

DEUTSCHES INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG
(INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG)

Wochenbericht

HERAUSGEBER: PROF. DR. ERNST WAGEMANN

15. Jahrgang

Berlin, den 31. März 1942

Nummer 5/6

Nachdruck und Vervielfältigung sowie schriftliche, telegraphische und telephonische
Verbreitung — auch auszugsweise — ohne besondere Genehmigung nicht zulässig

Die deutsche Kreditwirtschaft im Kriege

Kennzeichnend für die Lage der deutschen Kreditwirtschaft im Kriege ist vor allem folgendes:

erstens die anhaltende Flüssigkeit der Kreditmärkte, die in der Senkung des Zinsniveaus unter den Vorkriegsstand ihren meßbaren Ausdruck findet,

zweitens die fast ausschließliche Inanspruchnahme sämtlicher Geldquellen des Kreditsystems zur Deckung des kriegsbedingten Finanzbedarfs des Reiches,

drittens der verstärkte Einsatz des Reichsbankkredits, der die geldpolitische Voraussetzung für die Finanzierungskraft des Kreditsystems und den hohen Liquiditätsgrad von Banken und Wirtschaft bildet.

Es zeigt sich, daß — entgegen der Meinung der orthodoxen Theorie — nicht so sehr der Umfang der staatlichen Kreditaufnahme als vielmehr die angewandte Methode, die Wahl der Finanzierungstechnik für die Verfassung der Kreditmärkte von ausschlaggebender Bedeutung ist. Bei Anwendung der orthodoxen Finanzierungspraxis hätten die steigenden Kreditansprüche des Reichs während des Krieges zu einer empfindlichen Verknappung an den Kreditmärkten und zu einer allseitigen Liquiditätsverschlechterung, mithin also zu einem Ansteigen der Zinssätze führen müssen.

Mit Hilfe der „Politik des billigen Geldes“ ist es jedoch gelungen, diesen Kausalzusammenhang

(steigende Kreditnachfrage — Verknappung der Kreditmärkte und Liquiditätsminderung — Zinssteigerung) zu sprengen. Die Verknappungstendenzen, die an sich durch die Begebung von Staatstiteln an den Kreditmärkten ausgelöst werden, sind unter Mitwirkung der Notenbank wesentlich abgeschwächt und sogar in ihr Gegenteil verkehrt worden. Die auf diese Weise hervorgerufene allgemeine Geldflüssigkeit wird durch die straffe Lenkung und Kontrolle der Kreditmärkte wie durch die Politik des Lohn- und Preisstopps wirksam gefördert. Die Kreditkontrolle sorgt — zusammen mit den unmittelbaren güterwirtschaftlichen Lenkungsmaßnahmen — dafür, daß das Geldkapital nur unbedingt kriegswichtigen Verwendungszwecken zugeführt wird; die Lohn- und Preiskontrolle soll verhindern, daß zusätzliche Geldbeträge in Form von höheren Löhnen und Preisen im Einkommenskreislauf gebunden bleiben. Die flüssige Verfassung des Kreditapparates wie der Unternehmungswirtschaft ist somit das Ergebnis des Zusammenspiels von Kreditexpansion, Kreditkontrolle, Investitions- und Verbrauchslenkung sowie Preis- und Lohnstop.

Für die Mitwirkung der Reichsbank an den staatlichen Finanzierungsaufgaben bildet das Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939 die Grundlage. Nach den Bestimmungen dieses Gesetzes ist die Reichsbank befugt, vom Reich begebene Schatzwechsel — soweit sie innerhalb von drei Monaten fällig werden — bis zu

einem Höchstbetrag, den der Führer und Reichskanzler bestimmt, zu diskontieren. Außerdem kann die Reichsbank im Wege der Offen-Marktpolitik auch die sog. unverzinslichen Schatzanweisungen (U-Schätze) — soweit sie innerhalb eines Jahres fällig werden — sowie festverzinsliche Staatspapiere in unbegrenzter Höhe ankaufen. Von diesen beiden Möglichkeiten spielt der Schatzwechseldiskont, wie aus der Entwicklung des Notenbankausweises hervorgeht, die bei weitem größere Rolle.

Reichsbankstatus

in Mill. RM

Zeit	Wechsel und Schatzwechsel ¹⁾	Lombardforderungen	Dekungsfäh. Wertpapiere	Sonstige Aktiva	Notenumlauf	Depositen
Dez. 1938	8 244,0	44,0	556,8	1 504,7	8 222,6	1 527,5
Juli 1939	8 460,7	36,2	925,0	1 510,7	8 989,0	1 293,7
Dez. 1939	11 392,2	30,0	803,7	2 032,9	11 797,9	2 018,2
Dez. 1940	15 419,3	38,0	32,1	1 726,3	14 033,2	2 561,0
Dez. 1941	21 655,5	31,8	107,5	2 085,1	19 324,6	3 649,2
Febr. 1942	21 457,5	23,0	143,5	948,8	19 442,7	2 425,8

¹⁾ Einschl. Schecks.

Im ganzen kommt aber dem Notenbankkredit als unmittelbarer Finanzierungsquelle keine entscheidende Bedeutung zu. Denn von den rd. 93 Mrd. RM¹⁾, die das Reich seit Kriegsbeginn bis Ende 1941 an Krediten aufgenommen hat, sind nur schätzungsweise 12,5 bis 13,5 Mrd. RM²⁾ unmittelbar über die Reichsbank finanziert worden. Dabei ist noch zu berücksichtigen, daß die Geldversorgung in den neu eingegliederten Gebieten zunächst oft nur durch eine entsprechende Kreditaufnahme des Reichs bei der Notenbank sichergestellt werden konnte. Insoweit ist also die Inanspruchnahme der Notenbank durch das Reich nicht durch den Finanzbedarf, sondern durch den Bargeldbedarf der neuen Gebiete bestimmt worden.

Die eigentliche Bedeutung des Reichsbankkredits für die Kriegsfinanzierung liegt also in der ständigen Liquidhaltung des Banksystems, die ihrerseits erst die Grundbedingungen für die Ausweitung des bankmäßigen Kreditvolumens und damit die Basis für die Unterbringung der Reichstitel schafft.

¹⁾ Vgl. Zahlenübersicht S. 40.²⁾ Die unmittelbare Inanspruchnahme der Notenbank durch das Reich läßt sich nicht genau ermitteln, da der Schatzwechselbestand in der Sammelposition „Wechsel und Schatzwechsel“ ausgewiesen wird. Man kann jedoch annehmen, daß der sonstige Wechselbestand sich rückläufig entwickelt hat, so daß der Zugang an Schatzwechseln größer war als die Zunahme der Sammelposition „Wechsel und Schatzwechsel“.

Organische Zinssenkung

Unter dem Einfluß der Politik des billigen Geldes hat sich seit Kriegsbeginn sowohl am Geldmarkt wie am Kapitalmarkt eine *allgemeine Senkung des Zinsniveaus* durchgesetzt. Der Satz für Blankotagesgeld gab von 2,65% bei Kriegsbeginn auf 1,63% im Juli 1941 nach. Der Privatkont diskont konnte in mehreren Etappen von $2\frac{3}{4}\%$ auf $2\frac{1}{8}\%$ herabgesetzt werden. Im Zuge dieser Entwicklung konnte bereits im Mai 1940 auch eine Senkung des Reichsbankdiskonts und der Bankenzinsen durchgeführt werden. Nicht minder stark tritt die Zinssenkung am Kapitalmarkt in Erscheinung. Der *Nominalzins* bei der Emission von Reichswerten hat sich von $4\frac{1}{2}\%$ bei Kriegsausbruch zuerst auf 4% und dann auf $3\frac{1}{2}\%$ ermäßigt. Diese Senkung hat sich voll auf den Effektivzins übertragen: die *Realverzinsung* der $3\frac{1}{2}\%$ igen Reichswerte, die sich unter Berücksichtigung des Emissionskurses, des Rückzahlungskurses und der Laufzeit errechnet, hat sich von 4,64% auf 3,57% ermäßigt. Für die übrigen Rentenwerte hat sich der *Nominalzins* im allgemeinen nur um $\frac{1}{2}\%$ auf 4%, in einigen Fällen allerdings auch — z. B. bei den Länderanleihen und Industrieobligationen — um 1% gesenkt. Durch die nicht unbeträchtliche Überschreitung des Parikurses hat sich jedoch der *Effektivzins* für diese Gruppe von Wertpapieren auf einem Niveau eingespielt, das nur um rd. $\frac{1}{4}\%$ über der Rendite der $3\frac{1}{2}\%$ igen Reichspapiere liegt.

Im einzelnen heben sich deutlich *zwei Zinssenkungswellen* ab:

Nach dem Abgleiten der Zinssätze des offenen Geldmarktes und der zweimaligen Herabsetzung des Privatkonts war im Frühjahr 1940 die Unterschreitung der Bankrate durch die Sätze des offenen Geldmarktes so beträchtlich geworden, daß eine Herabsetzung des *Diskontsatzes* geboten erschien. Dies schon deshalb, weil die Bankenzinsen im Aktiv- und im Passivgeschäft in mehr oder weniger elastischer Form mit der Bewegung des Diskontsatzes verkoppelt sind. Mit Wirkung vom 9. April 1940 wurde daher der Diskontsatz von 4% auf $3\frac{1}{2}\%$ ermäßigt¹⁾. Die Diskontsenkung hatte natürlich nicht mehr den Charakter einer konjunkturpolitischen Maßnahme; denn die Reichsbank reguliert ihr Kreditvolumen längst nicht mehr mit Hilfe der Diskontpolitik. Trotzdem kam der Diskontsenkung eine gewisse Bedeutung zu; denn sie brachte den Willen der Zentralnotenbank zur Fortsetzung der Politik des billigen

¹⁾ Die letzte Diskontsenkung war am 22. September 1932 vorgenommen worden; damals wurde der Satz von 5% auf 4% herabgesetzt.

Geldes zum Ausdruck und wurde damit gleichsam zu einem programmatischen Akt der Zinspolitik. Die bedeutsamste praktische Auswirkung bildete jedoch die im Anschluß an die Diskontsenkung vorgenommene Neufestsetzung der *Bankenzinsen* durch die Beschlüsse des Zentralen Kreditausschusses vom 23. April 1940.

