Zeitschrift: Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber: Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band: 37 (1957-1958)
Heft: 11

Artikel: Inflationsbewusstsein und Anlagegewohnheit
Autor: Schaefer, Alfred
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-160738

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: 16.07.2025

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

die durch den Sowjetismus drohende Satellisierung Westmitteleuropas gemahnt uns zur brüderlichen Interdependenz in einem Kondominium. Und Moskaus imperialistische Einschmelzungsversuche in Zwischeneuropa verraten dem ruhigen Beobachter heute schon — auf einem Gipfelpunkt imperialer Sowjetdiktatur — die ganze Zukunftslosigkeit jedes Zwangssystems.

Zuletzt sei festgestellt, daß die beginnende Epoche großräumiger Weltpolitik zugleich eine Epoche nationalpolitischer Wiedergeburt werden muß, sollen ihre Weltaufgaben schöpferisch gemeistert werden. Dem Europäertum aber wünschen wir fernerhin Weltoffenheit, schöpferische Individualität inmitten bewahrender Gemeinsamkeit, auf daß dieses Europäertum dem anhebenden Zeitalter seine Gesinnung der Freiheit und Mitverantwortung erwartungsgemäß beisteuere.

INFLATIONSBEWUSSTSEIN UND ANLAGEGEWOHNHEIT

Anläßlich der im letzten November in *Paris* abgehaltenen Session des *Institut international d'études bancaires* hielt der Präsident der Generaldirektion der Schweizerischen Bankgesellschaft, Herr Dr. *Alfred Schaefer*, ein Referat, das wir hier auszugsweise wiedergeben.

In den meisten Ländern mit einer mehr oder weniger privatkapitalistischen Wirtschaftsordnung mußte in der jüngsten Vergangenheit ein innerer Widerspruch zwischen Lohnsteigerungen, Vollbeschäftigungspolitik und Kaufkrafterhaltung der Währung konstatiert werden.

Das Axiom «Vollbeschäftigung um jeden Preis», übersteigerte Lohnforderungen, die Illusion einer unerschöpflichen Finanzierungsquelle in Gestalt des «cheap money», der Glaube an eine immanente Subventionsbereitschaft des Staates, haben ein wirtschaftliches Klima geschaffen, das der Gesundheit der Währungen nicht zuträglich ist.

Deutlich läßt sich feststellen, daß sich im Zuge dieser Entwicklung auch eine Wandlung in der *Kapitalbeschaffung* vollzogen hat, und dies sogar in den Ländern mit solider Währung wie den USA und der Schweiz. Von den drei Hauptquellen: Selbstfinanzierung, kollektives Zwangssparen und Kreditschöpfung wird letztere zwar energisch gedrosselt, aber eben doch nur auf das aus politischen Gründen vorgeschriebene, zur Erhaltung der Vollbeschäftigung notwendige Maß.

Die *Selbstfinanzierung* der industriellen Investitionen wird immerhin in den USA und der Schweiz noch auf $^2/_3$ der Gesamtinvestitionen geschätzt. Eine Ausdehnung dürfte zufolge Schmälerung der Bruttogewinnspanne der Unternehmungen zweifelhaft sein. *Das staatliche Zwangssparen* ist zufolge seiner antiinflationären Wirkung an sich zu begrüßen, hat aber andererseits den Nachteil, die dem Staat verfügbare Kapitalkraft zu übersteigern. Es wirkt ferner produktionshemmend und lähmend auf die private Bereitschaft zum Sparen.

Nach Ansicht der Finanzkreise ist es unbedingt notwendig, daß der Sparwille und die Bereitschaft zu persönlicher Verantwortung gestärkt werden, um der zunehmenden Abwälzung auf staatliche Institutionen entgegenzuwirken.

