

Breedvelt, J.

Article — Digitized Version

Wirtschaft und Kapitalmarkt in den Niederlanden

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Breedvelt, J. (1950) : Wirtschaft und Kapitalmarkt in den Niederlanden, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 30, Iss. 8, pp. 45-47

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131164>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

dieser Lage die Frage, wie die faktische, personelle Einkommensverteilung³⁾ durch steuerpolitische Maßnahmen dieser Situation angepaßt werden kann, um deflatorische Erscheinungen frühzeitig aufzufangen, wie es etwa die USA. im letzten Sommer mit großem Erfolg getan haben. Eine solche Kaufkraftverschiebung würde vor allem die Nachfrage nach Importgütern erhöhen und somit dazu beitragen, den ständigen Zufluß an Gold aus den Zahlungsbilanzüberschüssen zu verkleinern oder abzustellen. Ebenso wichtig wäre der zusätzliche Impuls auf die private Investitionstätigkeit, wodurch eine gewisse Erleichterung auf den Kreditmärkten entstehen würde.

Will man aber das große Anlagebedürfnis der privaten und institutionellen Sparer, wie es sich aus der bestehenden Einkommensstruktur ergibt, unverändert lassen, dann bleibt nur der letzte Weg einer vermehrten langfristigen Investition im In- und Ausland. Dies würde unter den gegebenen Umständen das natürliche Mittel sein, um die Voraussetzungen zu einem monetären Gleichgewicht zu schaffen. Die inländischen Investitionsmöglichkeiten sind jedoch sehr gering, weil der industrielle und der verkehrstechnische Apparat bereits weitgehend ausgebaut sind und sich höchstens im Straßenbau und im Ausbau von Kraftwerken noch beschränkte Investitionsmöglichkeiten bieten, wobei die Frage der Wirtschaftlichkeit solcher Anlagen noch zu prüfen wäre.

Es bleibt also die planmäßige Förderung des Kapitalexports. Schon in normalen Zeiten reichten die kommerziellen Anlagemöglichkeiten der Schweiz nicht

³⁾ Stackelberg, Heinr. von, Grundlagen der theor. Volkswirtschaftslehre, Bern 1948, S. 259 ff.

aus, um die umfangreichen mobilen Reserven des Landes auszunützen. Aber trotz eines Kaufkrafttransfers durch Kredite gelang es nur mit Mühe, einen einigermaßen ausgeglichenen Geldmarkt zu sichern. Die immer noch recht unstillen wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse im Ausland, das fehlende „climat de confiance“ und die Verzögerung in der Rückzahlung von Kapitalschulden aus der Vorkriegszeit sind Umstände, unter denen sich der wieder langsam auflebende Kapitalexportwille nur zögernd entwickeln kann. Andererseits sind viele kapitalbedürftige europäische Nachbarländer zu vorsichtig, um Devisenverpflichtungen einzugehen, solange die Konvertierbarkeit der weichen Währungen nicht wiederhergestellt ist.

Zusammenfassend kann gesagt werden, daß unter den gegebenen Umständen die natürlichen Mittel zur dauerhaften Beseitigung der anomalen Geld- und Kapitalverhältnisse nur allmählich zur Anwendung kommen können. Eine fühlbare Änderung kann nur durch einen großzügigen Kapitalexport erfolgen, der wiederum von der auf Sicherheit und Vertrauen beruhenden wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit dem Ausland abhängig ist. Sollte aber die rückläufige Konjunkturbewegung anhalten oder sich verstärken, so können nur investitions- und steuerpolitische Maßnahmen zu einer Besserung der Gesamtlage führen. Und schließlich ermöglicht eine Erhöhung der Importe zum Zahlungsbilanzausgleich nicht nur eine Besserung des schweizerischen Geldmarktes, sondern trägt auch zur wirtschaftlichen Stabilisierung der europäischen Nachbarländer und damit indirekt zur möglichen Verbesserung des Schweizer Kapitalmarktes bei.

Wirtschaft und Kapitalmarkt in den Niederlanden

Dr. J. Breedvelt, Waarde (Z), Niederlande

Es bestehen in den Niederlanden manche Anzeichen dafür, daß sich die Wirtschaft in einem erheblichen Aufschwung — man spricht sogar von einer Hochkonjunktur — befindet.

Die Arbeitslosigkeit belief sich im Jahre 1949 auf etwa 1,7% der Erwerbsbevölkerung. Dieser Hundertsatz ist immer noch niedriger als der einer als normal zu betrachtenden Friktionserwerbslosigkeit.

