

Schweizerische Konjunkturstatistik. — Zur Einführung.

Von Dr. V. Furlan in Basel.

1.

In Ausführung eines an der letzten Jahresversammlung der Schweizerischen statistischen Gesellschaft gefassten Beschlusses wird die Zeitschrift für schweizerische Statistik fortan in jeder ihrer Nummern eine Reihe von Tabellen enthalten, welche die Beurteilung der Konjunkturlage der Schweiz erleichtern sollen. Zum Verständnis und zur Beurteilung dieses Tabellenmaterials erscheint es angezeigt, im Rahmen einer kurzen Übersicht die Art und Weise, wie in der zeitgenössischen Fachpresse Konjunkturstatistik betrieben wird, einer kritischen Sichtung zu unterziehen.

Das Wort „Konjunktur“ ist ein Ausdruck für das Allgemeinbefinden des Wirtschaftslebens; es soll, mit anderen Worten, das gute und das schlechte Wetter der Volkswirtschaft, die Tatsache des Werdens und Vergehens wirtschaftlicher Werte zum Ausdruck bringen. Als eine ursprünglich aus dem Geschäftsleben herübergenommene Vorstellung hat der Ausdruck „Konjunktur“ nur langsam und zögernd in wissenschaftlichen Betrachtungen Eingang und Asylrecht gefunden; zunächst waren es insbesondere gewisse extreme Erscheinungen der Konjunktur (Hochkonjunktur und Krise), mit denen sich zu befassen die Wissenschaft Gelegenheit hatte.

Die Konjunktur ist, wie die Erfahrung lehrt, einem beständigen Wandel unterworfen, und sie erinnert daher in einem gewissen Sinne an Erscheinungen wie Ebbe und Flut und ähnliche, nur mit dem einen, nicht unwesentlichen Unterschiede, dass den Konjunkturschwankungen die zeitliche Regelmässigkeit in weit geringerem Masse zukommt. Immerhin scheinen, soweit das bisher gesammelte beschränkte Tatsachenmaterial bindende Schlüsse zulässt, auch die Veränderungen der Konjunktur sich im Rahmen einer beachtenswerten Gesetzmässigkeit zu bewegen, und dieser Umstand ist es, der im gewöhnlichen sowohl als auch im fachlichen Sprachgebrauch zu einer ganzen Reihe bildlicher Ausdrücke geführt hat. Wir sprechen von einem Aufstieg und von einem Niedergang der Konjunktur, von dem zunehmenden bzw. abnehmenden

Ast der Konjunkturkurve, von einem Gipfelpunkt und einem Tiefpunkt der Konjunktur u. dgl. m.

Die Tatsache der Konjunkturschwankungen ist dem Gewerbetreibenden, dem Industriellen und überhaupt jedem in der wirtschaftlichen Praxis Stehenden durchaus geläufig, und er weiss sie auch mit einer ganzen Reihe von Faktoren wirtschaftlicher Entwicklung in Zusammenhang zu bringen. So ist die Abhängigkeit der Bewegung des Zinsfusses, der Inanspruchnahme der Notenbanken, des Kursniveaus an den Börsen etc. von dem Verlaufe der Konjunktur seit langem bekannt. Während aber die Praxis meist nur das Zunächstliegende sah und wichtige, wenn auch etwas ferner liegende, Konjunkturfaktoren vernachlässigte, ist die wissenschaftliche Doktrin, soweit sie sich mit Konjunkturfragen befasste, den Tatsachen vielfach vorausgeeilt. Für die bisher allerdings spärliche Behandlung von Konjunkturproblemen durch die zünftige Wissenschaft ist nämlich ein Zweifaches charakteristisch: erstens wird sehr oft einzelnen, mit der Konjunktur in nur losem Zusammenhange, meist dem Gebiete der Demographie und Moralstatistik entnommenen Erscheinungen für die Beurteilung der Konjunktur eine Bedeutung beigelegt, die diese tatsächlich nicht besitzen; und zweitens wird gerade von wissenschaftlicher Seite oft versucht, das Konjunkturproblem gleich in seiner schwierigsten Form in Angriff zu nehmen, nämlich durch Konstruktion einer einheitlichen Indexziffer, an der man wie an einem Gradmesser die Intensität der Konjunkturschwankungen ablesen könnte, und die eventuell auch Schlüsse über die zukünftige Gestaltung der Konjunktur gestatten würde. Wie sehr letzteres bei dem derzeitigen Stande der Forschung ein Ding der Unmöglichkeit ist, bedarf eigentlich kaum einer Erklärung. Was aber das erstere anbelangt, so mag ohne weiteres zugegeben werden, dass *ceteris paribus* auch zahlreiche demographische und moralstatistische Erscheinungen die Nachwirkungen der Konjunktur verspüren, und dass unter sonst gleichbleibenden Umständen auch beispielsweise die Häufigkeit der Eheschliessungen, die Zahl der unehelichen

Geburten usw. Fingerzeige über gewisse Zusammenhänge zwischen der rein wirtschaftlichen Kategorie der Konjunkturschwankungen und allgemeinen soziologischen Kategorien zu bieten vermögen. Nichtsdestoweniger hiesse es sich bei dem derzeitigen Stande der Frage von der Lösung derselben entfernen anstatt zu nähern, wenn man auch solche weitab von dem eigentlichen Kern des Problems der Konjunkturmessung liegende Momente mit in den Kreis der Betrachtungen ziehen wollte. Denn wissenschaftlicher Fortschritt hängt in den Erfahrungswissenschaften aufs engste mit der Methode der sukzessiven Annäherungen zusammen, mit dem Verfahren also, wonach von dem Einfachen ausgehend erst nach und nach bei ständiger Überprüfung der erzielten Ergebnisse an einem umfangreichen Tatsachenmaterial zum Komplizierteren fortgeschritten wird ¹⁾).

2.

Wir wollen für einen Augenblick annehmen, dass es möglich sei, den Begriff der Konjunktur so eindeutig zu präzisieren, dass an der Hand eines sehr ausgedehnten Tatsachenmaterials in jedem Augenblick entschieden werden könnte, ob sich die Konjunktur im Sinne einer Besserung oder einer Verschlechterung verändert habe. Wenn wir dann auf Erscheinungen stoßen, die beim Eintritt einer Konjunkturveränderung ebenfalls Schwankungen aufweisen, so mögen derartige Erscheinungen als Konjunktursymptome bezeichnet werden. Die Erfahrung lehrt, dass die Anzahl solcher Konjunktursymptome ausserordentlich gross ist. Sie können entweder rein ökonomischer Natur sein (Zinsfuss, Zahlungseinstellungen, Beschäftigungsgrad etc.) oder allgemeine soziologische Kategorien darstellen (politische Spannung, Krieg etc.); daneben gibt es Konjunktursymptome, deren Eintreten von menschlichen Willensäusserungen ganz unabhängig ist. Letz-

¹⁾ Von wissenschaftlicher Seite haben sich in neuerer Zeit mit dem Konjunkturproblem beschäftigt: Ad. Wagner und Pohle in Deutschland, de Foville, L'asseur, Neymarck, sowie der gegenwärtige Generaldirektor der französischen Statistik Lucien March in Frankreich, Bodio, Pantaleoni und Benini in Italien, Armand Julin in Belgien u. a. Von älteren Arbeiten verdienen in erster Linie die Untersuchungen F. X. v. Neumann-Spallarts im Jahrgange 1887 des Bulletin de l'Institut International de Statistique Erwähnung. Eine Würdigung dieser Arbeiten liegt ausserhalb des Rahmens dieser Skizze. An dieser Stelle sei bemerkt, dass sich vielfach in amtlichen Publikationen statistischer Bureaus rudimentäre Ansätze zu einer Konjunkturstatistik vorfinden. Wir nennen beispielshalber eine seit vielen Jahren im „Annuaire statistique de la France“ erscheinende Tabelle, sowie eine monatliche Übersicht in dem vom französischen Finanzministerium herausgegebenen „Bulletin de statistique et législation comparée“, welche folgende Konjunkturfaktoren berücksichtigt: a) das Portefeuille und den Metallvorrat der Banque de France, b) die Bewegung der Warenpreise, c) die Entwicklung der Ein- und Ausfuhrhandelsziffern, d) die Steuererträge, e) die Eisenbahneinnahmen.

teres gilt insbesondere von einigen meteorologischen Erscheinungen; so können andauernde Regengüsse zur Erntezeit in den für die Versorgung des Weltmarktes in Betracht kommenden Getreideanbauländern die Weltkonjunktur nachteilig beeinflussen, so dass etwa zu bestimmten Zeiten und mit einer gewissen Einschränkung der an und für sich paradoxe Satz, dass die Konjunktur mit dem Steigen der Wassersäule des Pluviometers in der Provinz Buenos-Aires oder in den Binnenstaaten des Mississippibeckens abnimmt, einer teilweisen Berechtigung nicht entbehrt.

