

# Der Zinsfuss im Kreuzfeuer

Autor(en): **Küng, Emil**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur**

Band (Jahr): **37 (1957-1958)**

Heft 5

PDF erstellt am: **12.07.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-160692>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

# DER ZINSFUSS IM KREUZFEUER

VON EMIL KÜNG

## *Der Ablauf der Ereignisse*

Wenn man der Gegenwart eines nicht vorwerfen kann, so ist es sicher die Langeweile. Das gilt selbst für einen so nüchtern-ökonomischen Bereich wie den Kapitalmarkt. Wer würde sich nicht daran erinnern, mit welchem Nachdruck man sich noch vor verhältnismäßig kurzer Zeit darüber beklagte, die Zinssätze seien in einem fast unaufhaltsamen Niedergang begriffen? Schien nicht dieser Zinszerfall darauf hinzudeuten, daß wenigstens in der Schweiz jener Zeitpunkt nahe gerückt sei, da die Euthanasie des Rentners zur Tatsache würde, von der Keynes schon vor mehr als 20 Jahren sprach? Oder hatten wir nicht zumindest mit der Möglichkeit zu rechnen, daß der Kapitalrentner mehr und mehr durch den Sozialrentner ersetzt würde? Aufgerieben unter dem Druck der steigenden Lebenshaltungskosten, der weichenden Zinserträge und der hohen Fiskalbelastung, schien sich die Figur des Einzelsparers mehr und mehr zu verflüchtigen und an wirtschaftlicher Bedeutung zu verlieren.

Vergleichen wir damit die Situation von heute, so ist der radikale Umschwung unverkennbar. In der Tat hat vor einiger Zeit ein ziemlich abrupter Szenenwechsel eingesetzt. Kennzeichnete sich die Lage der Banken herkömmlicherweise durch recht bedeutende Überschußreserven, so schwanden diese allmählich dahin. Dafür war gewiß zum Teil der Umstand verantwortlich, daß der Zuwachs der Spareinlagen zu wünschen übrig ließ und sich durchaus nicht in derselben Proportion entwickelte wie etwa das Volkseinkommen. Dieser relative Rückgang des «Banksparens» muß sicher nicht zuletzt darauf zurückgeführt werden, daß man sich auch in den Haushalten mit zunehmender Deutlichkeit darüber Rechenschaft ablegte, wie die fortschreitende Teuerung einen Teil der nominell gleichbleibenden Zinseingänge auffraß. Infolgedessen griff das Sachwertdenken um sich und die Anlage in Aktien erlebte einen merklichen Aufschwung. Symptomatisch dafür ist die Tatsache, daß die als verhältnismäßig sicher betrachteten Beteiligungspapiere eine Rendite aufweisen, die beträchtlich unter derjenigen der Staatstitel liegt. Ebenso charakteristisch ist die Vermehrung und Ausbreitung der Investment Trusts in der jüngsten Vergangenheit.

Wie immer dem aber auch sei, so erlebten jedenfalls zahlreiche Banken eine empfindliche Abnahme ihrer Liquidität — insbesondere jene, die von den Geldzuflüssen aus dem Auslande unberührt blieben. Wichtiger als die Entwicklung des Sparkapitalangebotes war dafür freilich die

Gestaltung der Kreditnachfrage. Und sie zeichnete sich dadurch aus, daß die Investitionen aller Art fortgesetzt sehr große Summen in Anspruch nahmen. Um dies zu belegen, sei nur an den umfangreichen Kraftwerkbau erinnert. Rationalisierungs- und Erweiterungsinvestitionen der Industrie und des Gewerbes riefen nach Bankdarlehen, Eigenkapitalerhöhungen und Obligationenemissionen. Die überaus intensive Wohnbautätigkeit erforderte zu ihrer Finanzierung Bau- und Hypothekarkredite von bedeutendem Ausmaß. Der Kapitalexport beispielsweise nach den USA und nach Deutschland kam erneut in Schwung und hatte zur Folge, daß dem Sammelbecken des einheimischen Kapitalmarktes Mittel vorenthalten wurden. Insbesondere aber war es der ganz ungewöhnliche Anstieg der Importe und Importüberschüsse, der die Unternehmer dazu bewog, umfangreichere Kredite aufzunehmen, um ihre vergrößerten Vorräte an Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten zu bezahlen. Es ist vermutlich in allererster Linie diese Zunahme der Lagerbestände, der die Kreditmarktsituation ihre jüngste Zuspitzung zu danken hat. Sie steht vor allen Dingen im Zusammenhang mit der Anspannung der Produktion und Beschäftigung, also mit der Konjunkturüberhitzung.