Anderseits haben natürlich die Erfahrungen in Dingen der Geldwertentwicklung dazu beigetragen, in weitesten Kreisen ein ausgeprägtes *Inflationsbewußtsein* entstehen zu lassen. Der Realwert der Spareinlagen sinkt, und es kann sich jeder selbst ausrechnen, was eine nur 2%ige Geldwertverminderung per Jahr bedeutet: Aufzehrung der Hälfte der Ersparnisse im Verlaufe einer Generation! Daß daraus eine Änderung in den Anlagegewohnheiten resultieren mußte, ist nur zu begreiflich. Auch der kleine Sparer bekommt allmählich Übung in dieser Sache und wehrt sich nach Kräften gegen die Währungsschwindsucht. Die Belohnung der Spekulation aber muß das politisch-moralische Ansehen des Staates schädigen.

Das Ausmaß des Kaufkraftverlustes der einzelnen Währungen in der Zeit von 1939 bis 1956 ist sehr unterschiedlich. Wie A. Schaefer anhand einer Tabelle zeigt, mußte man 1956 in der Schweiz 75 % mehr Währungseinheiten aufwenden, um die gleiche Kaufkraft wie 1939 zu haben, in Italien z. B. aber sogar 5450 %! Die Zeitspanne von 1948 bis 1956 liegt allerdings etwas günstiger mit vergleichsweise 7 resp. 29 %. Die Erosion des Geldwertes hat in Verbindung mit einer hohen Besteuerung in einigen Ländern dazu geführt, daß der Kapitalzins kaum mehr ein reales Erträgnis bedeutet. Eine der Ursachen der Kapitalverknappung seit 1956 ist deutlich in der Reaktion der Sparer zu sehen. So müssen heute die festverzinslichen Werte — wie die Entwicklung in zahlreichen Ländern zeigt — eine Risikoprämie in Form eines höheren Zinssatzes als Kaufanreiz bieten.

Schon seit längerer Zeit muß man von dem Auftreten einer ausgesprochenen *Sachwertpsychose* sprechen. Wandelanleihen, Anleihen mit Optionsrecht auf Aktien kommen dem Wunsch entgegen, sich vor den Folgen der Inflation zu schützen. Da der Staat keine derartigen Papiere auf den Markt bringen kann, wird nach anderen Formen gesucht, die besonders in Frankreich sehr vielgestaltig sind. Es sei dabei nur an die Indexanleihe der französischen Staatsbahnen erinnert. Gleicherweise sind die in den USA stark verbreiteten Indexlöhne ein Ausdruck der

Furcht vor Geldentwertung. Bei General Electric wurde z. B. sogar eine Reallohnsteigerung von jährlich 3 % auf fünf Jahre fest im Tarifvertrag zugesichert.

In der Schweiz wird der Haus- und Grundstückbesitz als besonders erstrebenswerte Anlage betrachtet. Mit der Bevölkerungszunahme ergibt sich zwangsläufig eine Verknappung des Raumes. Der Boden ist zunehmend teurer geworden, die Baukosten steigen im Ausmaß der Geldentwertung. Der rechtzeitige vorteilhafte Erwerb eines Grundstückes verleitet aber angesichts der weiter steigenden Baukosten zu ausgesprochen spekulativen Bauten, was auch wieder als ungesund bezeichnet werden muß. — Die Blockierung von Kaufkraft durch Anlegen der *Arbeitsbeschaffungsreserven* wird von den Unternehmern insofern nicht gerne gesehen, weil dadurch die Ausführung von Projekten hinausgeschoben wird, die zu einem späteren Zeitpunkt in der Ausführung teurer werden. Der Staat mußte deshalb den Zins darauf erhöhen, um den Anstieg der Investitionskosten in bescheidenem Umfang zu kompensieren.

