

Zeitschrift:	Bulletin des Schweizerischen Elektrotechnischen Vereins
Herausgeber:	Schweizerischer Elektrotechnischer Verein ; Verband Schweizerischer Elektrizitätswerke
Band:	49 (1958)
Heft:	9
Rubrik:	Energie-Erzeugung und -Verteilung : die Seiten des VSE

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 23.01.2026

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

Energie-Érzeugung und -Verteilung

Die Seiten des VSE

Kapitalmarkt und Bund

(Zusammenfassung eines Vortrages von Dr. V. Umbricht, Dir. der Eidg. Finanzverwaltung)

621.311.1(494) : 332.6

Die Entwicklungen am Kapitalmarkt haben die Elektrizitätswerke gerade im vergangenen Jahr mit grosser Sorge erfüllt. Neben dem Ansteigen der Zinse und der dadurch bedingten Erhöhung der Zinskosten, die im Elektrizitätswerkbetrieb bekanntlich eine grosse Rolle spielen, war es vor allem die Befürchtung, dass der weitere und angesichts der anhaltend starken Verbrauchszunahme unbedingt notwendige rasche Weiterausbau unserer Wasserkräfte durch den Kapitalmangel empfindlich gehemmt werden könnte. Aus diesem Grunde haben Ende Oktober des vergangenen Jahres fünf grosse Werke in einer Eingabe den Bundesrat ersucht, für den Kraftwerkbau in vermehrtem Masse Gelder des AHV-Fonds, eventuell auch sterilisierte Bundesmittel freizugeben oder wenigstens für den Fall einer Zuspitzung der Lage bereit zu halten. In einem Artikel von Dr. R. Schatz, erschienen in Nr. 26 der «Seiten des VSE», Jahrgang 1957, unter dem Titel «Die Elektrizitätswirtschaft und der Kapitalmarkt» wurde auf die Dringlichkeit der Bereitstellung von Kapitalien für den Kraftwerkbau hingewiesen. Nachstehend veröffentlichten wir nun eine Darlegung, die sich mehr mit den Gründen der Kapitalverknappung, mit der Kapitalmarktpolitik des Bundes und mit den Zukunftsaussichten am Kapitalmarkt befasst. Es handelt sich hierbei um eine Zusammenfassung eines Vortrages, den der Direktor der Eidg. Finanzverwaltung, Dr. V. Umbricht, kürzlich auf Einladung der Studiengesellschaft für Wirtschaftspolitik in Zürich hielt.

L'évolution sur le marché des capitaux a causé de gros soucis aux entreprises d'électricité, précisément l'année dernière. Sans parler de la hausse du taux de l'intérêt et des charges plus élevées qui en résultent, lesquelles jouent, comme on le sait, un grand rôle dans l'exploitation des centrales, on redoutait surtout que le manque de capitaux provoque un ralentissement sensible de la mise en valeur de nos forces hydrauliques, devenue absolument indispensable par suite de l'accroissement continu de la consommation. Pour cette raison, cinq grandes entreprises électriques ont adressé fin octobre 1957 une requête au Conseil fédéral, demandant de libérer, ou tout au moins de tenir prêts en cas de nécessité aiguë, des capitaux du fonds AVS et éventuellement aussi des réserves bloquées de la Confédération, au profit de la construction d'usines. Dans un article paru au Bulletin de l'ASE 1957, n° 26, aux pages de l'UCS, sous le titre «L'industrie de l'électricité et le marché des capitaux», R. Schatz a souligné l'urgence qu'il y a de tenir des capitaux à disposition pour l'érection de centrales. Nous publions ci-dessous un exposé qui s'occupe davantage des raisons de la pénurie d'argent, de la politique financière de la Confédération et des perspectives d'avenir sur le marché des capitaux. Il s'agit du résumé d'une conférence que le directeur de l'Administration fédérale des finances, M. V. Umbricht a donnée récemment à Zurich, sous les auspices de la Société d'étude pour la politique économique; le résumé est une traduction du texte en allemand.

Ausgangspunkt

Wie der Referent eingangs seiner Ausführungen betonte, ist die Entwicklung auf dem Kapitalmarkt nur unter dem Aspekt der gesamten Wirtschaftslage unseres Landes zu verstehen. Diese ist seit mehr als 10 Jahren durch eine Konjunktur gekennzeichnet, die sich wiederholt als sehr widerstandsfähig erwiesen hat. Die Anspannung aller Produktivkräfte nahm in den vergangenen Jahren ständig zu, und unser Land wurde nicht nur hinsichtlich der Rohstoffversorgung, sondern auch in bezug auf die Arbeitskräfte in fühlbarem Masse vom Ausland abhängig: so stieg die Zahl der Fremdarbeiter vom August 1954 bis August 1957 von 230 000 auf 377 000 an.