Es ist ohne weiteres verständlich, wenn das Ergebnis der umrissenen Angebots- und Nachfragekonstellation auf dem Kreditmarkt in einem Anziehen der Zinssätze bestehen mußte. Diese Wirkung setzte sich zuerst bei den kurzfristigen Darlehen des Geldmarktes, schon sehr bald aber auch bei den längerfristigen Geschäften des Kapitalmarktes durch. Eine ganze Reihe von Anleiheemissionen endeten mit Mißerfolgen und hinterließen erhebliche Titelbestände in den Portefeuilles der beteiligten Banken. Infolgedessen mußten die Zeichnungsbedingungen immer weiter verbessert werden. Die höhere Rendite der neu herauskommenden Effekten führte aber naturgemäß dazu, daß die von früher stammenden festverzinslichen Papiere mit ihrer niedrigeren Verzinsung an den Börsen überaus drastische Kursverluste in Kauf zu nehmen hatten. Wollten die Banken unter diesen Umständen überhaupt noch langfristige Einlagen erhalten, so sahen sie sich gezwungen, ihre Passivzinssätze zu erhöhen, also den Inhabern von Kassaobligationen, Spar- und Depositenheften für die Zukunft eine bessere Verzinsung einzuräumen.

Nun sind aber die Banken begreiflicherweise keine Wohlfahrtsinstitute, die ein Anwachsen ihrer Auslagen in rein altruistischer Weise selber tragen wollen und können. Je größer vielmehr der Anteil der teureren, neu hereingenommenen Fremdgelder an der Gesamtheit ihrer Passiven wird, desto mehr werden sie dazu übergehen, auch bei ihren Aktivgeschäften eine Anpassung vorzunehmen. Das bedeutet nichts anderes, als daß sie auch für die von ihnen gewährten Darlehen höhere Zinssätze fordern werden und müssen. Dies betraf bereits früher den Diskont- und Lombardkredit, also jene Bedingungen, zu denen Wechsel und Faustpfänder belehnt werden. Seitdem auch die Nationalbank ihre Dar-

lehen für diese Zwecke um 1 Prozent verteuert hat, haben die Privatbanken ihre Sätze weiter nach oben gerückt. An dieser Stelle darf vielleicht auch darauf hingewiesen werden, daß der Entschluß der Notenbank keineswegs etwa ein heroischer Akt war, sondern lediglich darauf hinauslief, eine Politik des billigen Geldes zu vermeiden, bzw. sich dem allgemeinen Zug zur Kreditmarktverknappung nicht entgegenzustemmen. Denn hätte die Zentralbank ihren Diskont- und Lombardsatz im Widerspruch zu den Marktgegebenheiten nach wie vor tief belassen, so hätte sie riskieren müssen, daß immer mehr Begehren nach kurzfristigen Krediten von den Privatbanken weg an sie gelangt wären und ihre Kreditausweitung unmittelbar für die Übersteigerung der Konjunktur hätte haftbar gemacht werden können.

Daß nun unter den Aktivzinssätzen der Privatbanken früher oder später auch die Hypothekarzinsen von der generellen Aufwärtsbewegung erfaßt werden, ist schlechterdings nicht zu vermeiden, obwohl es sich hier gewiß um eine neuralgische Position handelt. Trugen die Banken früher maßgeblich dazu bei, daß die Verzinsung erster Hypotheken kaum unter 3,5% sank — obwohl sie dadurch bewußt Ertragseinbußen auf sich nahmen —, so wird man nunmehr immerhin erwarten dürfen, daß auch die Verteuierung nicht sofort in vollem Umfange erfolgt, sondern schrittweise und nach Maßgabe des durchschnittlichen Anstieges der Verzinsung bei ihren langfristigen Fremdgeldern.