Die erste Aufgabe der Konjunkturforschung muss offenbar darin bestehen, die wichtigsten Konjunktursymptome zu erkennen und in ihrem zeitlichen Verlaufe zu fixieren, sowie andererseits solche wirtschaftliche Erscheinungen festzustellen, welche Konjunkturschwankungen gegenüber als indifferent bezeichnet werden können. Erst dann kann der Versuch unternommen werden, die Konjunktursymptome zu klassifizieren. Eine erste Unterscheidung, die sich von selbst aufdrängt, ergibt sich aus der zeitlichen Aufeinanderfolge der Konjunktursymptome. Es gibt Konjunktursymptome, welche unmittelbar bei Beginn des Steigens der Konjunktur einsetzen und gleichzeitig mit dem Erreichen des Gipfels der Hochkonjunktur aufhören, bzw. solche, welche analog gleichzeitig mit dem Abstieg der Konjunktur verlaufen. Man kann in diesem Falle von „synchronischen“ Konjunkturfaktoren sprechen im Gegensatz zu den „anachronischen“, d. i. solchen, welche die Auf- und Abwärtsbewegung nur in einem gewissen zeitlichen Abstände mitmachen. Gerade diese letzteren beanspruchen als „Vorboten der Hochkonjunktur“, bzw. als „Nachzügler der Krise“ eine besondere Beachtung.

Ebenso liegt es auf der Hand, dass die Konjunktursymptome in solche zerfallen, welche gleichzeitig mit dem Steigen der Konjunktur zunehmen, wie beispielsweise die Diskontsätze und solche, welche bei abnehmender Konjunktur eine steigende Richtung einschlagen, wie etwa die Zahl der Konkurse. Man kann also von gleichgerichteten und von entgegengesetztgerichteten Konjunktursymptomen sprechen.

Wichtig ist ferner der Begriff des Veränderungsbereichs eines Konjunktursymptoms, der auf der Tatsache beruht, dass viele, ja die meisten Konjunktursymptome nur innerhalb bestimmter Niveauunterschiede der Konjunkturschwankungen wirksam sind, ausserhalb derselben sich aber mehr oder weniger indifferent verhalten. So gibt es Symptome, die nur im Zeitpunkt der Hochkonjunktur oder der Krise auftreten, andere wiederum, die nur den Beginn des Aufstieges anzeigen u. dgl. m.

Die nächst der Klassifikation der Konjunkturfaktoren wichtigste Aufgabe besteht darin, die einzelnen Symptome zu analysieren und die Intensität der Schwankung innerhalb eines geschlossenen Konjunkturzyklus, also etwa in dem zwischen zwei Hochkonjunkturen liegenden Zeitraum, zu messen. Auch dies ist, trotzdem es auf den ersten Blick sehr einfach erscheinen könnte, im allgemeinen nichts weniger als leicht und erfordert in jedem einzelnen Falle eine besondere Untersuchung. Wenn etwa beispielshalber der offizielle Diskontsatz der Schweizerischen Nationalbank innerhalb der einen Konjunkturperiode zwischen 3 und 6 % und innerhalb der darauffolgenden zwischen 4 und 6 $\frac{1}{2}$ % schwankte, so wäre es durchaus verkehrt, in den beiden Fällen die Amplitude der Schwankung mit 3 % beziehungsweise 2 $\frac{1}{2}$ % zu messen. Denn der Massstab wäre offenbar verkehrt: eine Diskontermässigung auf 2 $\frac{1}{2}$ %, beziehungsweise eine Ratenerhöhung auf 6 $\frac{1}{2}$ % haben bei uns eine ganz exzeptionelle Bedeutung und müssen auch dementsprechend bewertet werden.

Aus dem bisher Gesagten geht ohne weiteres hervor, dass das Problem der Konjunkturmessung gelöst wäre, wenn wir ein einziges messbares Konjunktursymptom im ganzen Veränderungsbereich der Konjunkturschwankungen kennen würden. In Wirklichkeit stellt sich die Frage viel komplizierter dar: Gibt es überhaupt eine einheitliche Konjunktur?

Halten wir daran fest, dass die Konjunktur ein Ausdruck für das materielle Wohlbefinden der Volkswirtschaft ist, wobei natürlich vorausgesetzt ist, dass es sich um kein absolutes Wohlbefinden handelt, sondern um ein relatives und somit um die sukzessiven zeitlichen Veränderungen desselben. Dann ist trotz der vielfachen Fäden, welche die einzelnen Volkswirtschaften miteinander verbinden, sehr wohl denkbar, dass das materielle Wohlbefinden in einzelnen Ländern im Zunehmen, in anderen aber gleichzeitig im Abnehmen begriffen sei, ja dass sogar in einem und demselben Lande bei einzelnen Kategorien der wirtschaftlich Tätigen mitunter empfindliche Niveauunterschiede bestehen. In diesem Sinne sprechen wir von einer Weltkonjunktur, von einer tiefen Depression in den Vereinigten Staaten, von einer Hochkonjunktur in der Verfeinerungsindustrie Deutschlands usw.

Es liegt auf der Hand, dass das materielle Wohlbefinden der Allgemeinheit von dem materiellen Wohlbefinden der einzelnen Wirtschaftssubjekte abhängt. Bei dem Einzelindividuum aber wird das augenblickliche materielle Wohlbefinden in erster Annäherung bedingt durch „die Höhe des im vorausgegangenen Zeitabschnitt eingenommenen Einkommens plus die voraussichtliche Höhe des im darauffolgenden Zeitab-

schnitt erwarteten Einkommens“; in zweiter Annäherung kommt der Rangwechsel, welchen der einzelne durch eine Veränderung in der Einkommensverteilung erleidet, hinzu. Daraus auf die Gesamtheit rückschliessend, kann man sagen, dass die augenblickliche Konjunktur in erster Linie mit „der Summe des im vorausgegangenen Zeitabschnitt erzielten Gesamteinkommens in der Volkswirtschaft plus des im darauffolgenden Zeitabschnitt zu erwartenden Gesamteinkommens“ steigt und fällt, und in zweiter Linie von den Veränderungen in der Einkommensverteilung abhängig sein wird. Hierbei sei ausdrücklich bemerkt, dass unter „Gesamteinkommen der Volkswirtschaft“ nichts anderes als die Summe der einzelnen Einkommen der Wirtschaftssubjekte zu verstehen ist.

Man wende dagegen nicht ein, dass ein erheblicher Teil des Gesamteinkommens von den Löhnen, Gehältern etc. gebildet werde, an denen die unmittelbaren Wirkungen der Konjunktur spurlos vorbeigehen. In Wirklichkeit trifft dies nicht zu, denn in einem gewissen Sinne machen auch die Arbeitseinkommen die Konjunkturschwankungen mit, allerdings nicht synchronisch, sondern in einem zeitlichen Abstände.