Auch am *Rentenmarkt* konnte im Zuge dieser Entwicklung die Zinssenkung vorwärtsgetrieben werden. Das Reich hatte in den ersten Kriegs-

bewußt auf die Auflegung von Reichsanleihen und verzinslichen Schatzanweisungen am offenen Kapitalmarkt verzichtet hatte, begann es im März 1940 zunächst versuchsweise mit der Ausgabe 4%iger Schatzanweisungen (mit fünfjähriger Laufzeit). Die Begebung des neuen Schatzanweisungstyps erwies sich als voller Erfolg: die Nachfrage war so lebhaft, daß bei den folgenden Serien der Emissionskurs ständig verbessert und die Laufzeit bis auf über 20 Jahre heraufgesetzt werden konnte. Damit war praktisch der Übergang zum 4%igen

Der Zinsertrag der Geldanlagen und die Kosten bei Kreditnahme
in % p.a.

Form der Geldanlage bzw. Kreditnahme	Ende 1932	Ende 1936	Ende 1938	Mai 1940 ¹⁾	Ende 1940	Ende 1941
Reichsbankdiskont, Geldmarktsätze und Bankenzinsen im Passivgeschäft						
Reichsbankdiskont	4,00	4,00	4,00	3,50	3,50	3,50
Zinssätze des offenen Geldmarkts ²⁾						
Privatdiskont	3,88	3,00	2,88	2,375	2,25	2,125
Tagesgeld ³⁾	6,23	3,06	2,88	1,98	1,95	1,98
Zinssätze der Kreditinstitute						
Täglich fällige Bankeinlagen ⁴⁾						
in provisionsfreier Rechnung	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
in provisionspflichtiger Rechnung	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kündigungsgelder ⁵⁾						
mit einer Kündigungsfrist von 1—3 Monaten	3,25	2,50	2,50	1,75	1,75	1,75
„ „ „ 3—6 Monaten	3,50	3,00	3,00	2,50	2,50	2,50
„ „ „ 6—12 Monaten	4,00	3,50	3,50	2,875	2,875	2,875
„ „ „ 12 und mehr Monaten	—	3,875	3,875	3,125	3,125	3,125
Feste Gelder ⁶⁾						
auf 30—89 Zinstage	3,25—3,50	2,50	2,50	1,75	1,75	1,75
„ 90—179 Zinstage	4,00	3,00	3,00	2,50	2,50	2,50
„ 180—359 Zinstage	4,00	3,50	3,50	2,75	2,75	2,75
„ 360 und mehr Zinstage	—	3,75	3,75	3,00	3,00	3,00
Spareinlagen ⁷⁾						
mit gesetzlicher Kündigungsfrist	3,50	3,00	3,00	2,50	2,50	2,50
mit vereinbarter Kündigungsfrist von						
3—6 Monaten	—	3,125	3,125	2,50	2,50	2,50
6—12 Monaten	—	3,625	3,625	3,00	3,00	3,00
12 und mehr Monaten	—	4,00	4,00	3,25	3,25	3,25
Ertrag der Effektenanlage						
Laufende Verzinsung ⁸⁾						
4½(6)%ige Pfandbriefe	4) 7,57	4,64	5,63	4,46	4,43	4,35
5(6)%ige Industrieobligationen	4) 8,08	4) 5,89	5,00	4,79	4,86	4,78
4%ige Gemeindeforschuldungsanleihe	—	4,44	4,34	4,02	4,00	3,90
Effektivverzinsung der Reichsanleihen ⁹⁾	9) 8,82	7) 4,69	8) 4,61	7) 4,00	10) 4,00	11) 3,57
Durchschnittsrendite der an der Berliner Börse gehandelten Aktien ⁵⁾	4,18	3,90	5,00	4,30	3,80	3,65
Kosten bei Kreditnahme						
Bankkredite ⁶⁾						
Vereinbarte Vorschüsse	7,00	6,50	6,50	6,00	6,00	6,00
Kontoliberziehungen	9,50	9,50	9,50	9,00	9,00	9,00
Effektivlast bei Hypothekennahme	—	etwa 5,00	etwa 5,00	etwa 4,5—5,00	etwa 4,5—5,00	4,5 und darunter

¹⁾ Für Bankenzinsen und Reichsbankdiskont sind die nach der Herabsetzung des Diskontsatzes geltenden Zinssätze eingesetzt, sonst Monatsdurchschnitt. — ²⁾ Bei Jahresendzahlen Monatsdurchschnitt Dezember. — ³⁾ Ab 1933 Blankotagesgeld. — ⁴⁾ 6%ige Papiere. — ⁵⁾ Für den jeweils repräsentativen Reichsanleihetyp. — ⁶⁾ 6%ige Anleihe des Reichs von 1927. — ⁷⁾ 4½%ige Reichsschatzanweisungen von 1935. — ⁸⁾ 4½%ige Reichsschatzanweisungen von 1938 Folge 1. — ⁹⁾ 4%ige Reichsanleihe von 1934. — ¹⁰⁾ 4%ige Reichsschatzanweisungen von 1940 Folge 6 (berechnet nach der ersten Börsennotiz vom 14. Januar 1941). — ¹¹⁾ 3½%ige Reichsschatzanweisungen von 1941 Folge 1. — *) Höchstätze.

monaten die Inanspruchnahme des offenen Kapitalmarktes völlig vermieden; nur die sog. Li-Anleihen wurden laufend an den organisierten Kreditapparat nach Maßgabe der dort anfallenden Mittel abgesetzt. Der Kreditbedarf wurde daher in dieser Zeit überwiegend durch Begebung von kurzfristigen Geldmarktpapieren und (bis Ende November 1939) von Steuergutscheinen gedeckt. Nachdem also das Reich am Kapitalmarkt sozusagen eine Schonpause eingelegt und längere Zeit

Anleihepapier vollzogen. Bis Ende 1940 sind insgesamt 7850 Mill. *RM* mittel- und langfristige 4%ige Schatzanweisungen abgesetzt worden.

Im Gegensatz zur Emissionstechnik in früheren Jahren und auch besonders im Weltkrieg 1914/18 wurden von den 4%igen Schatzanweisungen — und später ebenfalls von den 3½%igen Schatzanweisungen — nicht in gewissen Zeitabständen jeweils feste Beträge zur öffentlichen Zeichnung

aufgelegt, sondern laufend diejenigen Beträge zugeteilt, die vom Publikum oder von den Banken selbst gezeichnet wurden. (Die Praxis hat diese Methode als „rollende Emission“ bezeichnet.) Dieses Placierungsverfahren verhindert, daß auf die zwischen den festen Emissionsterminen liegenden Verflüssigungsperioden stoßweise Belastungen des Marktes folgen, und gestattet an Stelle eines solchen unausgeglichene Wechselspiels eine im Gleichtakt mit der Verflüssigung verlaufende Abschöpfung.

Mit dem Übergang zum 4%igen Reichsanleihetyp war die erste Zinssenkungswelle zu einem gewissen Abschluß gekommen. In den folgenden Monaten kam es vor allem darauf an, die mit den „Spitzenreitern“ erreichte Zinsbasis zu verbreitern. Außerdem mußte sich der gesamte Kreditapparat erst wieder auf die neuen Zinsrelationen einspielen. Diese Periode der Konsolidierung bildete damit allerdings zugleich den Auftakt für die im Jahre 1941 einsetzende zweite Zinssenkungswelle.

Im Zuge dieser Entwicklung folgten auf die 4%igen Reichsemissionen in kurzen Abständen ebenfalls 4%ige Anleihen des Landes Preußen und der Deutschen Reichsbahn, die teils Umtauschzwecken, teils der Beschaffung neuer Mittel dienten. Als bedeutsamer Schritt auf dem Wege zur Einebnung des Zinsniveaus ist ferner der Umtausch der meist mit 5½% verzinslichen Liquidationspfandbriefe in 4½%ige Pfandbriefe zu nennen. Bisher hatten die Liquidationspfandbriefe eine Sonderstellung im Zinsgefüge eingenommen. Denn sie waren in die erste Konversionsaktion des Jahres 1935 aus Rücksicht auf die ohnehin durch die Inflation geschädigten Aufwertungsgläubiger nicht einbezogen worden. Viele Pfandbriefinstitute waren jedoch in Anbetracht der flüssigen Verfassung des Kapitalmarktes bereits im zweiten Halbjahr 1939 und Anfang 1940 dazu übergegangen, ihre „Liquis“ zu kündigen oder verstärkt auszulösen. Sie hatten wahlweise Barrückzahlung oder Umtausch in 4½%ige Pfandbriefe angeboten. Der Umtausch kam jedoch infolge der beschränkten vertraglichen Möglichkeiten einer Gesamtkündigung nicht recht in Fluß. Infolgedessen ist durch eine Verordnung vom 22. Mai 1940 den Pfandbriefinstituten ein gesetzliches Kündigungsrecht eingeräumt worden. Die Emissionsschuldner mußten sich allerdings bereit erklären, den Inhabern der gekündigten Schuldverschreibungen gleichwertige 4½%ige Schuldverschreibungen anzubieten. Die Einziehung der Liquidationspfandbriefe und der verwandten Schuldverschreibungen ist auf diese Weise erheblich vereinfacht und beschleunigt worden. Ende 1940 waren nur noch geringfügige Beträge im Umlauf.

Im Anschluß an die Bereinigung des Pfandbriefmarktes von den Aufwertungspapieren gingen die Emissionsinstitute in einer ganzen Reihe von Fällen dazu über, auch ihre regulären 4½%igen Pfandbriefe — soweit sie vertraglich kündbar waren — zur Rückzahlung oder zum Umtausch in 4%ige Papiere aufzurufen. Pfandbriefneuemissionen durften seit dem Spätsommer 1940 nur noch zum Zinssatz von 4% erfolgen. Infolge der durch den Krieg bedingten Einschränkungen im Aktivgeschäft hatten allerdings die Neuemissionen nur einen geringen Umfang.

Schließlich wurden noch im Zuge der Konversionsmaßnahmen die Anleihen der früheren österreichischen Länder und Gemeinden in 4%ige Papiere eingetauscht.

Ende 1940 waren — von kleinen Restbeträgen abgesehen — am deutschen Rentenmarkt nur noch 4½ und 4%ige Werte im Umlauf. Der Anteil der 4%igen Werte war dabei immerhin schon recht beträchtlich.

Umlauf festverzinslicher Wertpapiere*)
(ohne Auslandsanleihen, Ablösungsanleihen u. ä.)

Ende 1940

Nominalzins	Umlauf	
	in Mill. RM	in v. H. des Gesamtumlaufs
6%	62	0,1
5%	1 568	2,7
4½%	39 070	67,8
4%	17 804	29,9
Insgesamt	58 694	100,0

*) Nach Angaben im Bankarchiv 1941 Nr. 22, S. 452 (15. 11. 41).

Der Übergang zum 4%igen Wertpapiertyp im Jahre 1940 erwies sich als ein voller Erfolg. Die neuen Werte erreichten meist kurz nach ihrer Börseneinführung den Paristand und überschritten ihn sogar im weiteren Verlauf der Entwicklung. Dies bedeutete, daß der Nominalzins auch sofort effektiv geworden war. Die Effektivverzinsung lag Ende 1940 sogar schon etwas unter dem Nominalzins.