Wesentlich für das Verständnis der Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt ist sodann die Tatsache, dass der dritte Konjunkturaufschwung der Nachkriegszeit, der 1954 einsetzte, in erster Linie durch den Investitionsgütersektor ausgelöst und getragen wurde. Dieser Konjunkturaufschwung wurde namentlich verursacht durch die Rationalisierung der Fabrikation, durch die Erweiterung des Produktionsapparates und durch die immer deutlicher in Erscheinung tretenden Sekundärinvestitionen; hinzu kommt, dass die rasche Entwicklung der Technik den Investitionen mancherorts starke Impulse verliehen hat. Als Folge des neuen Konjunkturauf-

schwungs nahm die gesamtschweizerische Bruttoinvestition in Bauten, Anlagen und Einrichtungen zwischen 1953 und 1957 pro Jahr im Durchschnitt um über 10% zu, also wesentlich stärker als in früheren Jahren. Zudem hat der letzte Investitionsaufschwung länger angedauert als frühere Aufschwungsphasen. Es ist also nicht erstaunlich, dass die vorhandenen Kapitalmarktreserven allmählich zur Neige gingen und die weiterhin anwachsenden Kapitalansprüche zu einer «Austrocknung» des Marktes führten, trotzdem dieser nach wie vor durch Mittelzuflüsse gut alimentiert worden ist. Die gleiche Entwicklung ist übrigens auch in anderen Ländern festzustellen, wobei die Verknappung am Kapitalmarkt meist noch einen ernsteren Umfang annahm als bei uns.

Kapitalnachfrage und Kapitalangebot

Auf der Nachfragseite ist zunächst der Emissionsmarkt zu betrachten, da hier die ungewöhnlich hohen Ansprüche, die an den Kapitalmarkt gestellt wurden, besonders deutlich in Erscheinung treten. Die Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch öffentlich aufgelegte Inlandanleihen und Aktienemissionen zusammen hat sich seit 1953 mehr als vervierfacht und seit 1955 rund verdoppelt. Die Zahlen im einzelnen lauten:

Öffentlich begebene schweizerische Anleihen und Aktienemissionen von 1953 bis 1957

	Neubeanspruchung des Marktes durch Inland-anleihen	Schweizerische Aktienemissionen In Millionen Franken	Total
1953	249	52	301
1954	242	82	324
1955	492	197	689
1956	613	189	802
1957	1148	186	1334

Zur vermehrten Neubeanspruchung des Marktes durch Inlandanleihen und Aktienemissionen im Jahre 1957 (532 Millionen Franken mehr als 1956) trugen zu nahezu zwei Dritteln die Banken bei, sind doch ihre Emissionen (nach Abzug allfälliger Konversionen) von 64 Millionen Franken im Jahre 1956 auf 404 Millionen Franken im letzten Jahr, d. h. um nicht weniger als 340 Millionen Franken emporgeschnebelt. Die Banken sahen sich deshalb zu umfangreichen Geldbeschaffungen auf dem Anleihensweg gezwungen, weil einerseits die Bautätigkeit und damit der Kapitalbedarf stark zunahm und weitreichende Kreditzusagen, welche zur Zeit der flüssigen Marktverfassung gewährt worden waren, erfüllt werden mussten, währenddem andererseits Publikumsgelder nur in ungenügendem Masse zuflossen. Neben den Ansprüchen der Banken hat auch die rege Investitionstätigkeit der Kantone und Gemeinden zu einem fühlbaren Mehrbedarf am Emissionsmarkt geführt; so stieg die Neubeanspruchung des Marktes seitens der öffentlichen Hand von 1956 auf 1957 um 95 Millionen Franken. An dritter Stelle sind die Pfandbriefzentralen zu erwähnen, deren Neubeanspruchung des Marktes, verglichen mit 1956, um 65 Millionen Franken zunahm.

Im Gegensatz zu den inländischen Obligationen und Aktien ist die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch ausländische Titel stark zurückgegangen. Sie lag in den Jahren 1954 und 1955 bei rund 400 Millionen Franken und ging im Jahre 1956 auf 285 und im Jahre 1957 auf 5 Millionen Franken zurück. Es ist aber zu beachten, dass der Fortfall der Auslandanleihen keineswegs zu einer Verbesserung der Anlagekraft des einheimischen Kapitalmarktes geführt hat, da die in der Schweiz aufgelegten Auslandanleihen aus fiskalischen Erwägungen heraus erfahrungsgemäss weitgehend mit ausländischen Mitteln gezeichnet werden.

Ein eindrückliches Bild von der beträchtlichen Vermehrung der Ansprüche an den Geld- und Kapitalmarkt vermitteln die *Bankbilanzen*. Nach der Bankstatistik der Nationalbank, die 62 grössere und mittlere Kreditinstitute mit rund 80% des Bilanztotals aller Kreditinstitute umfasst, ist der Bestand der Bankkredite (Wechsel, Debitorien, Hypotheken) vom Dezember 1955 bis zum November 1957 um nahezu 3 Milliarden oder rund 14% angestiegen:

Kommerzielle und hypothekarische Kredite der Banken (Zwischenbilanzen von 62 Banken)

	Bestand in Millionen Franken			
	Wechsel	Debitoren	Hypotheken	Total
Dezember 1955	2247	7369	12 165	21 781
Dezember 1956	2282	8248	12 984	23 514
November 1957	2454	8588	13 710	24 752

Von einer Krediteinschränkung konnte somit auch in neuester Zeit nicht die Rede sein. Im Vergleich zu 1956 ist zwar in manchen Sparten eine Verlangsamung der Kreditausdehnung eingetreten. Dies betrifft vorwiegend die Debitorien, was sich zum Teil aus dem Nachlassen der Importtätigkeit und dem Abbau der Warenlager erklärt. Auch die Zunahme der Baukredite hat sich verlangsamt, da ihre Ablösung durch Hypotheken deshalb auf Schwierigkeiten stiess, weil der Zufluss von Publikumsgeldern zurückging und von den Banken und Versicherungsgesellschaften im übrigen zur Honorierung der von ihnen zur Zeit der Geldflüssigkeit gewährten weitreichenden Kreditzusagen, deren Erfüllung nun plötzlich gefordert wurde, verwendet werden musste. Während nämlich in früheren Jahren jeweils nur etwa 60...70% der bewilligten Kredite beansprucht worden waren, wurden 1957 bei beginnender Kapitalknappheit plötzlich alle Kredite abgerufen.