Die obige Definition ist synthetisch gebildet, d. h. durch einen Rückschluss von dem, was man gemeinhin als Konjunkturfaktoren bezeichnet, auf das, was danach als Konjunktur anzusprechen sei. Sie entspricht auch der im Geschäftsleben durchaus ländläufigen Vorstellung, wonach gute und schlechte Konjunktur im wesentlichen ein Ausdruck dafür ist, ob „gut“ oder „schlecht“ verdient wurde, und ob die Aussichten für die nächste Zukunft als gut oder schlecht zu bezeichnen sind.

3.

Konjunkturstatistik wird zumeist, wenn nicht ausschliesslich, in der volkswirtschaftlichen (nicht: wirtschaftswissenschaftlichen) Fachpresse getrieben. Schon die tägliche Berichterstattung über Geld- und Kapitalmarkt, über die Börse und den Arbeitsmarkt, über die Abschlüsse der grossen Unternehmungen etc., wie wir sie in dem Handelsteil der Tagespresse oder in den täglich (L'Information, Financial Times, Financial News, etc.), wöchentlich (The Economist, The Statist, The Financial and Commercial Chronicle, L'Economiste Européen, L'Economiste Français, Deutscher Ökonomist, Die Konjunktur etc.) oder in anderen Zeitabständen (Schweizerische Blätter für Handel und Industrie, Die Bank, Moniteur des Intérêts Matériels etc.) erscheinenden Finanzzeitschriften finden, bietet unzählige Bausteine zur Beurteilung der Konjunktur. Knüpfen wir etwa an das in den englischen Fachblättern Economist

und Statist zur Verarbeitung gelangende Material an, so lässt sich dasselbe in drei Kategorien teilen: Symptome zur Beurteilung der Geldmarktlage, Symptome zur Beurteilung der Lage des Kapitalmarktes und des Effektenmarktes, und Symptome zur Beurteilung der Lage der Warenmärkte (im weitesten Sinne des Wortes).

Zur Beurteilung der Geldmarktlage werden im wesentlichen die nachstehenden Daten regelmässig veröffentlicht: offizieller Mindestsatz der Bank von England und die Diskontsätze der führenden Zentralnotenbanken des Auslandes, Privatsätze (für kurze und lange Sichten) in London, Paris, Berlin, Wien, Schweiz etc. Devisenkurse in London, Preis der Devisen London an den wichtigsten Plätzen des Auslandes, Schwankungen des Goldpunktes, Ausweise der Bank von England und ausländischer Zettelbanken, Clearingumsätze der Londoner und sonstigen Abrechnungsstellen, eine detaillierte Übersicht des Goldverkehrs der Bank von England mit dem Auslande, ein Spezialbericht über die Geldmarktlage in Indien und eine Darstellung der Lage des Silbermarktes. Welche Bedeutung alle diese Faktoren zur Beurteilung der Konjunkturlage haben, das zu erörtern ist hier nicht der Ort. Nur soviel sei bemerkt, dass diese sämtlichen Momente aufs engste mit dem von uns oben aufgestellten Konjunkturbegriff zusammenhängen. Hohe Zinssätze sind ein sicheres Zeichen dafür, dass die Kreditinstitute auf ihren ausstehenden Geldern gut verdienen, dass sie mithin im Zeichen einer sogenannten Zinskonjunktur stehen; sie zeigen andererseits an, dass Handel, Industrie und zum Teile auch die Landwirtschaft in ihrer Rentabilität durch ein hohes Zinskonto beeinträchtigt werden. Ein angespannter Status der Notenbanken ist ein Vorbote für weitere Zinsfusserhöhungen, beziehungsweise für sonstige Massnahmen zur Einschränkung der Inanspruchnahme. Ebenso können gegebenenfalls ungünstige Devisenkurse ein Anziehen der Diskontschraube andeuten. Für den Überseehandel bedeuten ungünstige Wechselkurse häufig eine sehr starke Einschränkung der Gewinnmarge usf.

Die Symptome zur Beurteilung der Lage des Kapitalmarktes bestehen in einer eingehenden Übersicht der an den Markt gelangenden Emissionen (mit Berücksichtigung des Zinsfusses, des Begebungs- und Emissionskurses, des Rückzahlungspreises und der Rückzahlungsbedingungen u.s.w.), ferner in einer Statistik der Gründungstätigkeit: Zahl- und Kapitalkraft der in den einzelnen Branchen errichteten Betriebe; und dazu als Gegenstück die Statistik über die Zahl der Konkurse und die Höhe der ungedeckten Passiven. Die Lage des Kapitalmarktes bietet einen wertvollen Fingerzeig über die Einkommenssteigerungen bzw. -Verminderungen des Kapitalistenpublikums, insbeson-

dere wenn zur Beurteilung eine Statistik des Kursniveaus der Effektenmärkte mit herangezogen wird. Diese letztere erteilt ferner Aufschlüsse über die Verluste bzw. Gewinne, welche die berufsmässige Spekulation erleidet.

Zur Beurteilung der Lage des Warenmarktes — diesen Begriff im weitesten Sinne des Wortes gebraucht — dienen zunächst die Symptome über die Intensität der Rohstoffproduktion: Saatenstands- und Ernteberichte für die landwirtschaftliche Produktion und periodische Angaben über die Förderung der mineralischen Rohstoffe (Kohle, Eisen, Kupfer etc.). Dann Daten über die Höhe der lagernden Vorräte in erster Hand (bei den Landwirten bzw. Grubenbesitzern etc.) und in zweiter Hand (in den Handelszentren, Lagerhäusern etc.). Endlich Angaben über die Bewegung der Preise sowohl im Grosshandel als auch im Kleinhandel. Diese Berichterstattung ist bei einzelnen Rohstoffen auf internationaler Basis sehr eingehend ausgebildet, wie beispielsweise für Getreide, Baumwolle, Kohle, Eisen, Kupfer, Petroleum etc., lässt dagegen bei anderen um so mehr zu wünschen übrig. Vollends ist dies bei den Halbfabrikaten und Fabrikaten der Fall, wo nur vereinzelt genaue regelmässige Aufschlüsse über die Intensität der Produktion, die getätigten Preise, die Höhe der Warenlager und des Absatzes zu haben sind.

Da nur in den seltensten Fällen eine derartige lückenlose Berichterstattung über die Warenmärkte möglich ist, müssen ergänzend andere Symptome zur Beurteilung mit herangezogen werden. Hier bietet die Rentabilitätsstatistik der in die rechtliche Form von Aktiengesellschaften gekleideten Unternehmungen ein wertvolles Hilfsmittel, das zwar in keinem Falle vernachlässigt werden darf, aber mit Rücksicht auf den Umstand, dass die Abschlüsse nur das Ergebnis der bereits abgelaufenen Bilanzperiode wiederspiegeln und die Geschäftsberichte nur in wenigen Fällen Aufschlüsse über den gegenwärtigen Auftragsbestand und die mutmassliche künftige Gestaltung der Absatzverhältnisse geben, an Aktualität sehr zu wünschen übrig lässt. Dagegen hat man sich zur Ergänzung des in seiner Gesamtheit nur mangelhaft vorliegenden Materials über die Warenmärkte seit langem gewöhnt, die Ausweiszahlen der Verkehrsanstalten und die Ziffern der Aussenhandelsstatistik beziehungsweise der Zolleinnahmen mit heranzuziehen. Die Angaben über die Intensität des Verkehrs und über die Höhe der Frachtraten, ja auch die sehr summarischen Ausweise über die Höhe der Eisenbahneinnahmen, haben sich als ein sehr empfindlicher Gradmesser für die Konjunkturlage erwiesen. Dasselbe gilt im allgemeinen auch von den Ein- und Ausfuhrzahlen, insbesondere wenn diese mit der nötigen Vorsicht zur Beurteilung herangezogen werden.