Die heutige Lage am Kapitalmarkt läßt nun eine Anzahl von Fragen auftauchen. Im Vordergrund steht dabei natürlich das Problem, ob wir mit einer noch weitergehenden Verknappung und Verteuierung des Kredits zu rechnen haben werden. An zweiter Stelle ist die Frage aufzuwerfen, welche Wirkungen von der bereits eingetretenen Anspannung und von einer allfälligen weiteren und vielleicht sogar absichtlich herbeigeführten Zinsfußerhöhung in Rechnung zu stellen sind. Gestützt auf eine solche Analyse der Folgen sollte es schließlich möglich sein, ein Urteil darüber zu fällen, ob der Anstieg des Zinsniveaus erwünscht oder unerwünscht ist, ob Gegenmaßnahmen ergriffen werden sollen, ob eine passive Duldung der Ereignisse angezeigt erscheint oder ob die in Gang gekommene Bewegung möglicherweise gar eine wirtschaftspolitische Unterstützung verdient.

### *Die Prognose*

Was die erste der gestellten Fragen anbetrifft, so muß zunächst zugegeben werden, daß sich der Volkswirtschaftler in bezug auf die Vorhersagen in einer ähnlich wenig beneidenswerten Situation befindet wie der Meteorologe: er kann zwar Vermutungen anstellen, aber der wirkliche Ablauf der Geschehnisse kann sie hinterher als falsch erweisen. Trotz dieser Möglichkeit der Fehlprognosen wird man jedoch auf die Meteorolo-

logie nicht verzichten wollen, vermag sie doch immerhin am zuverlässigsten Auskunft zu geben. Mit dem Vorbehalt, daß es sich bestenfalls um begründete Vermutungen, keineswegs aber um Gewißheiten handelt, seien denn auch die folgenden Darlegungen gewagt.

Der Betrachter der Gegenwart ist nur allzu gern geneigt, die Entwicklungstendenzen der Vergangenheit in die Zukunft hinaus zu verlängern, auf unsern Fall angewandt also eine weitere Verschärfung der Zinsfußhause anzunehmen. Eine derartige Extrapolation kann sich überdies auf das einleuchtende Argument stützen, wonach insbesondere die industriellen Investitionen auf die Dauer immer bedeutender werden, sei es weil die durchschnittliche wirtschaftliche Lebensdauer der sachlichen Produktionsmittel zurückgeht, sei es weil die Auswertung der Atomenergie und der Automation riesige neue Mittel erfordert. Dem steht auf der andern Seite die Tatsache gegenüber, daß die «gebundenen Ersparnisse», die den Privat- und Sozialversicherungen zufließen, für derartige Zwecke kaum verfügbar sind, weil sie mündelsicher angelegt werden müssen. Es könnte sich demzufolge namentlich eine Knappheit an Risikokapital herausbilden.

So überzeugend diese Schilderung klingt, so wenig umfaßt sie alle Bestimmungsgründe. Kurzfristig gesehen, könnte es sich nämlich dennoch ereignen, daß die Zinskurve mindestens vorübergehend wieder umkippen würde. Dies wäre dann darauf zurückzuführen, daß die Mittelbeanspruchung durch die Einfuhr und die Anhäufung von Lagerbeständen nachließe. In der Tat zeigt die Erfahrung der Vergangenheit, daß die Zinsentwicklung gerade auf diese Dinge höchst empfindlich reagiert. Hierbei haben wir nun zu berücksichtigen, daß die Einfuhren in den zurückliegenden Monaten ganz erstaunliche Dimensionen angenommen haben und daß ein Lagerabbau in Rechnung gestellt werden müßte, sobald die Absatzaussichten und Preiserwartungen — etwa infolge einer «recession» in Amerika — etwas weniger optimistisch würden. Schon das bloße Aufhören einer weiteren Lagervermehrung ließe die Kreditnachfrage aus dieser Quelle sich stabilisieren und würde neu gebildete Ersparnisse wieder für andere Zwecke frei machen. Ist diese Überlegung richtig, so erhellt daraus, daß ein Fortschreiten der Zinsverteuerung für die nächste Zukunft durchaus nicht so einwandfrei feststeht.