Die Erreichung und Überschreitung des Parikurses für 4%ige Werte löste eine stärkere Auftriebstendenz auch im Kursniveau der 4½%igen Papiere aus. Das durchschnittliche Kursniveau der 4½%igen Wertpapiere stieg von 99,03 v. H. Ende 1939 auf 101,40 v. H. Ende 1940. Die Kurssteigerung reichte allerdings nicht aus, um einen völligen Renditenausgleich zwischen 4- und 4½%igen Werten herbeizuführen. So notierten Pfandbriefe im allgemeinen mit 102½ v. H., was — auf den mittleren Tilgungstermin berechnet —

einer Effektivverzinsung von 4,30 % entspricht; Kommunalobligationen standen auf 101 $\frac{1}{8}$ v. H., so daß sich sogar eine Rendite von 4,38 % errechnet; die 4 $\frac{1}{2}$ %ige Reichsanleihe von 1938 hatte einen Kurs von 101 $\frac{5}{8}$ v. H., mithin eine Rendite von 4,34 %. Einem völligen Renditenausgleich durch Kursdifferenzierungen stand vor allem das Tilgungs- und Konversionsrisiko entgegen, das notwendigerweise mit Überparikursen verknüpft ist. Erfolgt nämlich bei Überparikursen eine kurzfristige Kündigung, so kann eine an sich recht ansehnliche Verzinsung sich sofort in einen negativen Zins verwandeln. Erst als sich im nächsten Jahre herausstellte, daß an der Linie der organischen Zinssenkungspolitik konsequent festgehalten wird, daß also eine Zwangskonversion nicht in Frage kommt, bildete sich eine Kursdifferenzierung zwischen vorzeitig kündbaren und unkündbaren Wertpapieren heraus.

Mit der reibungslosen Umstellung des Kapitalmarktes auf das 4%ige Zinsniveau, die bis zum Ende des Jahres 1940 vollzogen war, war der Ausgangspunkt für die Einleitung einer neuen Zinssenkungswelle gewonnen.

Nachdem am Geldmarkt die Verflüssigung weiter anhielt — die Sätze für Blankotagesgeld lagen seit Mitte 1940 fast durchweg unter 2 % — und am Kapitalmarkt ständig große Aufnahme-fähigkeit bestand, stellte das Reich die Ausgabe 4%iger Werte ein und ging zu Beginn des Jahres 1941 dazu über, 3 $\frac{1}{2}$ %ige Schatzanweisungen mit 15jähriger Laufzeit zum Kurse von 98 $\frac{3}{4}$ v. H. zu begeben. Seither wurden die Laufzeit auf fast 21 Jahre und der Begebungskurs auf 99 $\frac{1}{4}$ v. H. heraufgesetzt. Etwa gleichzeitig wurde auch der Zinssatz für die sog. Li-Anleihen auf 3 $\frac{1}{2}$ % ermäßigt. Diese abermalige Herabsetzung des Zinssatzes für Reichsanleihen hatte jedoch einen grundsätzlich anderen Charakter als die seinerzeitige Senkung des Emissionszinses von 4 $\frac{1}{2}$ auf 4 %. Sie sollte nicht einen allgemeinen Übergang zum 3 $\frac{1}{2}$ %igen Zins bei allen Neuemissionen einleiten. Es sollte vielmehr unter Ausnützung der flüssigen Kapitalmarktlage eine gewisse Vorzugsstellung für die Emissionen des Reiches (einschl. Reichsbahn und Reichspost) und der Länder geschaffen werden.

Aber auch die übrigen Schuldner am Emissionsmarkt (Provinzen, Städte, Pfandbriefinstitute und Industrieunternehmen), die von diesem Privileg ausgeschlossen blieben, haben aus dieser zweiten Zinssenkungswelle Nutzen gezogen. Während sich nämlich die Konversionen des Jahres 1940 vor allem auf einige Sondertypen des Rentenmarktes beschränkten (Liquidationspfandbriefe, Reichsbahnvorzugsaktien), griff nunmehr die Konversionswelle auf die 4 $\frac{1}{2}$ %igen Werte und auf die noch

mit 5 oder 6 % verzinslichen Industrieobligationen über. So wurde der größte Teil des bisherigen Umlaufs an Kommunalobligationen zum Umtausch in 4%ige Serien aufgerufen. Der Umtausch selbst erstreckt sich überwiegend — entsprechend den Kündigungsfristen — bis in das Jahr 1942 hinein. Ein verhältnismäßig kleiner Betrag vom Gesamtumlauf wird allerdings erst in späteren Jahren fällig. Da es sich bei den Kommunalobligationen um einen relativ niedrigen Umlaufsbetrag, um relativ wenige Serien und relativ wenige Emissionsinstitute handelte, bot die technische Durchführung der Konversion keine allzu großen Schwierigkeiten. Ganz anders lagen die Dinge im Pfandbriefsektor, denn hier war ein Block von über 7 Mrd. *RM* kündbar und damit konversionsreif. Infolge der technischen Anforderungen und der umfangreichen Verwaltungsarbeiten, die mit der Konversion eines so großen Umlaufsbetrages verbunden sind, vollzog sich die Konversion in Form von Einzelmaßnahmen verhältnismäßig zögernd. Infolgedessen wurde eine sog. Vereinfachungsverordnung (vom 8. Dezember 1941) erlassen, die die technische Abwicklung der Pfandbriefkonversion erheblich erleichtert. Auf Grund dieser Verordnung gilt ein formgerecht erlassenes Umtauschangebot als angenommen, wenn die aufgerufenen Stücke nicht innerhalb einer bestimmten Frist zur Bareinlösung eingereicht werden. Ein Umtausch der nicht eingelösten Stücke findet vorläufig in der Regel nicht statt. Die Emissionsschuldner haben die durch die Konversion erzielte Zinsersparnis zur Zinsentlastung bei den Forderungen zu verwenden, die zur Deckung der im Zins gesenkten Schuldverschreibungen dienen. Welche Darlehen im einzelnen gesenkt werden sollen, wird durch eine Art Rangordnung bestimmt, die der Reichswirtschaftsminister in seinen Richtlinien zur Durchführung der Pfandbriefkonversion aufgestellt hat. Festzuhalten ist, daß es sich bei der sog. Vereinfachungsverordnung nicht um eine Zwangskonversion handelt; die Verordnung ist nur insoweit anwendbar, als bereits eine Kündigungsmöglichkeit besteht; von rd. 8,9 Mrd. *RM* umlaufenden Pfandbriefen waren über 7 Mrd. *RM* kündbar.

Einen weiteren wichtigen Konversionsschritt bedeutete die Kündigung der zweiten und dritten Folge der 4 $\frac{1}{2}$ %igen Reichsschatzanweisungen von 1937. Das Reich hat damit zu erkennen gegeben, daß es bei seinen 4 $\frac{1}{2}$ %igen Schatzanweisungen und Anleihen von den gegebenen Kündigungsmöglichkeiten Gebrauch machen wird. Da von den 4 $\frac{1}{2}$ %igen Reichspapieren bereits ein erheblicher Teil in den Jahren 1942 und 1943 kündbar ist, wird auf längere Sicht nur noch ein für das Gesamtbild des Rentenmarktes unerheblicher Rest

an solchen Papieren in Umlauf bleiben. Eine Kündigung der 4%igen Reichswerte und ihre Konversion auf $3\frac{1}{2}\%$ ist vorerst noch nicht möglich; eine Zwangskonversion steht nicht zur Diskussion.

Da auch die Industrieschuldner von den vorhandenen Kündigungsmöglichkeiten Gebrauch gemacht und im allgemeinen auf 4% herabkonvertiert haben, ist der derzeitige Umlauf an $4\frac{1}{2}\%$ igen und höher verzinslichen Werten des Rentenmarktes nur noch als Restbestand aufzufassen, der keineswegs mehr typisch für die Struktur des Rentenmarktes ist und der mit dem Hineinwachsen in die Kündigungsmöglichkeit allmählich verschwinden wird. Obgleich die Marktlage ohne weiteres eine ausnahmslose Konversion aller zu mehr als 4% verzinslichen Wertpapiere gestattet hätte, hat man von einer derartigen Maßnahme mit Rücksicht auf die Wahrung der Gläubigerrechte abgesehen. Diese Einstellung war im Rahmen einer organischen Zinssenkungspolitik unerlässlich, selbst wenn dadurch das optische Bild des Rentenmarktes zeitweise einen Schönheitsfehler erhält.

Kennzeichnend für die Grundstruktur des Rentenmarktes dürfte wohl nach dem Auslaufen der zweiten Zinssenkungswelle die *Zweistufigkeit des Zinsniveaus sein* ($3\frac{1}{2}\%$ bei den Emissionen des Reiches, der Reichsbahn, der Reichspost und der größeren Länder, 4% bei allen sonstigen Emissionen). Die noch aus dem Rahmen dieser Zweistufigkeit herausfallenden Wertpapiertypen sind eine vorübergehende Erscheinung. Die Einreihung der einzelnen Emittentengruppen in das zweistufige System weicht in vieler Hinsicht von der früher üblichen Rangordnung ab. So fallen nunmehr Pfandbriefzins und Reichsanleihezins auseinander, während die Industrieobligationen grundsätzlich auf eine Stufe mit den Pfandbriefen und Kommunalobligationen gestellt sind. Auf die nachgeordneten Gebietskörperschaften, wie Provinzen, Städte, Gemeinden und Gemeindeverbände, deren Emissionen bisher zinsmäßig denen des Reiches und der Länder gleichgestellt waren, ist das Zinsprivileg, das Reich und Länder genießen, nicht ausgedehnt worden.

Es liegt auf der Hand, daß das Kursgefüge am Rentenmarkt noch keine ganz feste Ordnung erhalten hat, weil bei der Bewertung noch viele verschiedenartige Faktoren eine Rolle spielen, die im Einzelfall mehr oder weniger stark durchschlagen: *traditionelle Bewertungsvorstellungen und -differenzierungen, die neue Abstufung beim Emissionszins, die Ausgeglichenheit oder Unausgeglichenheit der Marktlage, die unterschiedlichen Prinzipien der Kursfestsetzung (sog. künstliche und freie Kurse) und die Kündigungsbedingungen.* Wie sich unter

dem Einfluß dieser Faktoren Kurs und Rendite bei einigen typischen Rentenwerten entwickelt haben, zeigt die umseitige Zahlenübersicht.