Während die bisher aufgezählten Konjunktursymptome seit langem bekannt sind und in der wirtschaftlichen Praxis Anwendung finden, ist die Beobachtung des Arbeitsmarktes zum Zwecke der Beurteilung der Konjunkturlage erst neueren Datums. Zuerst in England angewendet, dem klassischen Lande der Konjunkturberichterstattung, das noch gegenwärtig seinen Vorrang anderen Nationen gegenüber auf diesem Gebiete behauptet, ist sie alsbald auf Deutschland und in der Folge auf andere Länder übergegangen. In Deutschland war es zuerst Professor Dr. Jastrow, der diesem Gebiet seine Aufmerksamkeit zuwendete, das seit 1903 insbesondere auch durch die offizielle Statistik des Deutschen Reichs in dem monatlich erscheinenden „Reichsarbeitsblatt“ gepflegt wird. Unabhängig hiervon hat ein sehr erfolgreicher volkswirtschaftlicher Publizist, R. Calwer, die Beobachtung des Arbeitsmarktes zur Beurteilung der Konjunkturlage zu verwerten gewusst. Diese beruht auf dem Umstande, dass der gewerbliche Beschäftigungsgrad, die Zahl der Arbeiterentlassungen, die Tatsache, dass mit verkürzter Arbeitszeit gearbeitet wird, dass die Löhne erhöht oder erniedrigt werden, bei näherer Untersuchung als wichtige Fingerzeige dafür dienen können, ob der Auftragsbestand in den einzelnen Branchen gut oder schlecht ist (gute beziehungsweise schlechte „Absatzkonjunktur“), und dass die Gewinnmarge eine hohe beziehungsweise eine niedrige ist (gute beziehungsweise schlechte „Preiskonjunktur“)¹⁾.

Sind in der wissenschaftlichen Literatur über die Konjunkturfrage die Versuche, die einzelnen Konjunkturfaktoren in einer Indexziffer zu einem einheitlichen Gradmesser zu verschmelzen, nicht gerade selten, so ist das Gegenteil von der wirtschaftlichen Fachpresse zu sagen, welche die Schwierigkeiten, die einem solchen Beginnen entgegenstehen, instinktiv erkannt hat. Immerhin fehlen solche Versuche auch hier nicht ganz. Ein gewisses Aufsehen hat in dieser Hinsicht das Babsonsche „Business Barometer“²⁾ erregt. Babson beruft sich auf einen von V. Pareto übernommenen Gedanken, wonach die Länge einer Konjunkturperiode ihrer Intensität umgekehrt proportional ist, und konstruiert davon ausgehend drei monatliche Indexzahlen, von denen die eine die besondere Konjunkturlage in Handel und Industrie, die zweite die Konjunkturaussichten für Banken und Kreditinstitute und die dritte das Konjunkturniveau für das

Kapitalistenpublikum widerspiegeln soll. Indem er dann aus diesen drei Indexzahlen den Durchschnitt zieht, erhält er einen Gradmesser für die Gesamtkonjunktur. Die einzelnen Indexzahlen wiederum werden durch Verarbeitung einer grossen Anzahl von Einzeldaten über den Geldmarkt, den Arbeitsmarkt, den Kapitalmarkt, den Aussenhandel, den Immobilienmarkt, die Konkurse, die Preisbewegung, die Ernten und andere Produktionsziffern u.s.w. ermittelt, ohne dass Einzelheiten über die Bewertung aller dieser Faktoren bei der Durchschnittsbildung bekannt gegeben würden. Wenn sich also gegen das allgemeine Prinzip der Konstruktion einer solchen generellen Indexziffer kaum etwas einwenden lässt, so muss die Kritik einem derartigen Versuche so lange skeptisch gegenüberstehen, als nicht durch eine genügend lange Beobachtungsperiode die Widerspruchslosigkeit der Babsonschen Indexziffern mit der Erfahrung nachgewiesen ist.

4.

Wenn wir zum Schluss noch einige Worte über das in dieser „Zeitschrift“ zum Abdruck gelangende Tabellenmaterial hinzufügen, so mag vorab bemerkt werden, dass in der Schweiz die halbmonatlich erscheinenden und von alt Nationalrat Dr. A. Georg in Genf herausgegebenen „Schweizerische Blätter für Handel und Industrie“, unter Mitwirkung des Statistischen Bureaus der Schweizerischen Nationalbank eine Konjunkturstatistik enthalten, die bereits, soweit es der zur Verfügung stehende Platz zulässt, alles wesentliche, für die Schweiz vorliegende Material bringt. Auch unsere Tabellen I bis IX sind unter Mitwirkung desselben Bureaus hergestellt. Sie enthalten sehr detaillierte Angaben über die von der Schweizerischen Nationalbank seit ihrer Gründung in Anwendung gebrachten Diskontsätze (Tab. I), eine eingehende Übersicht über die Bewegung des durchschnittlichen schweizerischen Privatsatzes (Tab. II), die Ausweise der Schweizerischen Nationalbank in dem der Veröffentlichung der einzelnen Nummern der Zeitschrift vorausgehenden Quartal mit Vergleichsdaten über das Vorjahr (Tab. III), endlich besondere Verhältniszahlen, welche für die Beurteilung des Bankstatus und damit der Geldmarktlage von Wichtigkeit sind (Tab. IV bis VII), und einen Überblick über den Stand der Devisenkurse (Tab. VIII). Was die Tab. IV bis VII anbelangt, so gibt Tab. IV für jeden Ausweistag den prozentualen Anteil des gelben Metalls am Barvorrat der Bank und damit einen wertvollen Aufschluss über die metallische Qualität desselben. Die in Tab. V mitgeteilte Summe aus dem Wechselportefeuille und den Lombardvorschüssen spiegelt nicht in exakter Weise die „Inanspruchnahme“ der Bank durch den Markt

¹⁾ Vergleiche die bisherigen Jahrgänge der von R. Calwer herausgegebenen Zeitschrift „Die Konjunktur“ (Berlin, Verlag für Sprach- und Handelswissenschaft, S. Simon), sowie das Büchlein: Konjunkturkunde von Wilhelm Vogel (Berlin 1913, ebendasselbst).

²⁾ Vgl. Business Barometers used in the Accumulation of Money by Roger Babson (Published by Babson's Statistical Organisation, Wellesley Hills, Mass, U. S. A.).

wieder, da ein Teil des Devisenmaterials auf freiwillige Käufe des Instituts, sei es zum Zwecke der vorübergehenden Placierung von Mitteln, sei es aus Gründen der Valutapolitik, zurückzuführen ist. Die in Tab. VI mitgeteilte Zusammenstellung über den ungedeckten Notenumlauf der Bank darf bis 1910 zu Vergleichszwecken keine Verwendung finden, da sich bis dahin die Nationalbank noch nicht im Besitz des Notenmonopols befand. Die Tab. IX gibt die Clearingumsätze der sechs Abrechnungsstellen der Schweizerischen Nationalbank (Basel, Bern, Genf, Lausanne, St. Gallen und Zürich) monatweise wieder.

Eng mit der Geldmarktstatistik hängen auch die Tabellen XII und XIII über den schweizerischen Edelmetallverkehr zusammen, die ausserdem auch Fingerzeige über die Verwendung der Edelmetalle zu industriellem Verbrauch geben und somit zur Beurteilung der Lage des Bijouteriegeschäftes beitragen.