Aber selbst wenn wir die Dinge auf lange Frist betrachten, erscheint die Kapitalverknappung vorerst noch nicht als unabwendbar. Ob des verblüffenden Szenenwechsels, den wir in der jüngsten Zeit miterlebt haben, dürfen wir ja nicht aus dem Auge verlieren, daß die seinerzeitigen Prognosen, welche eine allmähliche Zinsbaisse erwarteten, keineswegs aus der Luft gegriffen waren. Sie beruhten vielmehr auf einer Entwicklung, die immerhin während mehr als dreißig Jahren angedauert hatte. Und sie waren auch nicht so unvorsichtig, anzunehmen, daß die Bewe-

gung schnurgerade in der einmal eingeschlagenen Richtung weitergehen werde. Die These ging lediglich dahin, daß ein Trend in der angedeuteten Richtung zu verzeichnen sei, daß aber natürlich immer wieder vorübergehende Abweichungen davon auftreten könnten. Als eine solche temporäre Abweichung von der langfristigen Grundrichtung ließe sich nun auch die gegenwärtige Zinsverteuerung interpretieren. Diese Deutung der Verhältnisse hat tatsächlich vieles für sich, läßt sich doch eine jahrzehntelange und eindeutig gerichtete Entwicklung nicht ohne weiteres umkehren; zum mindesten bedarf es ganz überzeugender Gründe, wenn ein Umbruch plausibel gemacht werden soll. Und diese Gründe sind vorläufig noch nicht vorgebracht worden<sup>1)</sup>. Denn wir dürfen nicht vergessen, daß es seit 1945 eine Reihe von Jahren mit regster Investitionstätigkeit gab, während welcher das Ersparnis- und Kreditangebot aber durchaus genügte und der Zinsfuß sogar weiter sank. Halten wir, somit fest, daß die Vermutung vorerst eher dafür spricht, die aktuelle Kreditmarktverknappung sei eine vorübergehende Erscheinung. Das gilt vor allen Dingen für die festverzinslichen Papiere, während beim Risikokapital ein Mangel mehr für sich hat.

### *Die Wirkungen*

Wenn im Kreise der Banken die Zinsfußerhöhung befürwortet wird, so geschieht dies vor allem im Hinblick darauf, daß das Angebot an Sparkapital dadurch vergrößert werde. Ein solcher Erfolg wäre gewiß überaus wünschenswert, sind doch Mehrersparnisse gleichbedeutend mit zusätzlichen Verbrauchsverzicht, also mit Minderausgaben, so daß wenigstens die «Konsumkonjunktur» einen Dämpfer erhielte. Leider muß aber die Hoffnung darauf als ziemlich unbegründet eingeschätzt werden. Dies ergibt sich sogleich, wenn wir uns vergegenwärtigen, daß die Gesamtheit der Ersparnisse sich zu ungefähr gleichen Teilen aus vier Einzelströmen zusammensetzt. Der erste dieser Arme, nämlich die Ersparnisse der öffentlichen Hand, die in Haushaltsüberschüssen zum Ausdruck kommen, ist nun in seiner Breite zweifellos völlig zinsunempfindlich. Der zweite, die Unternehmungsersparnisse, die ihren Niederschlag in zurückbehaltenen Gewinnen finden, reagiert ebenfalls direkt kaum auf Änderungen im Zinsniveau. Dasselbe trifft für den dritten Teilstrom zu, die «gebundenen Ersparnisse» der Einkommensempfänger, die den Privat- und Sozialversicherungen zufließen. Einzig der letzte Bestandteil,

---

<sup>1)</sup> Die vorliegende Abhandlung war bereits gesetzt, als der Verfasser Kenntnis erhielt von einer Analyse von Dr. F. Kneschaurek, die in dieser Hinsicht neue Perspektiven eröffnet und neue Argumente produziert. Gestützt darauf muß wohl zugestanden werden, daß für die längerfristige Zukunft ein gewisser Kapitalmangel einleuchtender erscheint, als im Text angenommen wurde.

nämlich die «freien Ersparnisse» der privaten Haushalte könnte an sich in stärkerem Maße anschwellen, wenn die höheren Zinssätze Anlaß zu einer größeren Sparneigung böten. Allein auch hier ist zu beachten, daß das Sparvolumen erfahrungsgemäß in erster Linie eine Funktion des individuellen Realeinkommens und nicht des Zinsanreizes ist, daß die Erwartung steigender Preise dem Geldsparen Abbruch tut und einzelne Leute sich bei reichlicheren Kapitalerträgen sogar bewogen fühlen können, weniger auf die Seite zu legen. Insgesamt werden wir daher von einer mäßigen Zinsverteuerung keine ins Gewicht fallende Änderung des Sparens und damit der Verbrauchsausgaben erhoffen dürfen.