Neben dem Fehlen ausreichender Finanzierungsmittel und der Erschöpfung der Marktreserven führte im 2. Semester 1957 auch die erhöhte *Liquiditätsneigung der Banken* zu einer Verlangsamung der Kreditexpansion. Diese Verbesserung der Liquidität, die in erheblichem Masse über den Devisenmarkt, d. h. durch Liquidation von Dollaranlagen erfolgte, war angesichts des beträchtlich gestiegenen Geschäftsvolumens, des Zuflusses von Fluchtkapitalien aus dem Ausland und der erheblichen Anspannung des Kreditapparates eine Notwendigkeit. Sie hat aber zu einer Absorption von Mitteln geführt, indem ein Teil des Geldzuflusses in die Kasen der Banken wanderte.

Zur *Angebotseite* des Kapitalmarktes ist zunächst festzuhalten, dass das Angebot an Geldkapital nicht nur aus Ersparnissen, sondern auch aus der Geldvermehrung stammt. Eine der wichtigsten Quellen derselben bildet in der Schweiz die Umwandlung von Devisen, wobei nicht entscheidend ist, ob sich der Devisenzugang aus der Ertragsbilanz oder aus Kapitalbewegungen ergibt. Diese Präzisierung ist notwendig, weil die durch die Ertragsbilanz bedingten Währungszu- oder -abflüsse durch die Kapitalverkehrsbilanz erhebliche Veränderungen erfahren können, was aus den folgenden Zahlen hervorgeht:

	Saldo der Ertragsbilanz (per Jahresende)	Zunahme der Währungsreserven (per Jahresende)
		In Millionen Franken
1953	+ 1440	+ 241
1954	+ 1063	+ 365
1955	+ 662	+ 337
1956	+ 125	+ 420
1957	(— 150) ¹⁾	+ 435

¹⁾ grobe Schätzung.

Obwohl sich das Ergebnis unserer Ertragsbilanz seit 1953 stetig verschlechtert hat, nahmen also die Währungsreserven der Notenbank ununterbrochen zu. Im Jahre 1953, mit einem bedeutenden Überschuss der Ertragsbilanz, war der Währungszufluss am Geringsten; 1957 dagegen ergab sich trotz defizitärer Ertragsbilanz ein Zustrom an Währungsmitteln von 435 Millionen Franken. In den Jahren 1953—1955 ist der ertragsbilanzbedingte Zufluss

von Währungsmitteln durch einen Nettokapitalexport gebremst worden; 1956 und 1957 muss dagegen ein ansehnlicher Kapitalimport stattgefunden haben.

Für das Verständnis der Entwicklungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt im Jahre 1957 ist aber nicht nur das Endergebnis von Bedeutung, sondern in hohem Masse auch der Jahresverlauf des aussenwirtschaftlichen Geldangebotes. In der ersten Jahreshälfte 1957 verzeichnete nämlich die schweizerische Devisenbilanz Fehlbeträge, die bis Mitte Mai einen Rückgang des Gold- und Devisenbestandes der Notenbank um 418 Millionen Franken bewirkten. Erst nach der Erhöhung des Diskontsatzes sind die Währungsreserven wieder angestiegen, und zwar so stark, dass nicht nur der Rückgang von 418 Millionen aufgeholt wurde, sondern sich bis zum Jahresende sogar eine Bestandeszunahme um die bereits erwähnten 435 Millionen Franken ergab. Der Zufluss von Währungsmitteln im 2. Halbjahr 1957 erklärt sich vor allem aus Dollarrealisationen aus der Heimschaffung schweizerischer Anlagen aus dem Ausland und aus dem weltpolitisch und währungspolitisch bedingten Zustrom von Fluchtgeldern.

Über den wichtigsten Teil des Angebotes am Kapitalmarkt, die *private Ersparnis* (persönliche Ersparnis und Versicherungssparen) besteht leider keine Statistik. Es ist aber bekannt, dass die Sparquote, d. h. der Anteil der Ersparnis am Volkseinkommen, in der Schweiz sehr hoch ist, wahrscheinlich mehr als doppelt so hoch wie in den USA. In den letzten Jahren dürfte die Sparneigung kaum eine nennenswerte Veränderung erfahren haben; es darf also davon ausgegangen werden, die private Ersparnis habe sich in dieser Zeit ungefähr parallel zum Volkseinkommen verändert, d. h. zwischen 1953 und 1956 um rund 20% zugenommen. Dabei ist allerdings eine Umschichtung in dem Sinne eingetreten, dass das eigentliche Banksparen (Spareinlagen, Depositenhefte und Kassaobligationen) stagniert, während das Effektensparen (öffentliche Emissionen, neu plazierte Zertifikate von schweizerischen Investmenttrusts, nicht öffentliche Aktienemissionen) ganz beträchtlich, nämlich von 558 Millionen Franken im Jahre 1953 auf 1561 Millionen Franken im Jahre 1956 zugenommen hat.