Besonders deutlich ist die Unausgeglichenheit der Marktlage am Pfandbriefmarkt zutage getreten. Zu den amtlichen Richtkursen von $102\frac{1}{2}$ v. H. für 4%ige Pfandbriefe — die verantwortlichen Stellen haben aus verschiedenen Gründen (Zinsstabilität und Ausschaltung spekulativer Käuferschichten) an der starren Kurspolitik trotz steigender Nachfrage festgehalten — sind kaum Umsätze zustande gekommen. Besonders kennzeichnend ist es, daß bei der Börseneinführung der neuen 4%igen Pfandbriefserien — die wohlgerne keine Neuemission darstellen — die Nachfrage oft ein Mehrfaches des Gesamtumlaufs betrug, während das Angebot, das das Emissionsinstitut aus Anlaß der Börseneinführung zur Verfügung stellen konnte, nur einen Bruchteil des Emissionsbetrages ausmachen konnte. Unter diesen Umständen bildete sich daher unter Vermittlung der Banken ein außerbörslicher Handel zu freien Kursen heraus; diese Freiverkehrskurse lagen mit 105 bis 106 v. H. erheblich über den amtlichen Richtkursen. Da durch eine solche außerbörsliche Kursbildung inoffiziell eine Zinssenkung ausgelöst und ein spekulatives Moment in den Pfandbriefmarkt gebracht wurde, was mit der amtlichen Politik der Zinsstabilisierung im Widerspruch stand, hat sich der Reichswirtschaftsminister entschlossen, diesen Freiverkehr zu unterbinden. Sämtlichen Umsätzen, die durch Vermittlung der Banken zustande kommen, muß daher in Zukunft der amtliche Richtkurs zugrunde gelegt werden.

Obgleich die Einführung der niedriger verzinslichen Wertpapiertypen völlig reibungslos vonstatten ging und die Kreditmärkte nach wie vor ein Bild hoher Flüssigkeit aufweisen, ist eine *weitere Zinssenkung nicht beabsichtigt*. Es darf in diesem Zusammenhang nicht übersehen werden, daß das *durchschnittliche Zinsniveau* auch bei unveränderten Nominalzinssätzen in einem dauernden Absinken begriffen ist, solange noch Verbesserungen in den Emissionsbedingungen erzielt werden können oder solange noch infolge des Hineinwachsens des Altbestandes in die Konversionsreife ein laufender Umtausch in die niedriger verzinslichen Wertpapiertypen möglich ist. Die für die Kapitalmarkt- und Zinspolitik verantwortlichen Stellen haben sich für die Dauer des Krieges für die Beibehaltung des nunmehr erreichten Zinsniveaus und der bestehenden Zinsrelationen — von etwaigen belanglosen Korrekturen abgesehen — entschieden. Diese Einstellung bedeutet nicht etwa eine grundsätzliche Abkehr von der Politik des billigen Geldes, sondern nur den Übergang aus der Bewegung zu einer gewissen „Zinsruhe“.

Kurse und Effektivverzinsung*) bei Rentenwerten

Wertpapiertyp	Bemerkungen	Ende 1939		Ende 1940		Ende 1941		Ende Febr. 1942	
		Kurs	Effektivverzinsung	Kurs	Effektivverzinsung	Kurs	Effektivverzinsung	Kurs	Effektivverzinsung
5%ige Anleihe von 1939 der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft (A. E. G.)	Tilgung 1945—1969, vorzeitig kündbar ab 1. 7. 45	100,00	5,00	106,50	*) 4,47	108,50	*) 4,26	109,00	*) 4,19
5%ige Teilschuldverschreibungen von 1936 der Bergbau A.-G. Ewald-König Ludwig	Tilgung 1942—1961, vorzeitig kündbar ab 1. 4. 42	100,00	5,00	103,13	*) 4,67	103,75	*) 4,56	104,25	*) 4,50
4 1/2 %ige auslosbare Schatzanweisungen des Deutschen Reichs von 1937 Erste Folge	Tilgung 1944—1949	98,88	*) 4,70	101,88	*) 4,13	104,00	*) 3,53	104,25	*) 3,47
4 1/2 %ige auslosbare Schatzanweisungen des Deutschen Reichs von 1938 Erste Folge	Tilgung 1951—1956, vorzeitig kündbar ab 2. 1. 43	98,88	*) 4,65	101,38	*) 4,31	101,30	*) 3,17	101,10	*) 3,14
4 1/2 %ige Anleihe des Deutschen Reichs von 1939 Zweite Ausg.	Tilgung 1959—1965	98,50	*) 4,65	101,63	*) 4,34	106,63	*) 3,87	106,75	*) 3,86
4 1/2 %ige Pfandbriefe der Deutschen Central-Bodenkredit A.-G.	Zur Rückzahlung fällig spätestens 1977—1979; vor 1946 Kündigung ausgeschlossen	99,00	*) 4,57	102,50	*) 4,30	103,50	*) 4,24	103,50	*) 4,24
4 1/2 %ige Teilschuldverschreibungen von 1936 der Fried. Krupp A.-G.	Tilgung 1938—1956, vorzeitig kündbar ab 1. 8. 42	97,25	*) 4,75	103,00	*) 4,06	102,70	*) 4,10	104,50	*) 3,84
4 %ige Schatzanweisungen des Deutschen Reichs von 1940, Folge VII	Fällig 16. 4. 61	—	—	100,75	*) 3,94	104,20	*) 3,69	104,30	*) 3,69
4 %ige Schuldverschreibungen des Umschuldungsverbandes Deutscher Gemeinden	Tilgung 1937—1958, vorzeitig kündbar: jederzeit	94,50	*) 4,72	100,40	*) 3,95	102,63	*) 3,63	102,70	*) 3,62
4 %ige Hypotheken-Pfandbriefe der Deutschen Central-Bodenkredit A.-G., Emission 16	Zur Rückzahlung spätestens 1980; vor 1946 Kündigung ausgeschlossen	—	—	100,00	*) 4,00	102,50	*) 3,82	102,50	*) 3,82
4 %ige Teilschuldverschreibungen der Rhein-Main-Donau A.-G.	Tilgung 1944—1960, vorzeitig kündbar ab 1. 10. 44	—	—	101,25	*) 3,87	106,00	*) 3,34	106,00	*) 3,34
3 1/2 %ige Schatzanweisungen des Deutschen Reichs von 1941, Folge V	Fällig 16. 5. 62	—	—	—	—	99,00	3,57	99,00	3,57

*) Bei Rückzahlung am mittleren Tilgungstermin. — *) Bei Rückzahlung am frühesten Kündigungstermin. — *) Bei Rückzahlung zum letzten Tilgungstermin. — *) Bei Rückzahlung am Fälligkeitstermin. — *) Nach Berechnungen des Bankhauses Hardy & Co.

zu einer Politik der *Zinsstabilität*. Für diese Entscheidung spielten vor allem grundsätzliche Erwägungen über das Maß der für die Sparer tragbaren Zinssenkung sowie über die Rentabilitätsanfordernisse des Kreditgewerbes und der Versicherungswirtschaft eine Rolle. Aus diesen allgemeinen Überlegungen heraus nahm man auch die an sich überaus flüssige Lage der Kreditmärkte im Jahre 1941 nicht zum Anlaß einer nochmaligen Senkung des Reichsbankdiskonts und der Bankenzinsen. Auch am Geldmarkt trat eine gewisse Stabilisierung der Zinssätze trotz meist überwiegender Geldfülle ein.

In dieser Tatsache tritt übrigens ein tiefgreifender Wandel in der Verfassung des Geldmarktes zutage. Denn an die Stelle der „freien“ Zinsbildung ist, wie es in der Tagespresse unlängst formuliert wurde¹⁾, nunmehr auch am Geldmarkt die *Zinsfestsatzung* getreten, die in Übereinstimmung mit der *allgemeinen* Zinspolitik erfolgt. Wenn es sich hierbei zunächst auch nur um Ansätze handelt, so ist doch nicht zu verkennen, daß auch am Geldmarkt das Prinzip der Lenkung sich gegen das freie Spiel der Kräfte durchzusetzen beginnt.

¹⁾ Vgl. „Frankfurter Zeitung“ vom 4. Januar 1942.

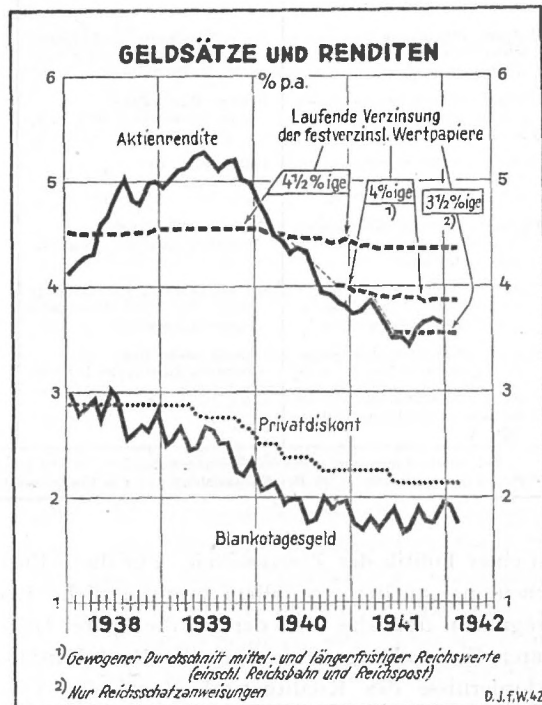
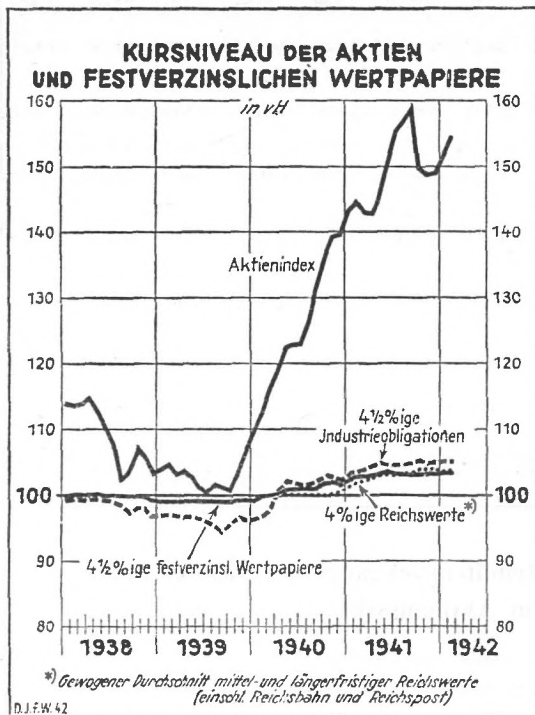
Renditenrückgang und Kurskontrolle am Aktienmarkt

Dem Grundzug der Zinsentwicklung entsprechend ist auch die Aktienrendite seit Kriegsbeginn scharf zurückgegangen. Die Kurssteigerungen am Aktienmarkt waren — bei im ganzen relativ stabilen Dividendensätzen — so stark, daß sich das vor dem Krieg bestehende Verhältnis zwischen Aktienrendite und Rentenertrag erheblich verschoben hat: während nämlich die Aktienrendite vor dem Krieg über der Realverzinsung der festverzinslichen Wertpapiere lag, ist sie bis Ende 1941 auf ein Niveau gesunken, das bereits wieder etwas unter dem Rentenertrag liegt: die Aktienrendite sank von 5,20% vor Kriegsausbruch auf 3,65% Ende 1941; demgegenüber ist die laufende Verzinsung festverzinslicher Papiere nur von 4,55% (für die damals als repräsentativ anzusehenden 4 1/2 % Werte) auf durchschnittlich 3,72% (für die jetzt als repräsentativ anzusehenden 3 1/2 und 4 %igen Werte) zurückgegangen.