Wie die Emissionsstatistiken der USA und vieler anderer Länder beweisen, hat die *Aktie* als Anlage- und Kapitalbeschaffungsmittel an Beliebtheit gewonnen. Sie ist auch in weniger kapitalkräftigen Volksschichten anzutreffen, wozu die neuzeitlichen Formen der *Investment-Trusts* erheblich beigetragen haben. Diese optimistische Beurteilung der Aktie als Anlagepapier erfährt allerdings eine Dämpfung durch die Tatsache, daß die Fähigkeit zur Werterhaltung bzw. Wertsteigerung nur den Aktien aus bestimmten Wirtschaftszweigen eigen ist. Aus einer von A. Schaefer vorgelegten Statistik geht hervor, daß die Papiere einiger Industriezweige in der Zeit vom 5. 1. 1955 bis zum 22. 12. 1956 wohl eine Kurssteigerung bis nahezu 100 % erreichten (Metallwerte), andere Bereiche aber nur geringfügige Anpassungen von 1—6 % (Detailhandel, Public Utilities, Eisenbahnen) zeigten, während Nahrungsmittel gar mit –4 % einen Rückgang aufwiesen. Der Durchschnitt lag in dieser Zeit bei +27 %.

Im *Versicherungsgeschäft* kann eine zunehmende Abneigung gegen das Versicherungssparen festgestellt werden, weshalb man in den USA begonnen hat, in Gestalt der «variable annuities» auf verschiedene Art indexgebundene Kontrakte abzuschließen. Auf Grund dieser Neuerung ist seinerzeit zwischen der Prudential Insurance Co. als Befürworterin und der Metropolitan Life Insurance Co. als Gegnerin eine scharfe Kontroverse entstanden.

Die oben genannten Methoden stellen Mittel der Abwehr dar, beseitigen das Grundübel der schleichenden Inflation aber keineswegs. Als erfahrener Finanzmann rät A. Schaefer zu folgenden Maßnahmen:

1. Mäßigung in den staatlichen und privaten Ausgaben, bis die Sparbildung wieder einigermaßen Schritt hält, wobei ein unter Umständen erheblich höheres Zinsniveau ruhig in Kauf genommen werden muß.

2. Ausgeglichene Staatsbudgets und möglichst geringe Kreditschöpfung.
3. Wille zur Lohn- und Preisstabilisierung mit entsprechend energischen Maßnahmen der Regierungen und Notenbanken.
4. Verständnis und Zurückhaltung der Gewerkschaften, die die «full employment»-Theorie nicht à outrance ausnützen dürfen.
5. Bewußte Rückkehr zum Goldstandard über eine nach und nach anzustrebende Konvertibilität.

Unter letztgenanntem Punkt ist allerdings ein Fernziel gegeben, dessen Erreichung zuerst durch Rückgewinnung des Vertrauens in die Währungen vorbereitet werden muß. Besonders wichtig ist, daß vor allem dem *Circulus vitiosus* entronnen wird, der uns zwischen Sparabneigung wegen Inflation und zunehmender Inflation wegen mangelnden Sparens gefangen hält. Es unterliegt keinem Zweifel, sagte A. Schaefer, daß zur Erreichung harter Währungen nur harte Maßnahmen geeignet seien. Nur dann könnten die für die ganze freie Unternehmerwirtschaft höchst bedeutsamen und auf die Dauer gefährlichen, durch die Inflationsfurcht hervorgerufenen Veränderungen in den Anlagegewohnheiten erfolgreich beeinflußt werden.

DIE WIRTSCHAFTLICHE UND FINANZIELLE SITUATION DER NIEDERLANDE

VON JUSTUS MEYER

Der Kredit ist erschöpft

Die Niederlande befinden sich am Ende des Jahres 1957 in einer Situation, wie sie dieses Land in seiner Geschichte noch nie erlebt hat. Man kann den Zustand in wenigen Worten beschreiben: Er besteht nicht nur darin, daß die Obrigkeit (besonders die Gemeinden) über praktisch keine budgetierten Mittel mehr verfügt, um auch nur die nötigsten Investitionsausgaben zu bestreiten und sich hier und dort in der Finanzierung laufender Geschäfte Schwierigkeiten einstellen, sondern auch darin, daß die Gemeinden in kurzer Zeit eine Schuld von weit mehr als anderthalb Milliarden auf sich geladen haben, die sie aus eigenen Mitteln sicher nicht werden begleichen können. Auch die Landesregierung lebt von der Hand in den Mund und kann sich nur aufrecht erhalten, indem sie im Ausland Anleihen aufnimmt (vor kurzem noch 200