Zur Angebotseite darf zusammenfassend festgestellt werden, dass in den vergangenen Jahren mehr Geld zu Investitionszwecken zur Verfügung stand als früher. Wenn es trotzdem zu einer fühlbaren Verknappung gekommen ist, so deshalb, weil die Kapitalnachfrage noch wesentlich rascher zugenommen hat und es schliesslich zu einer eigentlichen Kumulation der Ansprüche am Kapitalmarkt kam. Während die Gesamtinvestition zwischen 1953 und 1956 um rund 40% gestiegen ist, hat das Sparvolumen, wie festgestellt, um nur etwa 20% zugenommen. Unsere Investitionen sind also mit andern Worten über die laufende Ersparnis hinausgewachsen und während einer gewissen Zeit ausgesprochen expansiv (durch Geldschöpfung) finanziert worden. Eine akute Verschärfung der Lage am Kapitalmarkt trat erst in jenem Zeitpunkt ein, als der Zufluss von Währungsmitteln ins Stocken geriet, ja plötzlich

sogar ein namhafter Abfluss stattfand. Dies war zu Beginn des Jahres 1957 der Fall. Verschärfend trat noch hinzu, dass gleichzeitig der rasche Anstieg der Importe zu Lagerzwecken erhebliche Betriebskapitalien erforderte, dass die Sekundärinvestitionen erhebliche Mittel notwendig machten, und dass schliesslich die während der Zeit der Geldflüssigkeit gewährten Kredite, als sich erste Anzeichen einer Verknappung zeigten, sofort abgerufen wurden.

Die Kapitalmarktpolitik des Bundes

Der starke Konjunkturauftrieb und die damit verbundene Tendenz zur Preissteigerung hat in allen massgebenden Industrieländern zur Ergreifung konjunkturdämpfender Massnahmen, vor allem auf dem Gebiete der Geldpolitik geführt. Wenn auch die Schweiz zu einer gewissen «monetären Bremsung» der Überkonjunktur übergegangen ist, so befindet sie sich also durchaus in guter Gesellschaft. Unsere geldpolitischen Massnahmen sind aber keineswegs so einschneidend wie in den meisten übrigen Ländern, da das Instrumentarium unserer Notenbank sehr begrenzt ist. Dies hat schon seit längerer Zeit zu einer engen Zusammenarbeit zwischen Nationalbank und Bund geführt, um das gemeinsame Ziel, nämlich die Erhaltung der Kaufkraft des Frankens, zu erreichen. Schon während des Zweiten Weltkrieges hat der Bund in beträchtlichem Masse Gold übernommen, um den mit Gold- und Devisenzufluss verbundenen inflatorischen Gefahren zu begegnen.

Die Einschaltung des Bundes in die monetäre Konjunkturpolitik ist also nicht neueren Datums. Richtig ist dagegen, dass ab 1952 ein neuer Weg beschritten wurde. Der Bund ist nämlich damals dazu übergegangen, die laufenden Einnahmenüberschüsse und sonstigen Zuflüsse nicht mehr voll, wie es nach finanzwirtschaftlichen Erwägungen hätte der Fall sein müssen, zur Schuldenrückzahlung zu verwenden. Der Bund hat dadurch in den Jahren 1955/1956 dazu beigetragen, dass der durch die Geldflüssigkeit und den erwähnten hohen Zustrom von Währungsmitteln aus dem Ausland ermöglichte Konjunkturauftrieb nicht noch schärfere Formen angenommen hat. Die Sterilisierungspolitik stellte somit ein gewisses Gegengewicht zu den überaus starken Expansionsfaktoren der Wirtschaft dar und hat einen Beitrag zur Bremsung der geldseitig bedingten Auftriebskräfte geleistet.

Als im Laufe des 2. Halbjahrs 1956 Verknappungsscheinungen am Geld- und Kapitalmarkt auftraten, ging der Bund dazu über, dem Markt zusätzliche Mittel zuzuführen. Dabei war er sich von Anfang an dessen bewusst, dass dieses Vorgehen einer streng konjunkturpolitischen Beurteilung der Lage nicht entsprach, da die Freigabe bisher steriler Gelder zu einem weiteren Anstieg der gesamten in unserer Volkswirtschaft wirksamen Nachfrage und damit zu neuen Preissteigerungen beitragen musste.

Ausser dem laufenden Einnahmenüberschuss hat der Bund auch einen ansehnlichen Teil seiner übrigen liquiden Mittel zur Schuldenrückzahlung verwendet (1956 total 126,1 Millionen Franken; 1957

total 606,5 Millionen Franken). Dazu kommt, dass der Bund zeitweilig in ansehnlichem Umfange eigene Obligationen am Markt zurückkaufte, was ebenfalls eine verflüssigende Wirkung hatte. Ferner ist anfangs Januar 1958 eine im vergangenen Herbst vorzeitig gekündigte Anleihe im Betrage von 95 Millionen Franken zurückbezahlt worden. Zählt man alles zusammen, so ergibt sich, dass der Bund von Anfang 1956 bis heute dem Markt rund 900 Millionen Franken zur Verfügung gestellt hat.