Die Tab. XIV und XV spiegeln die monatlichen Variationen der Sparkassengelder bezw. des Obligationen- und Kassenscheinumlaufs der schweizerischen Kantonalbanken, letzteren incl. der festen Anleihen, wider. Sie zeigen, in Ermangelung einer besseren Indexziffer für die Spartätigkeit, wie hoch die Zunahme bezw. Abnahme der bei den Kantonalbanken angelegten fremden Gelder in den einzelnen Monaten des Jahres war. Es sind dies die einzigen monatlich vorliegenden Daten, welche einen, wenn auch lückenhaften Rückschluss auf die Spartätigkeit zulassen. Bemerkt sei, dass die gemeinschaftlichen Ausweise des Kantonalbankenverbandes erst seit Juli 1910 vorliegen, was die Unvollständigkeit der 1910^{er} Kolonne erklärt.

Auch die monatliche Zusammenstellung des Hypothekenbestandes der schweizerischen Kantonalbanken (Tab. XV) lässt interessante, wenn auch natürlich nicht bindende Rückschlüsse auf die Lage des städtischen Grundstückmarktes, sowie der Landwirtschaft zu.

Über die Lage der Seidenindustrien sollen die beiden Tab. X und XI, welche die Umsätze der beiden schweizerischen Seidentrocknungsanstalten (Basel und Zürich) monatweise angeben, orientieren; ebenso über die schweizerische Uhrenproduktion die Tab. XXXVI, welche in einer monatlichen Zusammenstellung die Anzahl der vom eidgenössischen Amt für Gold- und Silberwaren gestempelten goldenen und silbernen Uhrgehäuse enthält. Allerdings gestattet auch diese letztere Zusammenstellung nicht, sich ein einwandfreies Bild von der tatsächlichen Produktion von Uhrgehäusen zu bilden, denn die zur Ausfuhr nach Grossbritannien bestimmten Uhrgehäuse werden seit dem 1. Juli 1907 nach England zur Kontrollierung gesandt; so wurden beispielsweise im Jahre 1913 insgesamt 4.64 Millionen goldene und silberne Uhrgehäuse in den schweizerischen

amtlichen Feinheitsgraden hergestellt, von denen nur 3.80 Millionen von der genannten Statistik erfasst wurden.

Die Zusammenstellungen XVII bis inkl. XIX über den Arbeitsmarkt sind den Monatsberichten der Zentralstelle des Verbandes schweizerischer Arbeitsämter entnommen. Auch hier stehen wir einem durchaus nicht vollständigen Zahlenmaterial über die Lage des Arbeitsmarktes gegenüber, das aber trotzdem bisher die Konjunkturschwankungen recht deutlich wiedergegeben hat. Die Tabellen enthalten Zahlenangaben über das absolute Arbeitsangebot (Zahl der eingeschriebenen und nichteingeschriebenen Arbeitssuchenden), den relativen Andrang auf dem Arbeitsmarkte (Zahl der Arbeitssuchenden in Prozenten der offenen Stellen), sowie über den Qualitätsunterschied zwischen der Arbeitsnachfrage und dem Angebot (besetzte Stellen in Prozenten der offenen Stellen); die beiden letzteren Zusammenstellungen lassen auch den Unterschied der Lage des Arbeitsmarktes für die beiden Geschlechter erkennen.

Die Tab. XX bis inkl. XXII sollen die monatlichen Ausweisziffern der schweizerischen Bundesbahnen zur Beurteilung der Konjunkturlage heranziehen. In erster Linie dienen hierzu die Angaben über den Güterverkehr, der in seiner absoluten Höhe durch die Zahl der beförderten Tonnen — den Gepäck- und Viehverkehr inbegriffen — zur Darstellung gebracht ist. Für den Personenverkehr, der insbesondere in der Reisesaison Rückschlüsse auf die Intensität des Fremdenverkehrs zulässt, haben wir uns mit der Wiedergabe der Einnahmeziffern begnügt. Tab. XXII gibt ferner die monatlichen Variationen der gesamten Transporteinnahmen der S. B. B., reduziert auf die Einheit der Betriebslänge, wieder.

Die sämtlichen übrigen Tabellen sind dem Gebiet der Handelsstatistik entnommen. Sie sollen die Beurteilung der Konjunkturlage sowohl aus der Intensität des Handelsverkehrs der Schweiz mit dem Auslande überhaupt (Tab. XXIII) als auch aus der Einfuhr besonderer Rohstoffe und Bodenprodukte und der Ausfuhr einzelner Warenkategorien unserer Exportindustrien erkennen lassen. Die Ausfuhrwerte der bedeutenden schweizerischen Exportindustrien sind übersichtlich für die vier Quartale des letzten Jahrfünfts zusammengestellt (Tab. XXVIII). Die übrigen Ein- und Ausfuhrzahlen geben die monatlichen Schwankungen wieder und beziehen sich auf die ein- und ausgeführten Mengen; letzteres mit einer einzigen Ausnahme, nämlich für die Ausfuhr aus dem Konsularbezirk St. Gallen nach den Vereinigten Staaten, die sich in der Hauptsache mit dem schweizerischen Stickereieexport nach den Vereinigten Staaten deckt. Die zuletzt genannte Statistik

ist auch insofern bemerkenswert, als sie die einzigen handelsstatistischen Daten enthält, welche hinlänglich rasch — nämlich sofort nach Monatsschluss — bekannt werden, um zum Zwecke der Konjunkturbeobachtung auch von wirklich aktuellem Interesse zu sein.

Dass die monatlichen Angaben über die ausgeführten Quantitäten ohne die gleichzeitige Bekanntgabe der Werte insbesondere bei einzelnen Waren oder Warenkategorien einen recht bedingten Wert haben, muss ohne weiteres zugegeben werden; dies um so mehr, als das Tabellenmaterial keinerlei Preisstatistik enthält. Trotzdem erscheint es nicht angebracht, auf dieses Hilfsmittel der Konjunkturbeobachtung, welches bei vorsichtiger Anwendung wertvolle Dienste leisten kann, gänzlich zu verzichten.

Die Tabellen über die Einfuhrmengen beziehen sich teils auf Rohstoffe, welche die Gesamtindustrie beherrschen (Roheisen und Rohstahl, Steinkohle), teils auf solche Rohstoffe, deren Verbrauch für besondere Industriezweige charakteristisch ist (Rohbaumwolle, Kupferdraht). Ausserdem werden noch die Getreide- und Mehleinfuhr berücksichtigt, weniger als ob deren Schwankungen zur Beurteilung der Konjunkturlage ein grösseres Interesse abgewonnen werden könnte, als mit Rücksicht auf die Bedeutung, welche allenthalben der Frage der schweizerischen Brotversorgung entgegengebracht wird.

Ergänzend tritt den handelsstatistischen Zusammenstellungen eine Tabelle über die Monateinnahmen der schweizerischen Zollverwaltung zur Seite. Obwohl diese aus natürlichen Gründen nur ein sehr verzerrtes Bild der tatsächlichen Verhältnisse des Einfuhrverkehrs zu bieten vermögen, wird man sie als Hilfsmittel zur Beurteilung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage um so weniger missen mögen, als sie viel rascher bekannt werden als die Zahlen der Handelsstatistik, und daher von viel aktuellerem Interesse sind als jene.

Damit wäre die Aufzählung des im nachstehenden regelmässig zum Abdruck gelangenden Tabellenmaterials erschöpft. Es mag hierbei auffallen, dass, mit Ausnahme einiger Vergleichszahlen über die Geldleihenraten des Auslandes, ausschliesslich Zahlenangaben über schweizerische Wirtschaftsverhältnisse Verwendung gefunden haben, und es taucht natürlicherweise die Frage auf, ob eine solche Exklusivität des Beobachtungsmaterials nicht im schärfsten Widerspruch stehe zu der Tatsache, dass die Schweiz mit unzähligen Fäden an das Getriebe der Weltwirtschaft gebunden ist, und dass infolge hiervon die schweizerische Volkswirtschaft auch von den Wogen der Weltkonjunktur hoch und nieder getragen werde.

