4,7	1934	2,0	1,5
1920	5,0	4,6	1935	2,3	2,2
1921	4,4	3,4	1936	2,3	2,1

Bei der Festsetzung des offiziellen Diskontsatzes finden nicht nur die Bedürfnisse des Zahlungsverkehrs Berücksichtigung, sondern die Diskontpolitik steht auch in engstem Zusammenhang mit der Stabilhaltung der internationalen Wechselkurse. Durch Erhöhung oder Senkung des Diskonts kann in der Tat innert gewisser Grenzen ein Einfluss auf die Kursgestaltung bewirkt werden. Diese äussere Diskontpolitik entspricht nicht immer den Bedürfnissen der internen Wirtschaft. Es ergeben sich dadurch häufige Konflikte. So wurde besonders während der Kriegszeit der hohe Diskontsatz der Nationalbank stark angegriffen. Zu den volkswirtschaftlichen Rücksichten treten bei der Diskontfestsetzung hie und da auch noch politische Ueberlegungen hinzu. Zur Zeit der Auflegung einer grösseren Staatsanleihe wird regelmässig darauf geachtet, dass der offizielle Diskontsatz niedrig ist. Dies zeigte sich auch wieder bei der Emission der Wehranleihe. Die Nationalbank setzte ihren Diskontsatz am 9. September 1936 von 2½ auf 2 Prozent hinunter.

Dass der Zins 1931 den tiefsten Punkt erreichte und dann während einigen Jahren etwas höher auf 1,5 Prozent gehalten werden konnte, ist Kartellabreden zuzuschreiben. Im Sommer 1935 begann der Privatsatz wieder anzusteigen. Es hängt dies damit zusammen, dass sich mitten in der Krise der Geldmarkt zu versteifen begann. Die Abhebungen bei den Banken nahmen zu (sie überwogen sogar die Bankneueinlagen um ein Beträchtliches), teilweise weil die Einkommen so stark sanken, dass aus dem Gesparten gelebt werden musste, teilweise auch, weil die allgemeine wirtschaftliche Unsicherheit zu grossem Misstrauen gegen die Banken führte. Die Hortungsbestände stiegen an, und ferner trat eine Kapitalflucht ins Ausland ein. Diese Geldverknappung dauerte bis



Die Entwicklung des Zinsfusses 1907—1936.

zum Zeitpunkt der Abwertung. Seit Ende September ist nun wiederum eine Verflüssigung eingetreten.

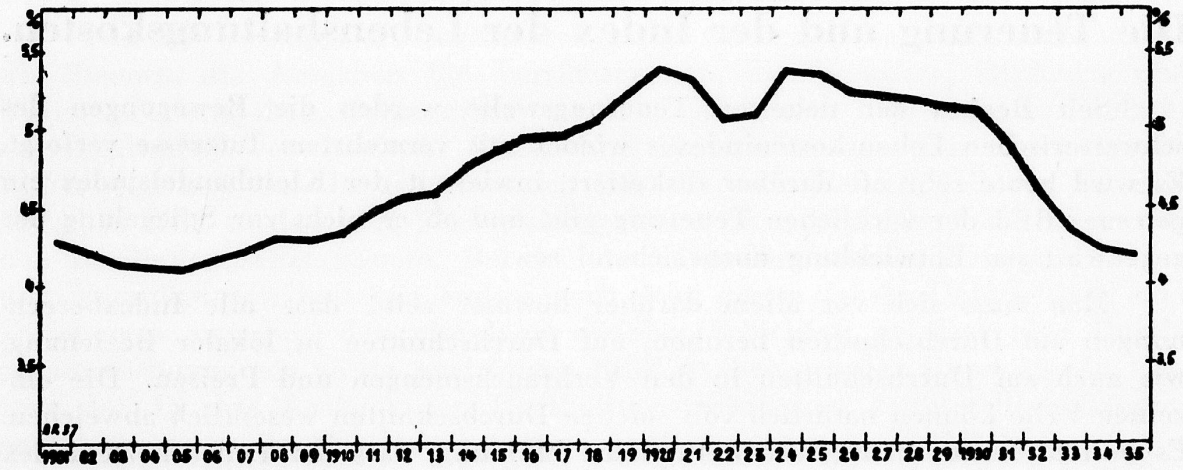
Der Zins für langfristige Kredite ist natürlich bedeutend höher als der Privatdiskontsatz. Für seine Höhe ist die Rendite begehrter und verbreiteter Obligationenanleihen massgebend. In der Schweiz ist die Kursgestaltung der Bundesbahnanleihen stets von grossem Einfluss auf die Höhe des Zinsfusses für langfristige Kredite. Bei hohem Kursstand sinkt die Rendite, bei tiefem Kurs steigt sie an. Ein Misstrauen gegen die massgebenden Obligationen-

papiere bewirkt somit eine Zinsverteuerung. Neben der Rendite der 3½prozentigen Bundesbahnanleihe, Serie A—K ist auf folgender Tabelle auch die Entwicklung des Zinssatzes für Hypothekardarlehen angegeben.