Die Leistungen der niederländischen Landwirtschaft in den Nachkriegsjahren wurden im „Wirtschaftsdienst“ schon früher erwähnt¹⁾. Hier sei nur erwähnt, daß diese Landwirtschaft im Jahre 1949, dank der guten Witterungsverhältnisse und Absatzmöglichkeiten, ein besonders günstiges Jahr erlebte. Trotzdem erreichte nur die Erzeugung der Ackerbauprodukte ein wesentlich höheres Niveau als der Durchschnitt 1931/40 betrug, während dies bei den Molkereiprodukten nur bei der Käseerzeugung der Fall war.

Inwieweit sich die Industrieproduktion in den Niederlanden erholt hat, geht aus der nachfolgenden Tabelle hervor:

¹⁾ Die niederländische Landwirtschaft, „Wirtschaftsdienst“ 1950, Heft 4.

Produktionsindexzahlen der niederländischen Industrie (1938 = 100)

Wirtschaftszweig	Jahresdurchschnitt			1950			
	1947	1948	1949	Jan.	Febr.	März	April
Allgemein	94	118	126	183	125	141	127
Anz. Arbeitstage i. betr. Mon.	28,5	28,5	28,5	24	22	25	21,5
Durchschn. Tagesprod.	94	118	126	180	184	183	139
Baumaterialien	71	95	110	125	110	124	109
Konfektion	59	71	83	85	84	102	—
Leder, Gummi, Schuhe	129	166	155	190	174	199	168
dav. Leder u. Schuhe	162	186	129	148	187	163	140
Gummi	200	288	261	360	319	348	286
Steinkohle	75	82	87	93	85	98	86
Metallprodukte	93	122	146	145	143	164	145
Papier	84	110	119	127	122	150	124
Textilien	87	105	122	185	185	149	130
Versorgungsbetriebe	125	148	160	193	170	181	170
Nahrungs- u. Genußmittel	92	97	107	100	92	105	98

Allerdings erreichte die Steinkohlenproduktion das gesteckte Ziel von durchschnittlich 1 Mill. t je Monat nicht. Die Metallwarenerzeugung buchte nach den Versorgungsbetrieben den größten Gewinn. Erfreulich war auch die Steigerung der hier nicht aufgeführten Erdölproduktion, die im Jahre 1949 etwa 620 000 t oder 25% mehr als im Vorjahr betrug und in den ersten 6 Monaten 1950 noch weiter stieg.

Der Monatsdurchschnitt, der im Jahre 1949 51 745 lg t betrug, kann in den ersten 6 Monaten 1950 auf 59 918 lg t angesetzt werden.

Das Konjunkturbarometer — das Baugewerbe — wurde durch die steigende Eigenproduktion von Baumaterialien und durch eine bessere Einfuhr aus dem Ausland kräftig unterstützt: Im Jahre 1949 wurden 42 791 neue Wohnungen fertiggestellt, gegenüber 1948: 36 391, 1947: 9243, 1945: 389, so daß jetzt auch das Niveau von 1938 überholt ist.

Die Arbeitsproduktivität der niederländischen Industrie — aus der physischen Produktion einerseits und aus der gesamten Belegschaft andererseits berechnet — zeigt zwar eine ständige Steigerung (1949: 6%), liegt aber mit 88% noch um 12% unter der Arbeitsproduktivität von 1938.

Spiegelt nun der niederländische Kapitalmarkt diese wirtschaftliche Lage annähernd wider, d. h. hat die Aktivität auf dem Emissionsmarkt mit der wirtschaftlichen Entwicklung gleichen Schritt gehalten? Es liegt auf der Hand, daß man zur Beantwortung dieser Frage zum Mittel des Vergleichs greift. Betrachtet man die öffentliche Emissionstätigkeit auf dem Kapitalmarkt, so erhält man folgendes Bild der Nominalbeträge:

Neuemissionen von Aktien (in Mill. hfl.)			
1927	50	1946	133
		1947	99
1928	232	1948	528
		1949	27
1929	232	1950 a)	17

a) 5 Monate

Dieser Vergleich hinkt wie jeder richtige Vergleich. Denn die Preise der Kapitalgüter (und der Verbrauchsgüter) sind in den Nachkriegsjahren etwa $2\frac{1}{2}$ bis 3 mal so hoch wie im Jahre 1938/39²⁾ und global 50 bis 100% höher als im Durchschnitt der Jahre 1926/30. Die reale Bedeutung der obigen Aufstellung wird dadurch nicht sehr erfreulich. Berücksichtigt man die Steigerung des allgemeinen Preisniveaus, dann läßt sich daraus nur die Schlußfolgerung ziehen, daß ein erheblicher Rückstand gegenüber der vorletzten Aufschwungsperiode besteht.