Es gilt, diesen Einwand, dessen Berechtigung nicht von der Hand zu weisen ist, zu zerstreuen. Ohne wei-

teres muss zugegeben werden, dass ein grosser Teil der Schwankungen der in unseren Tabellen enthaltenen Konjunktur sich in steter Wechselwirkung mit Erscheinungen vollzieht, die sich ausserhalb unseres Landes abspielen. Wer sich also an der Hand der täglichen oder wöchentlichen Berichterstattung in der Fachpresse über die wesentlichen Konjunktursymptome, die in der Weltwirtschaft eine Rolle spielen, im laufenden hält, wird zumeist in der Lage sein, den Werdegang nicht weniger Anzeichen des Aufstiegs oder Niedergangs in unserem Lande im Keime zu entdecken und in seiner Entwicklung verfolgen zu können. Eine täglich oder auch nur wöchentlich erscheinende Konjunkturberichterstattung, die nur an der Hand schweizerischen Materials arbeiten wollte, wäre auch unseres Erachtens vollständig wertlos. Bei einer Zusammenstellung aber, die nur in vierteljährlichen Zwischenräumen erfolgt, machen sich diese Mängel kaum fühlbar. Denn die Anzeichen über Aufstieg und Niedergang, über Hochkonjunktur und Krise, die wir aus der Konjunkturberichterstattung des Auslandes übermutmassliche ähnliche Erscheinungen im eigenen Lande schöpfen, können nur so lange wertvoll sein, bis sich herausstellt, ob die betreffende Bewegung sich tatsächlich auch auf die Schweiz ausgedehnt hat oder nicht. Ist ersteres der Fall, dann muss sich dies aus der Beobachtung des einheimischen Tatsachenmaterials erweisen, und es kann Sache des wissenschaftlichen Interesses, nicht aber eines praktischen Bedürfnisses, sein, ausländische Beobachtungsreihen zum Vergleich mit heranzuziehen.

Die territoriale Beschränkung des Tabellenmaterials hat den weiteren Mangel desselben im Gefolge, dass nämlich eine Preisstatistik fehlt. Dies erklärt sich aus dem Umstande, dass für keinen einzigen Welthandelsartikel, für den ein börsenmässig organisierter Marktverkehr besteht, die Schweiz einen Weltmarkt besitzt, d. i. einen Markt, dessen Preisgestaltung die Situation anderer Plätze wirksam zu beeinflussen in der Lage wäre. Die Preisgestaltung aber an Märkten sekundärer Natur, welche bloss Eindrücke empfangen ohne solche selbst zu geben, ist für die Beurteilung der Konjunkturlage ziemlich bedeutungslos. Ebenso wurde von der Wiedergabe der Preise des Detailhandels abstrahiert, deren Schwankungen in erster Linie bloss ein Bild der Veränderungen des Lebensaufwandes der einzelnen Bevölkerungsklassen bieten.

5.

Die bisher namhaft gemachten Tabellen, welche das Rückgrat des im nachstehenden zum Abdruck gelangenden statistischen Materials zur Beurteilung der schweizerischen Konjunkturlage bilden, tragen offiziellen

Charakter, d. h. sie werden meist durch amtliche Stellen bearbeitet und veröffentlicht, in einzelnen Fällen allerdings auch auf privater Initiative, wie etwa die Zusammenstellungen über die monatlichen Konditionierungen in den Seidentrocknungsanstalten Basel und Zürich. Daneben sollen solche Daten, welche nur in längeren Zeitabständen — etwa jährlich oder halbjährlich — bekannt werden, sofern sie über den Konjunkturgang wichtige Aufschlüsse zu geben geeignet sind, ebenfalls in dem konjunkturstatistischen Anhang zu der „Zeitschrift“ Aufnahme finden. Dagegen konnte es nicht Aufgabe der Herausgeber sein, in grösserem Umfange selbständig die Bearbeitung statistischen Materials zu übernehmen. Wenn dies trotzdem teilweise geschehen ist, so geschah es nicht so sehr, um bestehende Lücken auszufüllen — ein solches wird nur durch einen entsprechenden Aufwand, wie er etwa einem grösseren Verwaltungskörper zur Verfügung stehen kann, möglich sein — als vielmehr in der Absicht, auf solche Lücken hinzuweisen und zu zeigen, wie wertvolles Material auf diesem Gebiete noch zutage gefördert werden kann.

Wir denken in erster Linie an die Statistik der Gründungstätigkeit, die Emissionsstatistik, die Statistik der Konkurse, des Kursniveaus der schweizerischen Börsen und der Börsenumsätze, sowie endlich der Rentabilität des in einheimischen Unternehmungen angelegten Kapitals, worüber in der „Zeitschrift“ ebenfalls regelmässig Bericht erstattet werden soll. Was zunächst die *Statistik der Gründungstätigkeit* anbelangt, so werden von amtlicher Seite jährliche Zusammenstellungen über die Eintragungen ins Handelsregister von Einzelfirmen, Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, sowie von Aktiengesellschaften, Kommanditaktiengesellschaften und Genossenschaften bekanntgegeben. Es war wünschenswert, diese Zusammenstellungen für eine besonders wichtige Kategorie von Handelsregistereintragungen, nämlich für die Aktiengesellschaften, auf monatlicher Basis durchzuführen. Allerdings darf dabei nicht unerwähnt bleiben, dass sich auf der Basis von monatlichen Vergleichsdaten noch mehr als bei einer jährlichen Zusammenstellung der Umstand, dass die Eintragung in das Handelsregister nicht selten erst geraume Zeit nach der erfolgten Gründung vorgenommen wird, störend bemerkbar macht. Neben der Zahl der im Laufe eines Monats im Handelsamtsblatt veröffentlichten Eintragungen von Aktiengesellschaften teilen wir auch die Summe des ausgegebenen Aktienkapitals mit. Wichtiger wäre es allerdings gewesen, das einbezahlte Aktienkapital zu kennen, doch ist die Höhe desselben aus den Eintragungen ins Handelsregister nicht immer mit Deutlichkeit zu erkennen.

Unter den Neugründungen von Aktiengesellschaften verdienen drei Gruppen besonders ins Auge gefasst und gewissermassen als „uneigentliche“ Gründungen von der Gesamtzahl ausgeschieden zu werden: nämlich erstens diejenigen Neugründungen, welche auf einer blossen formalrechtlichen Umwandlung einer Einzelfirma, bezw. einer Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft oder auch einer Genossenschaft in eine Aktiengesellschaft beruhen und daher meist gar keine oder nur geringe Neuansprüche an den Kapitalmarkt stellen; dann zweitens Grundstück- und Immobilienkäufe, welche insbesondere in einzelnen Kantonen der Westschweiz sehr häufig in die rechtliche Form von Aktiengründungen gekleidet werden und endlich typische Auslandsgründungen, d. h. die Verlegung des Sitzes von Aktiengesellschaften aus fiskalischen und anderen Gründen nach der Schweiz, wenn gleichzeitig der Wirkungskreis solcher Gesellschaften ganz ins Ausland fällt, ferner die Mitglieder der Verwaltung sämtlich oder wenigstens zum grossen Teile ihren Sitz im Auslande haben und endlich schweizerisches Kapital nicht in Anspruch genommen wird. Auf diese drei Typen von Aktiengesellschaften entfällt ein nicht geringer Teil der Neugründungen, und wir haben es daher für zweckmässig gehalten, diese — sofern sie aus der Eintragung ins Handelsregister mit Deutlichkeit erkennbar waren, was durchaus nicht immer der Fall war — sowohl der Zahl als auch der Höhe des Stammkapitals nach — gesondert zu erfassen.