Im Jahre 1958 wird der Bund Rückzahlungen von total 625 Millionen Franken vornehmen. Demgegenüber beliefen sich die flüssigen und kurzfristig angelegten Mittel des Bundes im Januar 1958 auf 1161 Millionen Franken. Theoretisch könnte also der Bund über die beschlossenen 625 Millionen hinaus noch weitere 536 Millionen Franken dem Markt zu führen. Davon kommen aber in Abzug: 266 Millionen Franken Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft und 250 Millionen Franken auf dem Girokonto der Nationalbank als Mindestreserve für laufende Ausgaben. Es verbleiben somit nur noch 20 Millionen, die zusätzlich hätten eingesetzt werden können.

Dem Bund sind letztes Jahr von verschiedenen Seiten Begehren um die Zurverfügungstellung von Kapitalien zugegangen, so neben den Elektrizitätswerken auch von den Kantonallänen, den Pfandbriefzentralen und dem schweizerischen Städteverband. Diese Begehren belaufen sich auf total 1,5 bis 2 Milliarden Franken, übersteigen also die Leistungsfähigkeit des Bundes bei weitem, abgesehen davon, dass der Bund nur dort Gelder anlegen kann, wo es ihm nach Gesetz gestattet ist.

Trotzdem der Bund dem Kapitalmarkt im Jahre 1957 über 600 Millionen Franken zuführte, wovon allein nahezu 450 Millionen im 1. Halbjahr, hat die Anpassung des Marktes und die Zinsversteifung gerade in diesem Jahr zugenommen. Es bestätigt dies die Erfahrung, dass der Bund mit seinen Massnahmen die überaus starken Marktkräfte nicht aufzuhalten vermag. Gleicher zeigte sich bereits in den Jahren 1947/48, als der Zinssatz von ca. 3 % auf 3,4 % anstieg, trotzdem der Bund in dieser Zeit seine festen Schulden in beträchtlichem Ausmass (1947 um 715 Millionen Franken, 1948 um 173 Millionen Franken) abgetragen hat. In den Jahren 1949/50 hat dagegen der Bund fast auf jegliche Schuldentrückzahlung verzichtet, was aber nicht verhindern konnte, dass der Zinssatz auf etwa 2,3 % fiel.

Von verschiedener Seite wird behauptet, der Bund sei in der Schuldentrückzahlung und Entsterilisierung nicht weit genug gegangen, und die Verknappung am Kapitalmarkt sei ausschliesslich oder doch überwiegend künstlicher Natur. Hierzu ist festzustellen, dass die Entsterilisierung nicht nur unter dem Aspekt des Zinses als Kostenfaktor betrachtet werden darf, da damit auch ein konjunktur- und preisseigernder Effekt verbunden ist. Wenn in diesem Zusammenhang behauptet wird, die Teuerung sei überwiegend ausländischer Herkunft, so steht dies mit den Tatsachen ebenfalls in Widerspruch. In ihrem Mitte 1957 veröffentlichten Bericht «Konjunkturentwicklung und Teuerungsbekämpfung»

kam die *Eidgenössische Kommission für Konjunkturbeobachtung* zum Schluss, dass die Erhöhung des Landesindex der Konsumentenpreise vom Juni 1950 bis Dezember 1956 zu gut vier Fünfteln auf inländische und zu nicht ganz einem Fünftel auf ausländische Teuerungsfaktoren zurückzuführen ist.

Zukunftsaußichten am Kapitalmarkt

Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen einmal mehr, dass auf dem Kapitalmarkt sehr rasch Wandlungen eintreten können. Der Kapitalmarkt ist nicht eine objektive Grösse, sondern seine Gestaltung hängt in sehr hohem Masse von den Dispositionen der Beteiligten ab. Unter diesem Gesichtspunkt sind auch die nachstehenden Zukunftsaußichten zu verstehen.

Zunächst ist festzustellen, dass der Bund in diesem Jahr mit der begonnenen Rückzahlung von Schulden fortfahren wird. Wie bereits erwähnt, sind anfangs dieses Jahres bereits 95 Millionen Franken zurückbezahlt worden. Ferner hat der Bundesrat eine im Dezember definitiv fällige Anleihe im Betrage von 200 Millionen Franken vorzeitig auf den 1. Juni gekündigt. Dies geschah, um eine bessere Verteilung der Rückzahlungen über das ganze Jahr zu erreichen und um den zu erwartenden saisonalen Verknappungsscheinungen im 2. Halbjahr Rechnung zu tragen. Am 1. November wird nämlich ein weiteres Anleihen von 300 Millionen Franken definitiv fällig, so dass eine an sich unerwünschte Konzentration der Rückzahlungen gegen Jahresende entstanden wäre. Dazu kommen noch Auslosungsquoten sowie eine kleinere Buchschuld. Die Rückzahlungen des Bundes pro 1958, die in hohem Masse dem Emissionsmarkt zugute kommen werden, erreichen insgesamt 625 Millionen Franken.