Auch der Vergleich der Nachkriegsbeträge miteinander führt zu wenig erfreulichen Schlußfolgerungen. Vorerst erreichten die Neuemissionen von Aktien im Jahre 1948 zwar ein sehr hohes Niveau, dies jedoch nur dadurch, daß zwei Großunternehmen (Royal Dutch und Phillips) in diesem Jahr insgesamt Aktien zu 429 Mill. hfl. emittierten. Die restliche Wirtschaft beteiligte sich also nur zu einem Nominalwert von noch nicht 100 Mill. hfl. am Emissionsgeschäft. Im darauf folgenden Jahre 1949 wurde ein Tiefstand erreicht, von dem sich der Emissionsmarkt im Jahre 1950 nur in sehr beschränktem Maße erholte. Immerhin wurden in den ersten 5 Monaten 1950 neue Aktien zu einem Nominalbetrag von 17 Mill. hfl. ausgegeben, gegenüber 11 Mill. hfl. in den ersten 5 Monaten 1949.

Es besteht also nur ein geringes Angebot von risikobereitem Kapital, ein Umstand, der sich nicht

²⁾ Die Grund- und Hilfsstoffe haben im Großhandel einen Preisindex 1950 von rd. 385 (1938/39 = 100).

auf die Niederlande beschränkt und als strukturell anzusehen ist. Im Jahre 1949 haben zwei Unternehmen von dieser Tendenz Gebrauch gemacht, indem sie insgesamt zu einem Nominalwert von 81 Mill. hfl. in Aktien umwechselbare Obligationen emittiert haben. Die niederländische Regierung macht sich — mit Recht — Sorgen um diese Entwicklung. Sie hat deshalb mitgeteilt, daß sie beabsichtigt, ein „Transformationsorgan“ zu bilden und aus den „local-currency“ Geldern einen „Garantiefonds“ zu gründen. Diese Maßnahmen sollen die Förderung der Beschaffung von risikobereitem Kapital für die Industrie bezwecken, indem sie einen Teil der Ersparnisse der „institutionellen Anleger“, wie Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds u. dgl. in den Dienst der Industriefinanzierung stellen³⁾.

Scharf im Gegensatz zu der Entwicklung auf dem Emissionsmarkt stehen die Netto-Investitionen der Wirtschaft in den Nachkriegsjahren. Die nachfolgende Tabelle gibt ein Bild von der ständigen Steigerung dieser Investitionen:

Netto-Investitionen der niederländischen Wirtschaft

Jahr	Mill. hfl.	% des Nationaleinkommens
1946	831	7
1947	1 558	11
1948	1 762	11
1949	2 540	16

Vergleicht man diese Angaben mit denen des Jahres 1938, als 2% des Nationaleinkommens in dieser Weise investiert wurden⁴⁾, dann ergibt sich daraus eine erhebliche Verbesserung.

In den Nachkriegsjahren steht also in der niederländischen Wirtschaft einer stark verminderten Emissionstätigkeit für Aktien eine ständig zunehmende Netto-Investierung gegenüber. Das niederländische Bankwesen hat diese Kapitalbedürfnisse der Wirtschaft — in Abwartung eines für eine Emission günstigen Zeitpunkts — nicht finanziert. Denn aus den Angaben der Banken wird ersichtlich, daß die Zunahme der Kreditgewährung an das Wirtschaftsleben die nachfolgende Entwicklung aufzeigte: 1947 165 Mill. hfl., 1948 180 Mill. hfl. und 1949 150 Mill. hfl., also im letzten Jahr ein Rückgang der Zunahme, der es unwahrscheinlich macht, daß hier die Erklärung für den geringen Umfang der Aktienemissionen liegt. Die hier geschilderte Lage auf dem Markt für risikobereites Kapital in Form neuer Aktien führt zu Fragen, die leichter zu stellen als zu beantworten sind, schon deshalb, weil die konkreten Angaben dazu fehlen. Es ist bekannt, daß in den Niederlanden die Regierung und bestimmte Kreise hochgespannte Erwartungen auf eine weitgehende Industrialisierung setzen, um den Überschuß der schnell zunehmenden Bevölkerung aufzunehmen. In diesem Zusammenhang entsteht nun die Frage, ob die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt eine so starke Hemmung für die Investitionen bildet, daß die geplante Industrialisierung dadurch gefährdet wird.

³⁾ Die Frage, ob nicht eine Änderung der Steuer-, Preis- und Zinspolitik sowie die Aufhebung des Dividendenstopps geeignetere und gesündere Mittel dazu bilden würden, bleibe hier unbesprochen.
⁴⁾ Im Jahre 1938 wurden außerdem 4% des Nationaleinkommens im Ausland investiert.