	Rendite der 3½ prozentigen S B B Anleihe, Serie A—K	Zins für grundpfandgesicherte Darlehen*		Rendite der 3½ prozentigen S B B Anleihe, Serie A—K	Zins für grundpfandgesicherte Darlehen*
1913	4,0	4,6	1925	4,9	5,4
1914	3,9	4,7	1926	4,7	5,3
1915	4,5	4,8	1927	4,6	5,2
1916	4,5	4,8	1928	4,4	5,2
1917	5,0	4,9	1929	4,4	5,2
1918	5,3	4,9	1930	4,1	5,1
1919	5,6	5,1	1931	3,7	4,9
1920	7,0	5,2	1932	3,6	4,6
1921	6,1	5,4	1933	3,8	4,3
1922	4,8	5,3	1934	4,0	4,2
1923	4,8	5,1	1935	4,5	4,2
1924	5,1	5,1	1936	4,3	—

* Nach Berechnungen des Bauernsekretariats.

Hypothekarzins.



Der Zinssatz für Hypothekarschulden ist langsam, aber stetig angestiegen. Nach 1925 trat eine kleine Senkung ein; doch erst seit 1930 sank der Zinssatz wieder unter 5 Prozent.

Bei der Rendite der Bundesbahnanleihe sind die Ausschläge viel stärker. Aeusserst gespannt war die Lage 1920; damals stieg die Rendite Ende Oktober bis auf 7,4 Prozent. Der tiefste Punkt wurde Ende Juli 1932 erreicht mit 3½ Prozent. Dann sank der Kurs dieses Papiers infolge des steigenden Misstrauens wieder, so dass die Rendite langsam anstieg bis auf 5,1 Prozent Ende November 1935. Im vergangenen Jahr trat eine kleine Besserung ein. Doch dauerte die Anspannung fort. Nach der Abwertung setzte eine rasche Senkung der Rendite ein; sie betrug Ende Dezember nur noch 3,3 Prozent. Seit der Kriegszeit ist sie noch nie so tief gewesen.

Werden die Zinssätze der Schweiz mit dem Ausland verglichen, so zeigt sich, dass das Niveau in der Schweiz, von den letzten Krisenjahren abgesehen, recht tief ist. Ueber den Privatsatz für dreimonatige Wechsel orientiert folgende Tabelle:

Privatsatz in Prozent (Jahresdurchschnitte):

	1929	1931	1933	1935	1936	Stand Ende Januar 1937
Schweiz	3,3	1,4	1,5	2,2	2,1	1,2
Grossbritannien . .	5,3	3,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Vereinigte Staaten .	5,0	1,6	0,6	0,1	0,2	0,3
Frankreich	3,5	1,6	1,8	3,3	3,7	4,0
Schweden	4,7	4,1	3,2	2,5	2,5	2,5
Belgien	4,3	2,3	2,4	2,1	1,3	1,0
Holland	4,8	1,4	1,1	3,1	1,7	0,5
Deutschland	6,9	6,1	3,9	3,2	3,0	3,0

Wirtschaft.

Die Teuerung und der Index der Lebenshaltungskosten.

Seit Beginn der neuesten Teuerungswelle werden die Bewegungen des schweizerischen Lebenskostenindexes wieder mit vermehrtem Interesse verfolgt. Es wird heute sehr oft darüber diskutiert, inwieweit der Kleinhandelsindex ein getreues Bild der wirklichen Teuerung gibt und ob er nicht zur Spiegelung der gegenwärtigen Entwicklung unzureichend sei.

Man muss sich vor allem darüber bewusst sein, dass alle Indexberechnungen auf Durchschnitten beruhen, auf Durchschnitten in lokaler Beziehung, wie auch auf Durchschnitten in den Verbrauchsmengen und Preisen. Die einzelnen Fälle können natürlich von solchen Durchschnitten wesentlich abweichen. Es besteht ferner häufig die irrtümliche Meinung, dass der Lebenskostenindex über die Schwankungen der gesamten Ausgaben einer Haushaltung berichte. Dies ist nicht seine Aufgabe. Denn dazu müssten fortgesetzt Erhebungen über die Haushaltungsausgaben gemacht werden, was viel zu umständlich wäre. Der Lebenskostenindex soll nur die Bewegungen des Preisniveaus wiedergeben, die Preisveränderungen der wichtigsten Waren, wobei die einzelnen Preisbewegungen zu einer einzigen Zahl zusammengezogen sind. Aus diesen Gründen wird das Ergebnis nicht in einer absoluten, in Franken ausgedrückten Zahl bekanntgegeben, denn die Preissumme hätte gar keine praktische Bedeutung, sondern in einer Relativzahl, das heisst in der Form einer Indexziffer. Diese bezieht sich stets auf eine bestimmte Basis (beim Lebenskostenindex auf den Monat Juni 1914), wobei die errechnete Ziffer des Basismonats mit 100 bezeichnet wird. Die über oder unter 100 stehenden Grössen sind als prozentuale Abweichungen von der Basis zu betrachten. Wenn heute der Lebenskostenindex der Schweiz auf 133 steht, so bedeutet dies also, dass die Preise der beobachteten Waren um 33 Prozent über denjenigen vom Juni 1914 stehen.