Unabhängig von dieser Zuleitung neuer Mittel auf den Markt seitens des Bundes darf damit gerechnet werden, dass in diesem Jahr auch die marktmässigen Verflüssigungsfaktoren das Übergewicht erhalten und dass daher der Kapitalmarkt weniger angespannt sein wird als im vergangenen Jahr. Eine Auflockerung zeichnet sich schon seit einigen Monaten ab. Dies gilt vor allem für den Emissionsmarkt, wo seit anfangs Oktober alle Anleihensgebungen erfolgreich waren. Zudem ist auch die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen seit mehreren Monaten rückläufig, und die Aktienkurse haben sich von dem Ende Oktober 1957 erreichten Tiefstand wieder erholt. Nicht zu übersehen ist allerdings, dass die Emissionserfolge vielfach auf Kosten der Guthaben bei den Banken gehen.

Die Entspannung auf dem Hypothekarmarkt ist bis heute noch bescheiden, weil noch ansehnliche alte Kreditzusagen abgewickelt werden müssen und zahlreiche Anleger aus Renditegründen den Anleiheemissionen den Vorzug geben. Der Zufluss von Geldern bei den Banken hat sich aber mancherorts seit Jahresbeginn doch verbessert.

Für eine optimistischere Beurteilung der Entwicklung des Kapitalmarktes sprechen vor allem folgende Gründe:

1. Die Verknappung und Zinsversteifung am Kapitalmarkt war sowohl im Ausland wie in der

Schweiz in hohem Masse konjunkturbedingt. Gerade die jüngste Wirtschaftsentwicklung in den USA zeigt mit aller Deutlichkeit, dass eine Entspannung der Konjunktur sich rasch auf den Geld- und Kapitalmarkt auswirkt. In unserem Lande haben die Konjunkturimpulse in den letzten Monaten ebenfalls etwas nachgelassen, und es muss angenommen werden, dass sich die Konjunktur in diesem Jahr auch bei uns verflachen und damit eine Auflockerung des Kapitalmarktes von der Nachfrageseite her eintreten wird.

2. Alles spricht dafür, dass sich unsere Handelsbilanz — die im Jahre 1957 mit einem noch nie registrierten Defizit von 1,7 Milliarden Franken abschloss — normalisieren wird. Nach der Abwicklung beträchtlicher Vorratskäufe ist der Import seit letzten Herbst bereits erheblich gesunken. Ferner haben auch die rückläufigen Rohstoffpreise zu Entlastungen geführt. Die Ertragsbilanz dürfte somit in diesem Jahr eine merkliche Verbesserung erfahren, so dass aus dieser Quelle wieder Mittel aus dem Ausland zufließen werden.
3. Die konjunkturelle Unsicherheit und der Börsenrückschlag, namentlich in den USA, sowie die bessere Verzinsung in der Schweiz haben zur Heimschaffung von Schweizerkapital aus dem Ausland und zum Zufluss von fremden Kapitalien geführt. Ein massiver Abfluss ist in nächster Zeit kaum wieder zu befürchten.
4. Die Verknappung im vergangenen Jahr wurde teilweise durch die Zurückhaltung der Anleger

verstärkt, die mit weiteren Zinserhöhungen gerechnet haben. Wie die Auflockerung des Emissionsmarktes zeigt, ist diese «Bremse» in den letzten Monaten weggefallen. Heute sind im Gegenteil manche Anleger darauf bedacht, von den guten Zinskonditionen möglichst zu profitieren.

5. Im 2. Halbjahr 1957 waren die Banken darauf bedacht, ihre Liquidität zu verbessern, was zu einer Bindung von Mitteln geführt hat. Nachdem nun aber die Kassenreserven ein beachtliches Niveau erreicht haben, dürfte dieser Verknappungsfaktor im laufenden Jahr kaum mehr wirksam sein.
6. Die fortschreitende Abtragung alter Kreditzusagen im Laufe dieses Jahres wird eine Belebung des Neugeschäfts erlauben.
7. Die Entspannung am Emissionsmarkt ist z. T. die Frucht der erreichten Verständigung der interessierten Kreise, die Begebung neuer Anleihen besser als bisher zeitlich zu staffeln.

Im Jahre 1958 dürften also verschiedene Faktoren in der Richtung einer Auflockerung des Kapitalmarktes wirken. Man wird sich jedoch hüten müssen, diese Tendenzen zu überschätzen, da am Jahresanfang immer saisonale Entspannungsfaktoren wirken. Die Entspannung des Marktes wird in erster Linie quantitativer Natur sein, indem für neue Kreditgesuche mehr Spielraum vorhanden sein wird. Ein wesentlicher Rückgang des Zinsniveaus kann dagegen bei den heute überblickbaren Verhältnissen nicht erwartet werden.

H. Wisler

Kongresse und Tagungen

Generalversammlung des Schweizerischen National-Komitees für Grosse Talsperren

Die Generalversammlung des Schweizerischen National-Komitees für Grosse Talsperren findet am 9. Mai 1958, 15.00 Uhr, im Hotel Bristol, Bern, statt. Anschliessend folgt eine Filmvorführung und ein Kurzreferat über den Bau der Staumauer Mauvoisin von Herrn J. F. Bruttin, stellvertretender Direktor bei der Elektro-Watt, Elektrische und industrielle Unternehmungen A.-G., Zürich.

Internationale Tagung über Gasturbinen

Am 4., 5. und 6. Juni 1958 findet an der Technischen Hochschule in Mons eine internationale Tagung über Gasturbinen statt. Interessenten, die an dieser Veranstaltung teilnehmen wollen, erhalten die notwendigen Auskünfte und Unterlagen beim Generalsekretariat des Kongresses, Faculté Polytechnique de Mons, 9, rue de Houdain, Mons/Belgique.