Etwas ähnlich liegen die Dinge bei der zweiten Wirkungsweise der Zinsfußerhöhung, nämlich dem Einfluß auf die Investitionstätigkeit, weil der Anteil der Fremdkapitalkosten an der Gesamtheit der Produktionskosten im allgemeinen ziemlich gering ist. Allerdings gibt es bemerkenswerte Ausnahmen von dieser Regel, wie etwa beim Kraftwerkbau oder beim Häuserbau. Es wäre indessen auf die Dauer äußerst verhängnisvoll, wenn gerade die weitere Erschließung unserer nationalen Energiequellen behindert würde. Das Funktionieren der «Zinsbremse» muß deshalb in diesem Bereich unterbunden werden. Was den Wohnungsbau anbetrifft, ist ein restriktiver Einfluß nicht von der Hand zu weisen, aber angesichts der akuten Konjunkturüberhitzung und des viel zu stark aufgeblähten Hochbauvolumens durchaus erwünscht. Hier wie bei den industriellen und kleingewerblichen Investitionen dürfte jedoch der Drosselungseffekt zur Hauptsache daraus resultieren, daß die Banken und sonstigen Darlehensgeber einfach nicht über die erforderlichen Mittel verfügen, um alle Kreditwünsche zu befriedigen, auch wenn die gebotenen Sicherheiten noch so einwandfrei sein mögen. Es hat sich infolgedessen notgedrungen eine Art von Kreditrationierung eingestellt, bei der die Auslese zwischen den zum Zuge kommenden Nachfragern und den übrigen nicht durch die Höhe des Zinssatzes vorgenommen wird, sondern dadurch, daß die Kreditinstitute die Belehnungsgrenzen herabsetzen, umfangreichere Sicherheiten und eine größere Liquidität der Anlage fordern, insbesondere aber den «Stammkunden» und Großunternehmungen eine bessere Behandlung zuteil werden lassen als den neuen, kleinen und wenig konsolidierten Darlehensnehmern.

Als dritte Hauptwirkung der geringeren Liquidität am Kreditmarkt und des daraus entspringenden Zinsauftriebes ist die Verschiebung in der Einkommensverteilung zu nennen, die sich zwischen den Gläubigern und den Schuldern vollzieht. Es ist klar, daß höhere Zinssätze allen denjenigen umfangreichere fundierte Einkommen eintragen, die Gelegenheit haben, ihre Ersparnisse zu diesen günstigeren Bedingungen neu anzulegen. Für die Schuldner, die neu Kredit aufzunehmen haben, ergibt sich ebenso folgerichtigerweise eine zusätzliche Belastung. Dieser veränderte Verteilungsschlüssel für das Volkseinkommen ist nun aber durch-

aus vertretbar. Lange genug waren es ja die Schuldner, die von der Entwicklung profitierten, indem sie ihre Verbindlichkeiten später in «schlechterem Gelde» zurückbezahlen konnten, als sie selber entgegengenommen hatten. Die vor sich gehende Teuerung hatte eben in der Zwischenzeit einen Teil der Kaufkraft dieses Geldes weggefressen; es ergab sich eine reale Entlastung daraus, daß die Unternehmungen nur eine geringere Gütermenge absetzen mußten, um ihre Tilgungsbeträge aufzubringen, als dies im Zeitpunkt der Kreditaufnahme notwendig gewesen wäre. Wenn diese «Ausbeutung der Gläubiger» zu einem geringen Teil nachläßt, so ist dem nur zuzustimmen, zählten doch die Empfänger festverzinslicher Kapitaleinkommen neben den Eigentümern von Altwohnungen zu jenen Kreisen, die unter der Entwicklung am stärksten zu leiden hatten.