Es lag nahe, ähnlich wie die Gründungen von Aktiengesellschaften, so auch die Kapitalveränderungen derselben (Erhöhungen und Reduktionen) sowie die Liquidationen statistisch an der Hand der Eintragungen ins Handelsregister bezw. der Veröffentlichung im Handelsamtsblatt zu verfolgen. Wenn davon abgesehen werden musste, so liegt dies daran, dass hier, d. h. bei den Kapitalveränderungen und Liquidationen, in noch viel höherem Masse die Daten lückenhaft und verspätet sind, so dass eine monatliche Zusammenstellung derselben keinen inneren Wert hätte; jährliche Nachweise werden aber bereits von amtlicher Seite publiziert.

Die für die Beurteilung der Konjunkturbewegung so wichtige *Konkursziffer* wird von amtlicher Seite in einer jährlich einmaligen Zusammenstellung in der Weise erfasst, dass mitgeteilt wird, wieviel Einzelfirmen, wieviel Kommandit- und Kollektivgesellschaften, Aktiengesellschaften und Vereine infolge Konkurses gebührenfrei aus dem Handelsregister gelöscht wurden. Indem man die Zahlen für die einzelnen Kategorien von Unternehmungen zusammenaddiert, erhält man die Gesamtzahl der gebührenfreien Löschungen infolge Konkurses, welche offenbar eine parallele Bewegung

wie die Zahl der Konkurserklärungen aufweisen wird. Wie gut daraus die Konjunkturschwankungen — trotz der im allgemeinen aus natürlichen Gründen steigenden Tendenz der Konkursziffer — hervortreten, zeigt die nachstehende Zusammenstellung der „gebührenfreien Löschungen“ für das Jahrzehnt 1904/1913:

1904 . . . 332	1909 . . . 427
1905 . . . 367	1910 . . . 396
1906 . . . 344	1911 . . . 445
1907 . . . 340	1912 . . . 483
1908 . . . 437	1913 . . . 552

Insbesondere die Einwirkung der letzten sog. amerikanischen Krise ist mit Deutlichkeit zu erkennen. Es war daher in hohem Masse wünschbar, über die Zahl der Konkurse monatliche Aufschlüsse zu erlangen, und zwar wenn möglich nicht indirekt aus den Löschungen im Handelsregister, sondern direkt aus den Konkursanmeldungen, die im Schweizerischen Handelsamtsblatt zur öffentlichen Bekanntmachung gelangen. Da diese Bekanntmachung meist nicht unmittelbar auf die Konkurserklärung folgt, ist es jeweils nur Ende des darauffolgenden Monats mit einiger Sicherheit möglich, die Zahl der im vorhergehenden Monat erfolgten Konkursanmeldungen zu bestimmen.

Auf die besondere Wichtigkeit der Emissionsstatistik braucht an dieser Stelle nicht hingewiesen zu werden, ebenso wie auf die Schwierigkeiten, die sich einer lückenlosen Zusammenstellung sämtlicher an den Markt gebrachten Emissionen, insbesondere für ein kleines Wirtschaftsgebiet, entgegenstellen. Viele sowohl in- als auch noch mehr ausländische Emissionen werden von Banken unter der Hand placiert und entgehen so mehr oder weniger der Öffentlichkeit. Jährliche Zusammenstellungen über die im Laufe des Kalenderjahres in der Schweiz angebotenen in- und ausländischen Emissionen werden meist in den Archiven einzelner Banken ausgearbeitet, und ebenso bringt das „Schweizerische Finanzjahrbuch“ eine jährliche Emissionsstatistik. Sehr brauchbare monatliche Übersichten über dieses Gebiet des Kapitalmarktes werden unter Mitwirkung eines Bankfachmannes von den „Schweizerischen Blättern für Handel und Industrie“ veröffentlicht; wir haben daher die aus diesen Zusammenstellungen resultierenden Totale getrennt für in- und ausländische Wertkategorien, sowie für Aktien und Obligationen berechnet, ohne den Versuch zu wagen, zu ermitteln, wieviel hiervon in der Schweiz auch wirklich gezeichnet wurde. Ein solcher Versuch muss solange ergebnislos bleiben, als nicht von den Leitern der Emissionssyndikate hierüber Mitteilungen an die Öffentlichkeit gelangen.

Eine empfindliche Lücke in der schweizerischen Konjunkturberichterstattung bildet der Mangel einer regelmässigen Börsenstatistik. Eine solche kann in der Hauptsache in dreifacher Weise vorgenommen werden, indem erstens entweder eine Kursstatistik einzelner Valoren angelegt wird oder zweitens durch eine Berichterstattung über die getätigten Umsätze, oder drittens, indem der Versuch gemacht wird, das Kursniveau sämtlicher Börsenwerte oder einzelner ausgewählter Gruppen derselben zu erfassen.

Was die Kursstatistik besonderer Valoren anbelangt, so werden, sei es von seiten der Börsen selbst, sei es von seiten einzelner Bankhäuser, regelmässige, meist jährliche Übersichten über die bezahlten Höchst- und Tiefstkurse bekanntgegeben. Was dagegen zum mindesten ebenso wichtig ist, nämlich die Durchschnittswerte der bezahlten Kurse, wurde bisher statistisch nicht weiter erfasst. Wir haben geglaubt, hiervon nicht ganz Abstand nehmen zu dürfen und werden daher wenigstens für das für die Beurteilung des Landeskredits typische Papier, die 3½ prozentige Bundesbahnanleihe, Serie A—K, 1899/1902, neben den bezahlten Höchst- und Tiefstkursen an der Basler Börse auch nach den nach Art eines gewöhnlichen arithmetischen Mittels gewonnenen Durchschnitt der bezahlten Kurse mitteilen. Die Kurse verstehen sich, der Basler Notierung für Obligationen entsprechend, exklusive laufende Zinsen.

Die Wahl des Papiers bedarf keiner weiteren Erklärung. Dass der Statistik die Basler Notierung zugrunde gelegt wurde, hängt damit zusammen, dass der Platz Basel, was die Höhe der Umsätze in schweizerischen Obligationen anbelangt, wohl unter den Börsen des Landes die erste Stelle einnimmt. Dass der auf die oben beschriebene Weise errechnete Durchschnitt nicht auch den mittleren Preis darstellt, zu dem sich der Umsatz im Laufe des betreffenden Monats vollzogen hat, liegt auf der Hand; denn um diesen zu kennen, genügt es nicht, aus den sämtlichen bezahlten Kursen den einfachen Durchschnitt zu ziehen, sondern es müsste die Stückzahl der umgesetzten Titres je-weilen als „Gewicht“ in Berücksichtigung gezogen werden. Trotz dieser Einschränkung — die übrigens auch für die massgebenden ausländischen Statistiken über den Durchschnittskurs der englischen Konsols, der französischen Rente, der deutschen Reichsanleihen etc. in ganz derselben Weise zutrifft — dürfte die Zusammenstellung mit der Zeit ein sehr wertvolles Vergleichsmaterial ergeben.

Die entsprechende Statistik für wichtige kantonale und städtische Anleihen durchzuführen, dürfte an den schweizerischen Börsen derzeit nicht wohl möglich sein, da bezahlte Kurse auf dem Obligationenmarkt relativ

sehr selten notiert werden. Beispielshalber sei erwähnt, dass für die zwölf Anleihen des Kantons Basel-Stadt, die an der Basler Börse gehandelt werden, im Laufe Januar insgesamt nur 35 bezahlte Kurse notiert wurden, so dass also pro Papier nur jeden neunten Börsentag ein Umsatz entfällt. In noch höherem Masse ist dies bei den Kommunalanleihen der Fall. Die zehn Anleihen der Stadt Zürich, die am Zürcher Platze börsenmässig gehandelt werden, erzielten im Januar insgesamt nur zwölf Notizen, so dass im Gesamtdurchschnitt ein bezahlter Kurs nicht einmal an jedem zwanzigsten Börsentag vorkommt. Es hängt dies damit zusammen, dass wohl der grösste Teil der Umsätze in Obligationen sich in der Schweiz mit Umgehung der Börse direkt durch die Banken vollzieht.