Wirtschaftliche Mitteilungen

Staatsvertrags-Referendum gegen den Spöl zustandegekommen

Das Referendum gegen den Staatsvertrag über das internationale Spölprojekt ist mit 63 320 Unterschriften zustandegekommen. Damit steht also fest, dass im Laufe des Sommers oder im Herbst eine dritte eidgenössische Volksabstimmung mit dem Ziel der Verhinderung eines grossen Kraftwerkes stattfinden muss. Für den Moment soll einzige diese Tatsache festgehalten und ein Hinweis auf die Herkunft der Unterschriften gegeben werden. Es ist bemerkenswert, dass der Löwenanteil dieser Unterschriften aus den Kantonen Zürich (14 046), Bern (10 339), Basel-Stadt (10 154), Waadt (6773), Basel-Land (4294) und Schaffhausen (3236) stammt. Analysiert man die Unterschriften-Herkunft noch etwas näher, so ist geradezu auffallend, dass die Kantone und Städte mit dem grössten Energie-Verbrauch sich am stärksten gegen eine beabsichtigte Verbesserung unserer Energieproduktion wenden, während die Berg-Kantone mit eigenen Wasserkräften nur einen äusserst bescheidenen Anteil solcher Stimmen beisteuern. So hat Graubünden, dem die «Verschandelung» des Nationalparkes droht, ganze 161 Unterschriften aufgebracht,

Uri brachte es auf 91, Wallis auf 287, der Tessin immerhin auf 1805.

Diese wenigen Zahlen geben einen Hinweis, unter welchen zwiespältigen Vorzeichen der Abstimmungskampf stehen wird. Die grossen Konsumzentren, die am stärksten für den ständigen Mehrverbrauch an Elektrizität unseres Landes verantwortlich sind, verfügen gleichzeitig über die grösste Naturschutz-Opposition, während die Bergkantone nach wie vor bereit sind, trotz einer nicht immer ganz vermeidbaren Beeinträchtigung des Landschaftsbildes ihren Wasserreichtum als einzigen Rohstoff dem energiehungigen Mittelland zur Verfügung zu stellen.

F. Wanner

50 Jahre EKZ

Die EKZ konnten kürzlich ihr 50jähriges Jubiläum feiern. Am 15. März 1908 hatte das Zürcher Volk der Gründung einer eigenen Elektrizitätsunternehmung zugestimmt. Im abgelaufenen Geschäftsjahr betrug der Gesamtenergiumsatz in dem von den EKZ bedienten Gebiet, das heute rund 500 000 Einwohner umfasst, gegen 900 Millionen kWh. Wir gratulieren der Jubilarin.

**Erzeugung und Abgabe elektrischer Energie
durch die schweizerischen Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung**

Mitgeteilt vom Eidgenössischen Amt für Elektrizitätswirtschaft und vom Verband Schweizerischer Elektrizitätswerke

Die Statistik umfasst die Erzeugung der Elektrizitätswerke für Stromabgabe an Dritte. Nicht inbegriffen ist also die Erzeugung der bahn- und industrieigenen Kraftwerke für den eigenen Bedarf.

Monat	Energieerzeugung und Bezug												Speicherung				Energieausfuhr
	Hydraulische Erzeugung		Thermische Erzeugung		Bezug aus Bahn- und Industrie-Kraftwerken		Energie-Einfuhr		Total Erzeugung und Bezug		Veränderung gegen Vorjahr	Energieinhalt der Speicher am Monatsende		Änderung im Berichtsmonat — Entnahme + Auffüllung			
	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58		1956/57	1957/58	1956/57	1957/58		
	in Millionen kWh												% in Millionen kWh				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Oktober ...	1112	1035	6	4	41	23	89	165	1248	1227	— 1,7	1887	2167	— 110	— 202	142	112
November ..	988	907	19	23	15	17	154	250	1176	1197	+ 1,7	1590	1895	— 297	— 272	76	78
Dezember ..	908	854	21	31	17	18	212	344	1158	1247	+ 7,7	1241	1520	— 349	— 375	69	86
Januar	904	870	34	31	20	21	253	345	1211	1267	+ 4,6	813	1158	— 428	— 362	75	89
Februar ...	808	978	15	6	19	27	222	114	1064	1125	+ 5,7	624	974	— 189	— 184	69	83
März	1043		1		26		63		1133			483		— 141			91
April	1052		3		20		41		1116			293		— 190			88
Mai	1053		17		37		101		1208			323		+ 30			130
Juni	1229		3		56		26		1314			1183		+ 860			243
Juli	1453		1		69		12		1535			1746		+ 563			371
August	1312		0		68		13		1393			2232		+ 486			256
September ..	1092		1		51		66		1210			2369 ^{a)}		+ 137			153
Jahr	12954		121		439		1252		14766							1763	
Okt.-Februar	4720	4644	195	95	112	106	930	1218	5857	6063	+ 3,5			- 1373	- 1395	431	448