Man kann also sagen, daß die Aktienrendite der Zinssenkung am Rentenmarkt etwas vorausgeeilt ist. Dies hängt vor allen Dingen damit zusammen, daß die Kursentwicklung und damit die Renditengestaltung am Aktienmarkt seit

Kriegsausbruch sehr stark durch Sondereinflüsse bestimmt worden ist. Den dem Aktienmarkt zufließenden Geldern stand ebenso wie auch auf Teilgebieten des Rentenmarkts nur ein geringes Angebot gegenüber. In dieser Situation gewann das sog. „Prinzip der verfügbaren Mittel“ einen ausschlaggebenden Einfluß auf die Kursgestaltung, während die ertragsmäßigen Faktoren der Kursbildung etwas mehr in den Hintergrund traten. Die Folge war ein nahezu ununterbrochener steiler Anstieg des Kursniveaus von 100,02 v. H.

Reihe durchgreifender Maßnahmen, um eine von der Allgemeinentwicklung am Kapitalmarkt losgelöste Eigenbewegung am Aktienmarkt endgültig zu unterbinden. Den Kern dieser gegen die Aktienkurssteigerung ergriffenen Maßnahmen bildet die Einführung einer Anmeldepflicht für die seit dem 1. September 1939 bis zu einem bestimmten Stichtag erworbenen Aktien, Kuxe und Kolonialanteile (VO über Aktienbesitz vom 4. Dezember 1941 und 1. DVO vom 2. Januar 1942). Als Stichtag wurde in einer Anordnung des Reichs-



(1924/26 = 100) im Juli 1939 auf 159,59 v. H. im September 1941. Die Auftriebskräfte, die von der Geldfülle besonders im weiteren Verlauf des Krieges ausgingen, waren so stark, daß auch mehrfache Warnungen vor Kursübertreibungen die Hausstendenz nicht zu unterbrechen vermochten. Auch die Dividendenabgabeverordnung änderte das Gesamtbild nicht wesentlich. Denn die Dividendenbegrenzung mußte — sollte sie nicht zu einer Benachteiligung der Anteilseigner unterkapitalisierter Gesellschaften führen — mit der Möglichkeit einer erleichterten Kapitalberichtigung verknüpft werden. Die nunmehr einsetzende Berichtigungswelle wirkte jedoch als neues kurssteigerndes Moment, einmal durch die Tatsache der Offenlegung stiller Reserven, dann aber auch durch die Anregung der Phantasie der Aktienkäufer.

Die für die Kapitalmarktüberwachung zuständigen Instanzen entschlossen sich daher zu einer

wirtschaftsministers vom 27. Februar der 15. März 1942 — also ein in der Zukunft liegender Termin — bestimmt. Als nichtmeldepflichtige Freigrenze wurde ein Kurswert von 100 000 *RM* festgesetzt. Der Kurswert ist nach dem amtlichen Kurs vom 31. Dezember 1941 zu errechnen. Die Anmeldepflicht wird ergänzt durch die Ermächtigung des Reichswirtschaftsministers, im Einvernehmen mit dem Reichsfinanzminister Vorschriften über den Verkauf der gemeldeten Wertpapiere und die Anlage des Erlöses aus etwaigen Zwangsverkäufen zu erlassen. Praktisch hat die Einführung der Anmeldepflicht in Verbindung mit einer Anbieterspflicht eine ähnliche Wirkung wie ein Zwangsanlagegesetz: die Lenkungsinstanzen haben es grundsätzlich in der Hand, den ihnen übermäßig hoch erscheinenden Aktienbesitz jederzeit zwangsweise zu liquidieren und die Wiederanlage des Erlöses in der ihnen geeignet erscheinenden Form (Reichstitel) zu erzwingen. Von einem

Zwangsanlagegesetz unterscheidet sich die getroffene Regelung freilich dadurch, daß keine starren Sätze für das Mischungsverhältnis der einzelnen Geldanlageformen festgelegt werden, sondern daß eine elastischere Handhabung möglich ist, die es gestattet, das Mischungsverhältnis individuell zu differenzieren und jeweils entsprechend den Erfordernissen der Marktlage zu verändern.

Grundsätzlich gab es überhaupt nur zwei Möglichkeiten, um den Einfluß der Geldfülle auf die Kursgestaltung auszuschalten und die Aktienkurse unter Kontrolle zu bekommen: den Übergang zu einem System von Festkursen oder die Einführung eines Zwangsanlagegesetzes in der einen oder anderen Form. Da gegen ein Festkurssystem Bedenken verschiedener Art geltend gemacht wurden, blieb nur noch die andere Alternative übrig, wenn man nicht auf wirksame Maßnahmen überhaupt verzichten wollte.

Mit der Ankündigung der Meldepflicht für den „Aktienneubesitz“ wurde zugleich ein Kreditverbot für Aktienkäufe erlassen, d. h. den Kreditinstituten wurde die Gewährung von Kredit zum Ankauf von Aktien, Kuxen oder Kolonialanteilen untersagt. Kredite, die nicht bis zum 31. Oktober 1941 abgewickelt waren, mußten bis zum 10. November 1941 dem Reichsaufsichtsamt für Kreditwesen gemeldet werden.

Ferner wurden die Kreditinstitute angewiesen, alle Aktienumsätze in börsengängigen Aktien über die Börse zu leiten. Die Kreditinstitute haben demnach seit dem 1. November 1941 sämtliche Käufe und Verkäufe von Aktien, Kolonialanteilen und Kuxen ausschließlich an der Börse durch Vermittlung des Kursmaklers oder eines freien Maklers zu den amtlich festgestellten Kursen durchzuführen.

Durch den Börsenzwang für alle Aktienumsätze wird allerdings die Gesamttendenz am Aktienmarkt nicht unmittelbar beeinflußt. Die Verwirklichung des Totalitätsanspruchs der Börse auf dem Gebiet des Aktiengeschäfts — eine gewisse Freizügigkeit besteht freilich noch im Verkehr unter Privaten und bei Umsätzen im Ausland — bedeutet vielmehr eine grundsätzliche Entscheidung in einer heißumstrittenen Frage der Börsenreform.

Im ganzen dürfte wohl jetzt auch an der Aktienbörse ein Stadium der Kontrolle erreicht sein, das das „Prinzip der verfügbaren Mittel“ als überwiegenden Kursbestimmungsfaktor ausschaltet und die *Kursregulierung in Übereinstimmung mit der allgemeinen Zinspolitik* gestattet. Damit ist auch der Aktienmarkt als letzter noch „freier“ Marktbereich der staatlichen Lenkung und Kontrolle unterworfen worden.

Formen der staatlichen Mittelbeschaffung und der Geldkapitalbildung

Die Intensivierung der Kriegsführung war von einer nicht unbeträchtlichen Steigerung des staatlichen Finanzbedarfs begleitet. Der Gesamtaufwand des Reichs für zivile und militärische Zwecke läßt sich auf Grund der Entwicklung der Reicheinnahmen aus Steuern, Verwaltungseinnahmen, Matrikularbeiträgen usw. (nach Angaben von Staatssekretär Reinhardt) im Jahre 1941 auf rd. 90 Mrd. *RM* — im Monatsdurchschnitt also rd. 7,5 Mrd. *RM* — schätzen. Die Deckung des Finanzbedarfs erfolgt nach wie vor etwa zur Hälfte aus Steuern, einschließlich Erwerbseinkünften, Verwaltungseinnahmen, Matrikularbeiträgen und Besatzungskostenzuschüssen, und zur Hälfte aus Kreditmitteln. Daß diese Relation trotz der gewaltigen Erhöhung der Ausgaben nahezu unverändert aufrechterhalten werden konnte, ist als besonderer Erfolg der deutschen Finanzierungspolitik zu werten. In keinem der anderen kriegführenden Länder ist ein ähnlich hoher Anteil der ordentlichen Einnahmen an den Gesamteinnahmen zu verzeichnen; auch in Deutschland konnte im Weltkrieg 1914/18 nicht entfernt eine Deckungsquote von 50 v. H. aus ordentlichen Einnahmen erreicht werden. Abgesehen von der Erhöhung des eigentlichen Steueraufkommens spielten vor allem zwei Faktoren für diese so überaus günstige Entwicklung der Einnahmenseite im ordentlichen Haushalt eine Rolle: die Erweiterung des Reichsgebietes — und damit die Verbreiterung der Besteuerungsbasis — und die Erschließung zusätzlicher Einnahmequellen aus Matrikularbeiträgen und Besatzungskostenzuschüssen. Im Reichshaushalt sind also neuerdings Posten enthalten, die aus Leistungen fremder Volkswirtschaften oder eingegliedelter Gebiete stammen; infolgedessen ist die „subjektive“ Steuerbelastung und damit die innere Aufbringungslast nicht so stark gestiegen wie die Einnahmeseite des ordentlichen Haushalts.