VEREINSBANK IN HAMBURG

AKKREDITIERTE AUSSENHANDELSBANK

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20-30, TELEFON 34 13 31

TELEGR.-ADR.: VEREINSBANK, FERNSCHREIBER: 021203 UND 021461

So direkt scheint jedoch diese Relation nicht zu sein, zumal die Möglichkeit der inneren Finanzierung der Wirtschaft selbst aus den nicht ausgeschütteten Gewinnen eine bedeutende Rolle spielt. Es ist also Sache einer industriebegeisterten Regierung, diese Eigenfinanzierung durch ihre Politik nicht nur zu ermöglichen, sondern auch zu fördern, so lange in einem so beschränkten Maße risikobereites Kapital angeboten wird.

Warum aber ist dieses Angebot so klein? Hier wirken mehrere Faktoren zusammen. Die Regierungspolitik macht es breiten Schichten unmöglich zu sparen bzw. hemmt den Willen zum Sparen. Wenn auch die Wirkung dieses Faktors in den Niederlanden wahrscheinlich nicht so groß ist wie in Westdeutschland, sie ist ohne Zweifel in erheblichem Maße vorhanden. Hier liegt wohl der wichtigste — wenn nicht der ausschließliche — Grund dafür, daß die Gesamtsparsparnisse so gering sind. Daneben ist die Frage der Form und der Anlage der effektiven Ersparnisse für die Wirtschaft von größter Bedeutung. Sparer, die liquide bleiben wollen, beleben die Wirtschaft nicht. Ferner bilden die Ersparnisse der institutionellen Anleger keine wichtige Kapitalquelle für das Wirt-

schaftsleben. Und schließlich reichen die Ersparnisse, die auf dem Markt für risikobereites Kapital zur Verfügung stehen, nicht aus, um die für eine weitgehende Industrialisierung benötigten Investitionsmittel zu erstellen.

Das grundsätzliche Problem ist also: Hemmt das geringe Angebot von risikobereitem Kapital die Investitionen der Wirtschaft, oder ist es vielmehr umgekehrt, daß die zu wenig lohnenden Investitionsmöglichkeiten dazu führen, daß die noch vorhandenen Sparer eine Vorliebe für Ersparnisse in Geldform oder in festverzinslichen Anlagen hegen? Letzteres scheint weitgehend der Fall zu sein. Wenn auf dem Kapitalmarkt die Nachfrage und das (wenn auch geringe) Angebot von risikobereitem Kapital nicht in ein Gleichgewicht kommen können, so scheint es uns, daß man — in den heutigen Verhältnissen — diesem Angebot keinen genügenden Anreiz bietet und auch kaum bieten kann.

Der niederländische Kapitalmarkt befindet sich jedenfalls in einem Stadium, in dem die Investitionen der Wirtschaft auf Grund eines Komplexes von Faktoren außerhalb des öffentlichen Kapitalmarktes finanziert werden.

Grundlagen und Ziele der französischen Landwirtschaft

Alfred Frisch, Paris

Als 1945 die französische Regierung den Bauern die ersten ausländischen Ackerschlepper anbot, erwiderten die meisten: „Wir haben bisher mit unseren Ochsen genug Geld verdient und brauchen keine Maschinen“. Diese Antwort war damals bezeichnend für die Grundeinstellung und die allgemeinen Arbeitsbedingungen der französischen Landwirtschaft, die zweifellos zu den rückständigsten Europas gehörte und ihre ungewöhnlich starke Lebensfähigkeit weitgehend dem günstigen Klima und dem fruchtbaren Boden verdankte. Die meisten im Durchschnitt über 100 Jahre alten Bauernhöfe blieben modernem Geist verschlossen, ebenso wie den selbstverständlichsten Erwägungen der Wirtschaftlichkeit. Ihr Ertrag entsprach den konservativen Ansichten der Bauernschaft, die am Vorabend des zweiten Weltkrieges nur noch

ärmlich ihr Dasein fristete und sehr oft bis über den Hals verschuldet war. Zur Sicherung ihres subjektiven Mindesteinkommens mußten trotzdem unübersteigbare Zollmauern für die Haupterzeugnisse Getreide und Wein errichtet werden.

Dieser während langer Jahrzehnte verhängnisvolle Rückstand der Bauernschaft wurde plötzlich zur wirtschaftlichen Hoffnung der Nachkriegszeit, als zunächst die Sachverständigen und dann auch zögernd die Politiker und schließlich die Bauernschaft selbst die bisher völlig unausgenutzten Möglichkeiten entdeckten.

Während Frankreich bis zum zweiten Weltkrieg nur in guten Jahren in der Lage war, seinen Lebensmittelbedarf aus eigenen Kräften zu decken, beabsichtigt man nun, schrittweise mit der gleichen Landwirt-