Nun wird man freilich darauf aufmerksam machen, daß durchaus nicht alle Sparer in der Lage seien, aus der Zinsfußsteigerung Nutzen zu ziehen, ja, daß sogar das Gegenteil vorkommen könne. Das ist nicht zu leugnen. Wenn heute ein Obligationeninhaber aus irgend einem Grunde darauf angewiesen ist, früher erworbene Effekten zu veräußern, so hat er unweifelhaft beachtliche Verluste in Kauf zu nehmen, weil der Kurs der niedrig verzinslichen Titel einen unerhörten Tiefstand erreicht hat. Immerhin dürfte dieser Notfall eher eine Ausnahme bilden. Gewichtiger ist demgegenüber das Argument, daß man nicht in den Genuß der höheren Zinssätze gelangen könne, gerade weil man die früher gezeichneten Papiere bis zu ihrem Verfall durchhalten müsse, um nicht Kapitaleinbußen zu erleiden. Dieser Hinweis gilt insbesondere für die längerfristigen und unkündbaren Effekten. Er trifft jedoch z. B. für die Hypotheken nicht ohne weiteres zu, weil für sie gewöhnlich eine Kündigungsfrist von sechs Monaten vereinbart ist. Mit der Zeit werden sich folglich fast alle Sparer besser stellen — aber natürlich auf Kosten der entsprechenden Schuldner.

### *Das Fazit*

Wenn auch nicht zu erwarten steht, daß die Zinsverteuerung als solche die Spartätigkeit wesentlich anregen und die Investitionen nachdrücklich kürzen werde, so ist dennoch anzunehmen, daß wenigstens die Leihkapitalverknappung dazu führen wird, den Strom der Investitionen schmaler zu machen. Selbst wenn mit andern Worten dem «Zinseffekt» keine allzu große Bedeutung beizumessen ist, dürfte doch der «Mengen­effekt» die inflatorischen Kräfte etwas paralysieren. Und das ist nun gewiß unerläßlich, wenn die Geldentwertung und im Zusammenhang damit auch die Aushöhlung der Sparguthaben nicht immer weitere Fortschritte machen soll. Daß es sich in Anbetracht der Wichtigkeit dieses Zieles rechtfertigt, Opfer zu bringen, ist offenkundig. Wenn die Schuld-



ner diese Opfer auf sich zu nehmen haben, so ist das angesichts der Begünstigung, die sie in der Vergangenheit erfuhren, nur in Ordnung.

Wir kommen daher zum Schluß, daß die Zinsverteuerung und die Verknappung des Kapitalmarktes ein Vorgang ist, der den Notwendigkeiten der Gegenwart durchaus entspricht, und es wäre falsch, ihn aufhalten zu wollen. Damit ist freilich die Frage noch nicht beantwortet, ob es auch angebracht sei, ihn mit Hilfe wirtschaftspolitischer Maßnahmen noch bewußt zu verschärfen. Die Antwort darauf ergibt sich aus der Einsicht, daß es eines gewissen Mindestmaßes an Kreditbegrenzung bedarf, um die Unternehmer dazu zu bringen, eine Überwälzung der höheren Zinskosten auf die Abnehmer zu unterlassen, weil diese die steigenden Preise nicht mehr zu schlucken bereit sind. Dieses Mindestmaß ist vorläufig offensichtlich noch nicht erreicht: von einer fühlbaren Abkühlung der Konjunktur kann noch keine Rede sein. Infolgedessen läßt es sich aber gesamtwirtschaftlich vollauf rechtfertigen, wenn Staat und Notenbank der Anspannung auf dem Kreditmarkt nicht nur tatenlos zusehen, sondern sie sogar aktiv fördern. Je eher dieses Bestreben Erfolg hat, desto früher wird die Lagervermehrung abebben und die Einfuhr wieder zurückgehen, so daß sich im Zusammenhang mit der Normalisierung der Konjunktur auch erneut eine größere «natürliche» Liquidität auf dem Kreditmarkt einstellen dürfte. Bevor es so weit kommt, muß allerdings der heutigen extremen Überbeschäftigung die Spitze abgebrochen werden.

## SCHULUNG DES UNTERNEHMER- NACHWUCHSES IN DER SCHWEIZ

VON AYMÓN v. MESTRAL

### *Menschen und Ereignisse*

In einem so eingeschlossenen Land wie die Schweiz ist man von Haus aus konservativ und nur fortschrittlich, wenn es nötig ist. Es ist daher für neue oder als neu geltende Ideen nicht immer leicht, voranzukommen. Ob es sich um Frauenstimmrecht oder Automation handle, um menschliche Beziehungen im Arbeitsprozeß oder um Führungsmethoden einer Unternehmung — diese Eindringlinge, woher sie auch kommen mögen, von nah oder fern — müssen lange geduldig anstehen, bevor sie angenommen werden und Heimatrecht erhalten. Die Tatsache, daß sie einen