Da aber immer noch jeweils etwa die Hälfte des seit Kriegsbeginn fast verdoppelten Finanzbedarfs aus Kreditmitteln gedeckt werden mußte, zeigt auch die Kreditaufnahme des Reiches eine steigende Tendenz. So betrug der Schuldenzuwachs des Reiches im Monatsdurchschnitt des 4. Vierteljahres 1939 2,1 Mrd. *RM*, im Monatsdurchschnitt des 4. Vierteljahres 1941 4,7 Mrd. *RM*. Im ganzen hat sich die Reichsschuld von Ende Juli 1939 bis Ende Dezember 1941 — also in knapp 2½ Jahren — um 93 Mrd. *RM* erhöht, was einem Monatsdurchschnitt von 3,2 Mrd. *RM* entspricht. Setzt man von der gesamten Schuldenzunahme die sog. kurzfristigen Darlehen in Höhe von

4,5 Mrd. *ℛℳ* ab, die eine Kreditgewährung der Reichskreditkassen, in volkswirtschaftlichem Sinne also eine ausländische Finanzierungsquelle, darstellen, und geht man weiterhin davon aus, daß etwa 2½ bis 3 Mrd. *ℛℳ* Schatzwechsel und Schatzanweisungen von den Notenbanken und Kreditinstituten des Protektorats und einiger angrenzender Länder übernommen worden sind, dann sind etwa 86 Mrd. *ℛℳ* als „inlandfinanziert“ anzusehen. Hiervon sind rd. 47 Mrd. *ℛℳ* in kurzfristiger Form (einschl. Steuergutscheinen) und rd. 39 Mrd. *ℛℳ* in mittel- und langfristiger Form aufgenommen worden. Bei der Wahl der jeweiligen Finanzierungsformen hat das Reich vor allem den Liquiditätsbedürfnissen und Anlagegewohnheiten der Bank- und Unternehmungswirtschaft Rechnung getragen; der in den verschiedenen Zeitabschnitten wechselnde Anteil der einzelnen Emissionstypen an der Gesamtsumme der aufgenommenen Kredite ist unter diesem Gesichtspunkt zu erklären.

Die Schatzwechsel und unverzinslichen Schatzanweisungen haben sich als besonders bewährtes Kreditinstrument zur Aufrechterhaltung der Liquidität des Banksystems erwiesen; vor allem die Schatzwechsel gewährleiten als bankmäßige Anlage einen flüssigen Bilanzstatus und eine jederzeitige Rückgriffsmöglichkeit auf die Zentralbank. Außerdem läßt sich die Laufzeit der Schatzwechsel und U-Schätze so staffeln, daß jeweils zu den „Geldterminen“ (Ultimo, Steuerzahlungstermine) eine entsprechende Selbstliquidation durch Fälligkeit eintritt und damit eine direkte Beanspruchung der Notenbank durch die Banken vermieden wird oder auf Spitzenbeträge beschränkt bleibt.

Zum Zwecke der langfristigen Kreditaufnahme hat das Reich hauptsächlich zwei Wertpapiertypen geschaffen: die sog. Li-Anleihen (mit einer Gesamtlaufzeit zwischen 20 und 30 Jahren und einem Zinssatz von jetzt 3½, früher 4 und 4½%) und die ver-

zinslichen Schatzanweisungen (mit einer Laufzeit zwischen 5 und 20 Jahren und einem Zinssatz von ebenfalls 3½, früher 4 und 4½%). Die sog. Li-Anleihen werden nicht am offenen Markt begeben, sondern laufend an die institutionellen Träger der Sparkapitalbildung (Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Lebensversicherungen, Sozialversicherung) nach Maßgabe der dort anfallenden Mittel abgegeben. Die verzinslichen Schatzanweisungen haben dagegen den Charakter einer eigentlichen „Markt“anleihe; sie sind als typisches Anlagepapier für „Nichtbanken“ gedacht und sind die geeignete Anlageform für die flüssigen Mittel der Unternehmungs- und Verbrauchswirtschaft, soweit diese Kreise die Effektenform den bankmäßigen Formen der Geldanlage vorziehen.

Freilich lassen sich nicht strenge Regeln der Anlagepolitik in dem Sinne aufstellen, daß Schatzanweisungen *nur* von Banken, Li-Anleihen *nur* von Sparkassen und Versicherungen und die Marktanleihen *nur* von „Nichtbanken“ erworben werden; dazu sind die Liquiditäts- und Anlagebedürfnisse viel zu verschiedenartig. Auch die Banken, Girozentralen und genossenschaftlichen Zentralkassen haben — wenn sie ihren Liquiditätsstatus für gesichert hielten — aus Rentabilitätsgründen verzinsliche Schatzanweisungen übernommen; Sparkassen und Genossenschaften haben in dem Bestreben, auch börsenfähige Papiere — die Li-Anleihen sind zwar auf die Pflichtguthaben *anrechnungsfähig*, aber nicht *börsenfähig* — in ihr Wertpapierportefeuille zu bekommen, verzinsliche Schatzanweisungen erworben, und schließlich haben auch „Nichtbanken“ ihre flüssigen Mittel zum Teil in Schatzwechseln angelegt; größere Industrieunternehmungen mit eigenen Finanzabteilungen dürften nämlich dazu übergegangen sein, außer Bankguthaben jetzt auch Schatzwechsel und U-Schätze zu halten.

Die Kreditaufnahme des Deutschen Reichs seit Kriegsbeginn*)

in Mill. *ℛℳ*

Zeit	Kurzfristige Kredite			Lang- und mittelfristige Kredite			Steuer- gut- scheine	Kredite insgesamt		
	unverzinsl. Schatzanw. u. Schatz- wechsel	Betriebe- Kredit der Reichsbank	sonstige kurzfrist. Darlehen	Anleihen des Reichs	verzinsl. Schatz- anweis.	Renten- bank- darlehen		Neu aufge- nommene Kredite (Spalte 1-7)	Netto- kreditauf- nahme ¹⁾	Monats- durchschnitt (aus Spalte 8)
	1	2	3	4	5	6		8	9	10
1939 Aug.-Sept. ...	2 392	— 336	—	278	—	400	1 750	4 484	4 467	2 242
4. Vj.	3 628	+ 567	—	1 082	—	274	803	6 354	6 127	2 118
1940 1. Vj.	4 383	— 470	—	2 232	750	117	—	7 012	6 183	2 337
2. „	3 726	+ 370	635	1 766	2 000	75	—	8 572	8 085	2 857
3. „	4 738	— 59	875	1 708	2 383	—	—	9 735	9 577	3 245
4. „	4 509	— 46	363	2 597	2 717	60	—	10 200	9 772	3 400
1941 1. Vj.	5 421	— 400	411	1 373	3 787	—	—	10 592	10 155	3 531
2. „	5 420	+ 719	964	1 333	3 479	65	—	11 080	11 503	3 893
3. „	6 700	— 140	1 168	2 825	3 000	—	—	13 553	13 293	4 518
4. „	6 982	+ 134	764	2 553	3 797	—	—	14 230	14 061	4 743
Insgesamt	47 899	+ 839	4 880	17 837	21 913	991	2 553	96 412	93 223	3 325

*) Nach dem Reichsschuldenausweis. — 1) Nach Abzug der sonstigen Tilgungen.

Man kann annehmen, daß von den während des Krieges im Inland emittierten Schatzwechseln, unverzinslichen Schatzanweisungen und Steuergutscheinen in Höhe von rd. 47 Mrd. *RM* reichlich vier Fünftel bankmäßig (einschl. Reichsbank) finanziert sind. Von den langfristigen Reichstiteln mit einer Emissionssumme von 39 Mrd. *RM* dürfte ein etwas geringerer Anteil im organisierten Kreditapparat (einschl. Versicherungen) placiert worden sein. In diesem hohen Anteil des organisierten Kreditapparates an der Finanzierung der kurz- und langfristigen Reichsemissionen kommt die zentrale Bedeutung der anstaltsmäßigen Geldkapitalbildung für das deutsche Kreditsystem besonders deutlich zum Ausdruck. Zwar hat in den letzten Jahren auch die Direktanlage in Wertpapieren eine nicht unbeträchtliche Erweiterung erfahren. Doch unterliegt es keinem Zweifel, daß das *Schwergewicht* nach wie vor bei den bankmäßigen Formen der Geldkapitalbildung liegt.

Welche entscheidende Rolle gerade die Bank- und Versicherungswirtschaft — im Kriege mehr denn je — als Sammelbecken der Geldkapitalbildung und als Verwalter des geldmäßig angelegten Volksvermögens spielen, zeigt die Ent-

wicklung der Spareinlagen und Depositen und der Kapitalanlagen bei den Versicherungen: So läßt sich von Kriegsausbruch bis Ende 1941 der Zuwachs bei den Spareinlagen insgesamt auf etwa 25 Mrd. *RM*, bei den Depositen (Giroeinlagen und Termineinlagen) auf etwa 20 Mrd. *RM* schätzen. Die Sparkapitalbildung im Rahmen der Versicherungswirtschaft würde auf etwa 5 Mrd. *RM* zu veranschlagen sein, wenn man das Entwicklungstempo der Vorkriegszeit zugrunde legt. Da aber die Beitragsleistungen zur Sozialversicherung infolge der erhöhten Lohnsummen zweifellos eine weiter steigende Tendenz aufwiesen, und da sich das Lebensversicherungsgeschäft ebenfalls recht günstig entwickelt hat, dürfte die Kapitalbildung im Versicherungssektor grob geschätzt auf 7 bis 9 Mrd. *RM* gestiegen sein. Da die Reichsbank rd. 12,5 Mrd. *RM* (vgl. Seite 32) und die Rentenbank (lt. Reichsschuldenausweis) rd. 1 Mrd. *RM* Kredite zur Verfügung gestellt haben, kann man die Direktanlage des Publikums und der Unternehmungswirtschaft — bei einer gesamten Geldkapitalbildung von etwa 86 Mrd. *RM*, die sich praktisch aus dem Inlandsabsatz von Reichstiteln ergibt — auf eine Größenordnung von 17 bis 19 Mrd. *RM* schätzen.

Die Beseitigung der Arbeitslosigkeit in den Niederlanden, Belgien und Frankreich*)

In den Niederlanden, Belgien und Frankreich war das Wirtschaftsleben nach dem militärischen Zusammenbruch dieser Länder völlig desorganisiert. Die Zerstörungen an den Verkehrswegen und die Beschädigungen an Fabrikanlagen hemmten die Wiederaufnahme der industriellen Produktion. In Belgien und im nördlichen und mittleren Frankreich kam noch hinzu, daß während des Feldzuges ein großer Teil der Zivilbevölkerung (mehrere Millionen Menschen) abgewandert war und die Rückkehr dieser Menschenmassen sich bis in den August 1940 hinein hinzog.

Als Folge hiervon hatte sich in den besetzten Westgebieten eine Arbeitslosigkeit von so beträchtlichem Ausmaß entwickelt, wie sie in diesen Ländern vorher kaum jemals, auch nicht in den schlimmsten Krisenjahren, zu verzeichnen

war. Man schätzte die Zahl der Arbeitslosen um die Mitte des Jahres 1940 in den Niederlanden auf rd. 420 000, in Belgien auf etwa 600 000 und im besetzten und unbesetzten Frankreich auf weit über 1 Million. Die Höchstzahl der Arbeitslosen, die in den Krisenjahren vor dem Kriege erreicht worden war, hatte dagegen betragen: in den Niederlanden 420 000 (Ende Januar 1936), in Belgien 260 000 (Ende Januar 1935) und in Frankreich 824 000 (Volkszählung vom 8. März 1936).