Periodische Zusammenstellungen über die an der Börse getätigten Umsätze vermögen sehr wichtige Aufschlüsse über die Wirtschaftslage zu geben. Leider werden solche über die europäischen Börsen — im Gegensatz etwa zu New-York — von offizieller Seite nicht bekanntgegeben, und auch die von privater Seite nach dieser Richtung unternommenen Versuche sind nicht von Erfolg begleitet gewesen. Um so erfreulicher ist es, dass diese „Zeitschrift“ durch die Zuvorkommenheit des Kommissariats der Basler Effektenbörse in den Stand versetzt ist, die monatlichen Umsätze der Basler Börse mitzuteilen. Diese Zusammenstellung gibt den Kurswert der sowohl im Komptant- als auch im Termingeschäft gehandelten Valoren wieder, wobei allerdings nur die Abschlüsse, die am Ring selbst erfolgen und demnach ins Börsenregister zur Eintragung gelangen, berücksichtigt werden. Der letztere Umstand erklärt es, dass die Zahlen relativ sehr unbedeutend erscheinen. Denn sowohl während als auch nach der Börsenzeit werden zum Teil erhebliche Umsätze ausserhalb des Ringes getätigt, wobei die ins Börsenregister eingetragenen Preise als Richtschnur dienen. Der gesamte Verkehr in Wertpapieren wird jährlich von dem Kommissariat der Basler Börse an der Hand der Börsenjournalen der einzelnen Börsenfirmer statistisch erfasst. Danach wird es nach Ablauf eines Jahres möglich sein, zu erkennen, welchen Prozentsatz des Gesamtverkehrs die ins Börsenregister eingetragenen Umsätze ausmachen.

Dass die Statistik der Börsenumsätze sich vorläufig auf einen einzigen Platz bezieht, ist eine sehr schwer ins Gewicht fallende Lücke, die, sobald sich nur die Möglichkeit hierzu bieten wird, ausgefüllt werden soll.

Was die Statistik des allgemeinen Kursniveaus anbelangt, so verdient hier ein kürzlicher Versuch, der von seiten einer Grossbank gemacht wurde, Erwähnung. Das statistische Bureau des Schweizerischen Bank-

vereins berechnet eine monatliche Indexziffer sowohl für 45 festverzinsliche schweizerische Werte, die einem Nominalwert von 1262 $\frac{1}{2}$ Millionen Franken entsprechen, als auch für 21 schweizerische Dividendenwerte mit einem Gesamtnominalwert von 520.6 Millionen Franken. Da das an den Börsen Basel, Genf und Zürich kotierte Obligationen- und Aktienkapital schweizerischer Emission rund 5 $\frac{1}{2}$ Milliarden Franken Nominalwert repräsentieren dürfte, wovon etwa 75% auf die Obligationen und 25% auf die Aktien entfallen dürfte, so werden durch die Indexziffer des Schweizerischen Bankvereins rund 30% des kotierten Obligationenkapitals und 40% des kotierten Aktienkapitals erfasst. Wir haben darauf verzichtet, für die zur Notiz gelangenden schweizerischen Obligationen eine Indexziffer des Kursniveaus zu berechnen, hauptsächlich aus dem bereits angeführten Grunde, weil der Hauptumsatz in Obligationen sich mit Umgehung der Effektmärkte abspielt, dann aber auch infolge des Umstandes, weil die Kursnotierung auf dem Obligationenmarkte in der Schweiz nicht einheitlich erfolgt, indem in Genf — im Gegensatz zu Basel und Zürich — die laufenden Zinsen im Kurs bereits inbegriffen sind. Die Reduzierung der Genfer Notiz auf die Parität mit Basel und Zürich wäre zwar formal durchaus möglich gewesen, hätte aber die immerhin komplizierten Rechnungen nur noch umständlicher gestaltet. Dagegen wurde der Versuch gemacht, einen grösseren Teil des kotierten Aktienkapitals zu erfassen, indem zum Börsenhandel zugelassene Aktien in einem Nominalwerte von 903.25 Millionen Franken berücksichtigt werden. Von dem Gesamtbetrage entfallen 426 Millionen auf Bankinstitute, 210 Millionen auf Trustgesellschaften und 267.25 Millionen auf industrielle Unternehmungen. Schweizerische Versicherungs- und Verkehrsaktien, in denen ein verhältnismässig sehr geringer Börsenverkehr existiert, wurden nicht in Rechnung gestellt. Die formelle Ermittlung der Indexziffer geschah in der Weise, dass der Kurswert des zum Börsenhandel zugelassenen Teiles des Aktienkapitals der einzelnen Unternehmungen um den 25. jeden Monats zusammenaddiert und in Prozenten des Nominalwertes ausgedrückt wurde. Zur Berechnung des Kurswertes wurde der bezahlte Komptantkurs und, wo ein solcher nicht vorhanden, der nominelle Geldkurs benützt. Bei Unternehmungen, die in Basel, Genf oder Zürich ihren Sitz haben, wurde jeweilen die Notierung des betreffenden Börsenplatzes zugrunde gelegt und bei den übrigen Gesellschaften meist die Zürcher Notiz verwendet. Obwohl in keinem Falle Unternehmungen mit einem kotierten Grundkapitale unter 5 Millionen Franken Berücksichtigung gefunden haben, werden durch die mitgeteilte Index-

ziffer rund 75% des Nominalkapitals der in Basel, Genf und Zürich notierten Aktien schweizerischer Gesellschaften erfasst, so dass füglich angenommen werden kann, dass diese die Veränderungen des Kursniveaus der schweizerischen Dividendenwerte mit einer gewissen Präzision widerspiegelt. Hinzugefügt sei, dass der an den schweizerischen Börsen auf dem Aktienmarkte gebräuchlichen Notierungsart zufolge die Stückzinsen in der Indexziffer inbegriffen sind.

Zum Schlusse noch einiges über eine Rentabilitätsstatistik der schweizerischen Aktiengesellschaften. Es braucht kaum weiter darauf hingewiesen werden, dass eine solche, falls sie in befriedigender Weise durchgeführt werden soll, nicht ohne einen entsprechenden Apparat bearbeitet werden kann und daher eine Aufgabe amtlicher Stellen bildet, wie dies auch ein Blick auf jene Länder lehrt, wo diese Aufgabe bereits gelöst wurde, und wie des weiteren aus dem Umstande hervorgeht, dass auch bei uns für besondere Kategorien von Aktiengesellschaften (Banken, Spar-

kassen, Privatbahnen, Tramwaygesellschaften etc.) von offizieller Seite Rentabilitätshebungen erfolgen. Eine Rentabilitätsstatistik muss den Brutto- und den Reingewinn, sowie die Verwendung des letzteren vergleichsweise erfassen und sowohl dem absoluten Betrage nach als auch im Verhältnis zu den eigenen Mitteln der Unternehmungen gesondert für die einzelnen Gruppen von Aktiengesellschaften verfolgen. Daraus folgt, dass eine blosser Statistik der Dividenden, wie wir sie in unserer Zusammenstellung versuchsweise geben, nur ein rohes Bild von den tatsächlichen Rentabilitätsverhältnissen bieten kann. Andererseits entbehrt aber eine solche Zusammenstellung nicht eines gewissen besonderen konjunkturstatistischen Interesses, da die Dividendenerklärung meist mehrere Wochen vor der Veröffentlichung der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgt, und weil ferner für eine ganze Anzahl von Unternehmungen, welche nicht öffentlich Rechnung ablegen, die Dividende den einzigen Anhaltspunkt zur Beurteilung der Rentabilität bietet.