Die Maßnahmen, die von der deutschen Verwaltung in Zusammenarbeit mit den Behörden der besetzten Gebiete und der französischen Regierung in Vichy ergriffen wurden, um die Wirtschaftstätigkeit in diesen Ländern wieder in Gang zu bringen, mit dem Ziele, dadurch auch die Arbeitslosigkeit zu beseitigen, haben nun in der relativ kurzen Zeit von ein bis anderthalb Jahren bereits zu bemerkenswerten Erfolgen geführt. Durch

*) Vgl. hierzu: „Die Mobilisierung der industriellen Produktionskräfte in den Niederlanden, Belgien und Frankreich“ in: Wochenbericht Nr. 3/4 vom 3. März 1942.

rasche Beseitigung der bei den Kampfhandlungen entstandenen Zerstörungen, rationelle Bewirtschaftung der verfügbaren Rohstoffe und Erteilung von Aufträgen gelang es, die Produktion wieder

Die Arbeitslosigkeit in den Niederlanden, Belgien und Frankreich

Zahl der erfaßten Vollarbeitslosen am Monatsende in 1000*)

Zeit	Niederlande	Belgien	Frankreich			Gesamt ¹⁾
			Besetztes Gebiet Seine- Departm. (Paris)	Übriges besetztes Gebiet	Unbe- setztes Gebiet	
1939						
Jan.	404	214	—	—	—	416
Febr.	378	203	—	—	—	415
März	348	189	—	—	—	395
April	240	182	—	—	—	386
Mai	216	180	—	—	—	376
Juni	199	173	—	—	—	349
Juli	192	172	—	—	—	320
Aug.	190	169	—	—	—	303
Sept.	203	210	—	—	—	²⁾ 317
Okt.	197	190	—	—	—	
Nov.	204	203	—	—	—	³⁾ 338
Dez.	271	227	—	—	—	.
1940						
Jan.	295	247	—	—	—	.
Febr.	298	183	—	—	—	.
März	192	.	—	—	—	¹⁾ 175
April	157	.	—	—	—	.
Mai	271	.	—	—	—	.
Juni	²⁾ 232	³⁾ .	—	—	—	.
Juli	190	494	—	—	—	.
Aug.	157	446	—	—	—	.
Sept.	142	372	—	—	—	1000
Okt.	143	311	529	372	99	1000
Nov.	139	230	489	359	77	925
Dez.	192	235	440	252	72	764
1941						
Jan.	213	244	330	259	81	670
Febr.	173	191	290	199	77	566
März	119	166	249	160	90	499
April	108	145	220	135	82	437
Mai	108	120	192	110	72	374
Juni	105	105	170	89	64	323
Juli	102	94	140	77	47	264
Aug.	107	81	122	74	50	246
Sept.	102	74	113	71	47	231
Okt.	100	69	102	61	48	211
Nov.	102	70	89	60	(55)	(204)
Dez.	126	77	.	.	.	.
1942						
Jan.	139	(111)	.	.	.	.
Febr.	140	.	.	.	.	.
*) Nach der Statistik der Arbeitsämter — ausgenommen die Zahlen für das Seine-Departement, die die von den Arbeitslosen- kassen unterstützten Arbeitslosen angeben. Für Belgien ist von Juli bis November 1940 in Ermangelung der Zahl der Arbeitslosen die Zahl der Stellensuchenden angegeben. — ¹⁾ Bis April 1940 nur unterstützte Arbeitslose. — ²⁾ 23. September. — ³⁾ 13. November. — ⁴⁾ 9. März. — ⁵⁾ Gesamtzahl der Arbeitslosen Mitte Juni 1940 in Holland etwa 420 000, in Belgien etwa 600 000.						

*) Nach der Statistik der Arbeitsämter — ausgenommen die Zahlen für das Seine-Departement, die die von den Arbeitslosenkassen unterstützten Arbeitslosen angeben. Für Belgien ist von Juli bis November 1940 in Ermangelung der Zahl der Arbeitslosen die Zahl der Stellensuchenden angegeben. — ¹⁾ Bis April 1940 nur unterstützte Arbeitslose. — ²⁾ 23. September. — ³⁾ 18. November. — ⁴⁾ 9. März. — ⁵⁾ Gesamtzahl der Arbeitslosen Mitte Juni 1940 in Holland etwa 420 000, in Belgien etwa 600 000.

zu beleben. In Frankreich wirkte sich ferner günstig aus, daß die Verkehrssperre zwischen dem besetzten und unbesetzten Gebiet, die Ende Juli 1940 von Deutschland aus militärischen und politischen Gründen verhängt werden mußte und längere Zeit ein großes Hindernis für die Normalisierung des Wirtschaftslebens bildete, zunächst gemildert und schließlich im Mai 1941 bis auf unbedeutende Ausnahmen ganz aufgehoben werden konnte. Die Tätigkeit der Industrie ist gegenwärtig fast überall wieder lebhaft. Der Produktionsstand der Vorkriegszeit ist vielfach wieder erreicht, und wenn auch in einigen Industrien die Produktion jetzt wesentlich niedriger ist als vor dem Kriege,

so können dafür in manchen anderen zum ersten Male seit vielen Jahren wieder die vorhandenen Kapazitäten voll ausgenutzt werden. Diese Erfolge sind um so beachtlicher, als sie trotz vielfach bestehender Hemmungen — wie vor allem der Knappheit an manchen Rohstoffen und der schwierigen Lage des Verkehrswesens — erzielt werden konnten. Infolge der Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit konnten die Arbeitslosen fast vollzählig wieder in den Produktionsprozeß eingegliedert werden.

Im November 1941 war die Zahl der Arbeitslosen in den Niederlanden auf rd. 100 000, in Belgien auf rd. 70 000 und in Frankreich auf rd. 200 000 zurückgegangen. Von diesen Arbeitslosen war ein großer Teil nur noch beschränkt einsatzfähig, z. B. waren von den im Pariser Bezirk (Departement Seine) Ende November gezählten 89 000 Arbeitslosen allein 35 000 über 65 Jahre alt. In manchen Industriezweigen, wie z. B. dem Kohlenbergbau, macht sich — z. T. infolge Abwanderung von Arbeitskräften — bereits ein Mangel an Facharbeitern bemerkbar.

Besonders bedeutsam ist aber, daß im wesentlichen die starke Verminderung der Arbeitslosigkeit durch die Wiederingangsetzung der heimischen Industrie erreicht werden konnte. Nur in Belgien und Holland hat die auswärtige Beschäftigung von Arbeitskräften großen Anteil an der erreichten Verminderung der Arbeitslosigkeit. Im November 1941 waren 150 000 Niederländer ins Reich und weitere 30 000 nach Nordfrankreich vermittelt worden¹⁾. Die Zahl der nach Deutschland vermittelten Belgier betrug zur gleichen Zeit etwa 210 000; weitere 30 000 Belgier waren nach Nordfrankreich vermittelt worden. Seitdem dürften noch weitere Niederländer und Belgier im Reich oder in den besetzten Gebieten Arbeit gefunden haben. Dagegen waren im Herbst 1941 nur etwa 100 000 Arbeiter aus Frankreich ins Reich vermittelt worden, eine vergleichsweise geringe Zahl, und bei diesen Arbeitern handelte es sich nur zum kleineren Teil um Personen französischer Staatsangehörigkeit, zum größten Teil vielmehr um in Frankreich ansässige Ausländer. Andererseits haben aber, wie bereits erwähnt, rd. 60 000 Niederländer und Belgier in Nordfrankreich, vor allem bei den dortigen öffentlichen Bauten, Arbeit gefunden. In Frankreich ist also die starke Abnahme der Arbeitslosigkeit fast ausschließlich durch die Wiederbelebung der heimischen Wirtschaft erreicht worden.

Die Arbeitslosigkeit war in allen drei Ländern eine rein städtische Erscheinung. Auf dem Lande

¹⁾ Vgl. zu diesen und den folgenden Zahlenangaben die Bemerkung zur Übersicht auf Seite 43.

Nach auswärts Vermittelte Arbeitskräfte aus den
Niederlanden, Belgien und Frankreich *)
in 1000 am Monatsende

Zeit	Nach Deutschland vermittelte Arbeitskräfte aus			Nach Frankreich ver- mittelte Arbeitskräfte aus	
	den Nieder- landen	Belgien	Frank- reich	den Nieder- landen	Belgien
1940					
Aug.	(40)	.	.	.	.
Sept.	55	.	.	.	.
Okt.	71	70	12	.	.
Nov.	88	80	19	.	.
Dez.	93	.	22	.	.
1941					
Jan.	99	.	24	.	.
Febr.	103	100	31	8	.
März	107	.	41	12	.
April	111	.	48	16	.
Mai	117	.	58	21	.
Juni	122	(170)	66	21	.
Juli	126	.	74	22	.
Aug.	132	(200)	79	24	.
Sept.	137	.	.	28	.
Okt.	145	(210)	.	29	30
Nov.	151	.	.	29	.
Dez.	150	.	(100)	29	.
1942					
Jan.	153	(250)	.	29	.
Febr.	157	(270)	.	29	.
März	.	.	(140)	.	.

*) Nach den in den besetzten Westgebieten veröffentlichten Statistiken. Eine laufende Statistik der nach auswärts vermittelten Arbeitskräfte wird nur in den Niederlanden veröffentlicht. Die Zahlen für Belgien und Frankreich sind gelegentliche amtliche und nichtamtliche Angaben. Die obigen Zahlen weichen von der deutschen Statistik zum Teil beträchtlich ab. Für September 1941 wurde kürzlich von deutscher Seite die Zahl der in Deutschland beschäftigten Ausländer aus Westeuropa wie folgt angegeben: Niederländer 92 995, Belgier 121 501, Franzosen 48 567. Die Unterschiede gegenüber den obigen Zahlen erklären sich auf verschiedene Weise. Die Statistiken der besetzten Westgebiete erfassen z. B. die insgesamt zugewiesenen Arbeitskräfte, die deutsche Statistik dagegen die tatsächlich bereits in Deutschland in Arbeit befindlichen. Die ersten Statistiken eilen also der wirklichen Lage immer etwas voraus. Auch berücksichtigen sie die inzwischen erfolgten Rückwanderungen zum Teil nur unvollkommen. Ferner erfaßt die deutsche Statistik die Arbeitskräfte nach der Staatsangehörigkeit; es werden also z. B. Ausländer, die in Frankreich ansässig waren, nicht als Arbeiter aus Frankreich, sondern als Arbeiter aus dem jeweiligen Heimatland erfaßt.

dienstes dieser Länder und anderer Organisationen Hilfe bei den Ernte- und Feldbestellungsarbeiten geleistet werden mußte.

Im einzelnen war der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den *Niederlanden* relativ am geringsten. Allerdings war die Zahl der Arbeitslosen hier auch anfänglich nicht so hoch wie im benachbarten Belgien. Dabei hätten sich gerade in Holland durch die Entlassung der Kriegsgefangenen — die holländischen Kriegsgefangenen wurden als einzige in Westeuropa bereits wenige Wochen nach der Besetzung von Deutschland nahezu vollzählig entlassen — besondere Probleme beim Arbeitseinsatz ergeben können. Andererseits war aber die Beeinträchtigung der Wirtschaftstätigkeit durch den Krieg infolge des kurzen Feldzugs und der geringen Zerstörungen in Holland bedeutend geringer als anderswo. Die Rückkehr zu normalen Bedingungen konnte daher hier rascher erfolgen. Von den noch vorhandenen Arbeitslosen in Holland entfällt der größte Teil auf die Berufsgruppen: Verkehrsarbeiter, Bauarbeiter, ungelernte Arbeiter und Metallarbeiter.

In *Belgien* waren die Erfolge in der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit am größten, obwohl das Land unter dem Kriege schwer gelitten hatte. Allerdings war in Belgien auch der auswärtige Einsatz von Arbeitskräften am stärksten. Unter den noch verbliebenen Arbeitslosen sind die ungelernten Arbeiter und Berufslosen, Hausangestellte, Arbeiter aus der Textilindustrie und Büroangestellte besonders stark vertreten. (Vgl. Übersicht S. 44.)

In *Frankreich* entfiel der weitaus größte Teil der Arbeitslosen auf das besetzte Gebiet und hier wieder auf den Pariser Bezirk (Departement Seine). In dem überwiegend agrarischen unbesetzten

herrschte von Anfang an sogar Mangel an Arbeitskräften, so daß von der deutschen Verwaltung und den Behörden der besetzten Gebiete durch Einsatz der deutschen Wehrmacht, des Arbeits-

Die Arbeitslosigkeit in den Niederlanden nach Berufsgruppen
Bei den Arbeitsämtern gemeldete Vollarbeitslose

Berufsgruppen	Ende Juli 1939	Ende Juli 1940	Ende Juli 1941	Ende Okt. 1941
Bergbau	964	168	74	103
Metallverarbeitende Industrie	21 201	24 676	11 251	10 180
Baugewerbe	33 690	27 742	15 611	17 746
Holzindustrie	6 074	4 963	2 119	1 652
Industrie der Steine und Erden	2 073	1 515	380	636
Diamantenindustrie	1 600	1 342	975	925
Textilindustrie	3 194	3 440	1 593	1 854
Bekleidungsgewerbe	4 054	5 345	2 353	2 179
Leder- und Gummiindustrie	2 207	1 973	994	881
Papierindustrie	1 130	1 629	456	463
Druckereigewerbe	2 085	3 066	1 319	1 207
Nahrungs- und Genußmittelindustrie	9 686	7 370	4 266	4 270
Landwirtschaft	9 711	5 275	2 854	2 656
Fischerei	852	1 889	639	543
Handel	8 507	10 681	5 620	5 649
Verkehr	30 072	30 069	17 024	18 408
Freie Berufe und Büroangestellte	8 601	16 764	7 998	8 892
Hausangestellte	5 614	8 078	3 890	4 130
Ungelernte Arbeiter	38 521	31 629	19 893	14 791
Sonstige Arbeiter	2 490	2 738	2 421	2 740
Gesamt	192 344	190 302	101 670	100 107

Die Arbeitslosigkeit in Belgien nach Berufsgruppen

Bei den Arbeitsämtern gemeldete arbeitslose Stellungsuchende

Berufsgruppen	Mitte Aug. 1940	Ende Juli 1941	Ende Nov. 1941
Bergbau	9 122	229	61
Steinbrüche	6 840	456	277
Hüttenindustrie	70 539	402	167
Metallverarbeitende Industrie ..		4 660	2 998
Feinmechanik	11 087	387	281
Chemische Industrie	4 666	583	294
Baugewerbe	47 343	4 838	3 415
Holzindustrie	24 360	2 608	1 538
Textilindustrie	65 760	8 661	5 622
Bekleidungsgewerbe	18 507	4 806	3 468
Lederindustrie	7 416	1 612	1 004
Keramische Industrie	7 164	397	488
Glasindustrie	5 528	634	412
Papierindustrie	3 446	556	461
Buchgewerbe	5 811	1 087	676
Diamantenindustrie	.	2 848	1 998
Nahrungsmittelindustrie	11 137	2 197	1 275
Tabakindustrie	1 804	453	366
Landwirtschaft	.	950	812
Arbeiter im Handel	54 431	1 541	1 079
Angestellte	26 586	6 838	5 051
Verkehr	30 679	2 356	1 438
Hafenarbeiter	.	3 848	2 460
Schauspieler	870	332	279
Gaststättengewerbe	1 206	1 220	1 036
Häusl. u. persönl. Dienste	36 589	9 086	5 809
Ungelernte Arbeiter	18 854	10 016	6 792
Berufslose		6 802	5 989
Gesamt	478 699	80 298	55 036

Gebiet war die Arbeitslosigkeit gering (vgl. die Zahlenübersicht auf S. 42). Im Oktober 1940 war der Höhepunkt der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen;

seitdem hat sie beständig stark abgenommen. Von den Ende September 1941 im besetzten Gebiet noch gezählten rd. 180 000 Arbeitslosen entfielen auf:

Handel	43 000
Handlanger und Ungelernte	41 000
Hausangestellte	22 700
Metallarbeiter	18 500
Bekleidungsgewerbe	18 000
Textilindustrie	12 000
Verkehr	8 000

Bemerkenswert ist, daß auch die Kurzarbeit in der französischen Industrie ständig abgenommen hat. So sank der Anteil der weniger als 40 Stunden in der Woche Arbeitenden von 44 v.H. Anfang 1941 auf 28 v.H. im August 1941. Die wöchentliche Arbeitszeit war im Durchschnitt aller Industrien im August 1941 wieder ungefähr die gleiche wie vor Kriegsbeginn.

Aus jahreszeitlichen Gründen hat die Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten (Dezember 1941 bis Februar 1942) in den Westgebieten wieder etwas zugenommen. Jedoch blieb dieser saisonübliche Anstieg überall gering. Mit dem Frühjahr dürfte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit überall erneut fortsetzen, und es ist anzunehmen, daß binnen kurzem in allen drei Ländern auch die letzten Arbeitslosen wieder Beschäftigung finden werden.

Die Arbeitszeit in der französischen Industrie

in v. H.

	1940	1941							
	Dez.	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	August
Von allen in d. Industrie Beschäftigten arbeiteten in d. Woche:									
weniger als 24 Std.	10,2	10,0	9,6	8,6	8,4	7,0	6,2	6,3	6,0
mehr als 24 und weniger als 32 Std.	13,5	13,4	13,0	11,6	9,4	8,6	7,0	7,3	7,2
32 Std.	5,1	5,1	5,0	5,4	4,8	4,6	4,4	4,3	3,8
mehr als 32 und weniger als 40 Std.	13,6	15,2	14,5	14,2	14,4	13,0	11,5	10,9	10,8
40 Std.	43,2	41,5	42,7	44,0	42,5	43,9	43,8	43,2	42,8
mehr als 40 und weniger als 48 Std.	7,5	8,5	8,5	8,5	10,5	11,2	12,1	12,2	12,7
48 Std.	6,9	6,3	6,7	7,7	10,0	11,7	14,1	15,8	16,7

Anschrift des Herausgebers: Berlin-Charlottenburg 2, Fasanenstr. 6; Fernruf: 318071. — Verlag: Hanseatische Verlagsanstalt, Hamburg 36, Ausgabe; Verlagsleiter: Benno Ziegler. — Versandort: Berlin. — Für die Schriftleitung verantwortlich: Dr. Victor Wrede, Berlin. — Bezugspreis für den Jahrgang (einschl. Zustellung im Inland) ab 1.7. 1941 RM 20.— bzw. (bei vierteljährlicher Zahlung) RM 5.— je Vierteljahr; Einzelnummer RM 1.—.

Gedruckt in der Märkischen Druckanstalt W. Hentschel o. H.-G., Berlin N 65.

Diese Doppelnummer umfaßt vierzehn Textseiten und zwei Zahlenbeilagen; Einzelbezugspreis RM 2.—

¹⁾ A = Monatsanfang, D = Monatsdurchschnitt, E = Monatsende, S = Monatssumme, VS = Vierteljahrssumme. — ²⁾ Nach Ermittl. d. Stat. Reichsamts. — ³⁾ Nach dem Reichsanzeiger. — ⁴⁾ Nach den Zählkarten der Amtseingetragten; Zahl der eröffneten und der mangels Masse abgelehnten Verfahren. — ⁵⁾ Einschl. Reichsschatzwechsel. — ⁶⁾ Einschl. Sparanlagen. — ⁷⁾ Steuern, Zölle, Abgaben. — ⁸⁾ Einschl. Kommunalbanken; nach der Monatsstatistik der deutschen Spar- und Girokassen. — ⁹⁾ „Sonstige Gläubiger“. — ¹⁰⁾ Ohne Sacheinlagen und Fusionen. — ¹¹⁾ Debitzinsen einschl. Kreditprovision. — ¹²⁾ Satz des Zentralen Kreditausschusses. — ¹³⁾ Kreditzinsen für täglich fälliges Geld in provisionsfreier Rechnung. — ¹⁴⁾ Satz der Seehandlung. — ¹⁵⁾ Rendite der an der Berliner Börse gehandelten Papiere. — ¹⁶⁾ Ohne Reichsanleihen sowie ohne Industrieobligationen. — ¹⁷⁾ Ohne Reichsanleihen. — ¹⁸⁾ Nach den amtlichen Lohnerhebungen. — ¹⁹⁾ Maschinengußbruch, Schrott, Messingblechabfälle, Blei, Schnitzholz, Wolle, Hanf, Flach, Ochsenhäute, Kalfelle. — ²⁰⁾ Rohstoffe und Fertigwaren zusammen. — ²¹⁾ Berechnung des D. i. f. W. — ^{x)} Neue Berechnung der amtlichen Statistik; als Umsämlungen der Bodenkreditinstitute werden nicht mehr wie bisher die Bruttoverkäufe, sondern die Umlaufveränderungen (Unterschied zw. Verkauf u. Blickkauf bzw. Tilgung) eingesetzt. Seit 1939 einschl. Ostmark.