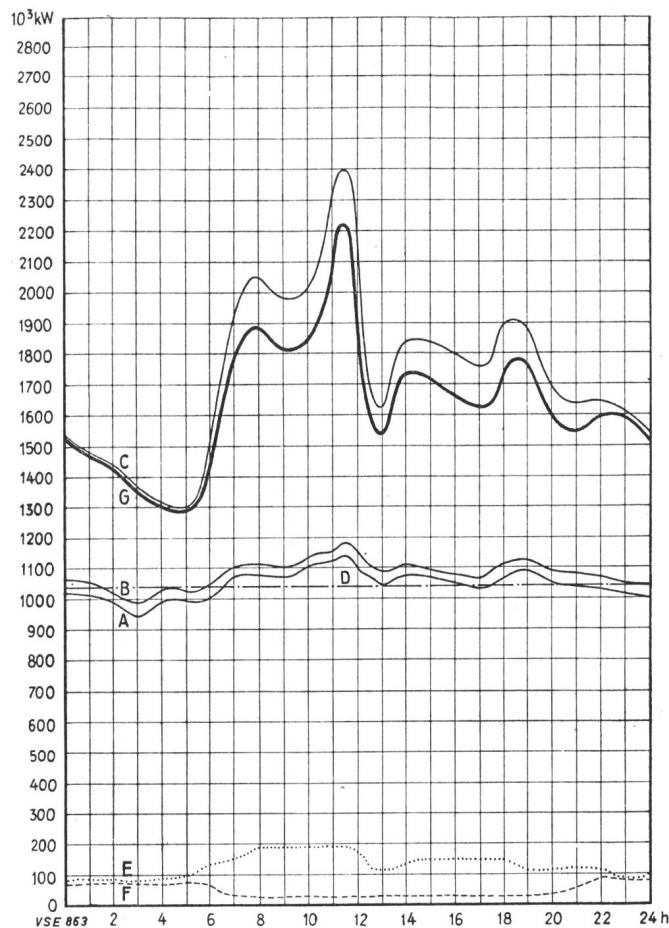
Monat	Verwendung der Energie im Inland															Inlandverbrauch inkl. Verluste		
	Haushalt und Gewerbe		Industrie		Chemische metallurg. u. thermische Anwendungen		Elektrokessel ¹⁾		Bahnen		Verluste und Verbrauch der Speicher-pumpen ²⁾		Inlandverbrauch inkl. Verluste					
	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58
	in Millionen kWh																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
Oktober ...	501	523	202	218	173	169	17	14	73	55	140	136	1083	1099	+ 1,5	1106	1115	
November ..	521	540	204	217	155	153	5	4	71	65	144	140	1091	1110	+ 1,7	1100	1119	
Dezember ..	538	582	193	209	136	144	4	3	74	73	144	150	1080	1151	+ 6,6	1089	1161	
Januar	565	586	212	214	133	138	4	3	68	81	154	156	1128	1164	+ 3,2	1136	1178	
Februar ...	479	512	191	190	128	131	5	5	63	69	129	135 ⁽⁷⁾	983	1025	+ 4,3	995	1042	
März	495		197		153		8		60		129		1026				1042	
April	462		187		182		18		52		127		1004				1028	
Mai	489		203		178		22		47		139		1044				1078	
Juni	441		187		170		61		52		160		969				1071	
Juli	444		190		184		108		64		174		1023				1164	
August	462		188		192		72		63		160		1036				1137	
September ..	474		198		164		30		58		133		1016				1057	
Jahr	5871		2352		1948		354		745		1733 ⁽¹⁶⁶⁾		12483				13003	
Okt.-Februar	2604	2743	1002	1048	725	735	35	29	349	343	711 ⁽²⁶⁾	717 ⁽³⁷⁾	5365	5549	+ 3,4	5426	5615	

¹⁾ D. h. Kessel mit Elektrodenheizung.

²⁾ Die in Klammern gesetzten Zahlen geben den Verbrauch für den Antrieb von Speicherpumpen an.

³⁾ Kolonne 15 gegenüber Kolonne 14.

⁴⁾ Energieinhalt bei vollem Speicherbecken. Sept. 1957 = 2739 · 10⁶ kWh.



Tagesdiagramme der beanspruchten Leistungen
(Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung)

Mittwoch, 19. Februar 1958

Legende:

1. Mögliche Leistungen:	10^3 kW
Laufwerke auf Grund der Zuflüsse (0—D) . . .	1039
Saisonspeicherwerke bei voller Leistungsabgabe (bei maximaler Seehöhe)	2160
Total mögliche hydraulische Leistungen	3199
Reserve in thermischen Anlagen	155

2. Wirklich aufgetretene Leistungen

0—A Laufwerke (inkl. Werke mit Tages- und Wochen speicher).
A—B Thermische Werke, Bezug aus Bahn- und Industrie-Kraftwerken und Einfuhrüberschuss.
B—C Saisonspeicherwerke.
0—G Inlandabgabe.
0—E Energieausfuhr.
0—F Energieeinfuhr.
G—C Ausfuhrüberschuss

3. Energieerzeugung 10^6 kWh

Laufwerke	24,7
Saisonspeicherwerke	15,0
Thermische Werke	0
Bezug aus Bahn- und Industrie-Kraftwerken	1,0
Einfuhr	1,2
Total, Mittwoch, 19. Februar 1958	41,9
Total, Samstag, 22. Februar 1958	38,4
Total, Sonntag, 23. Februar 1958	30,1

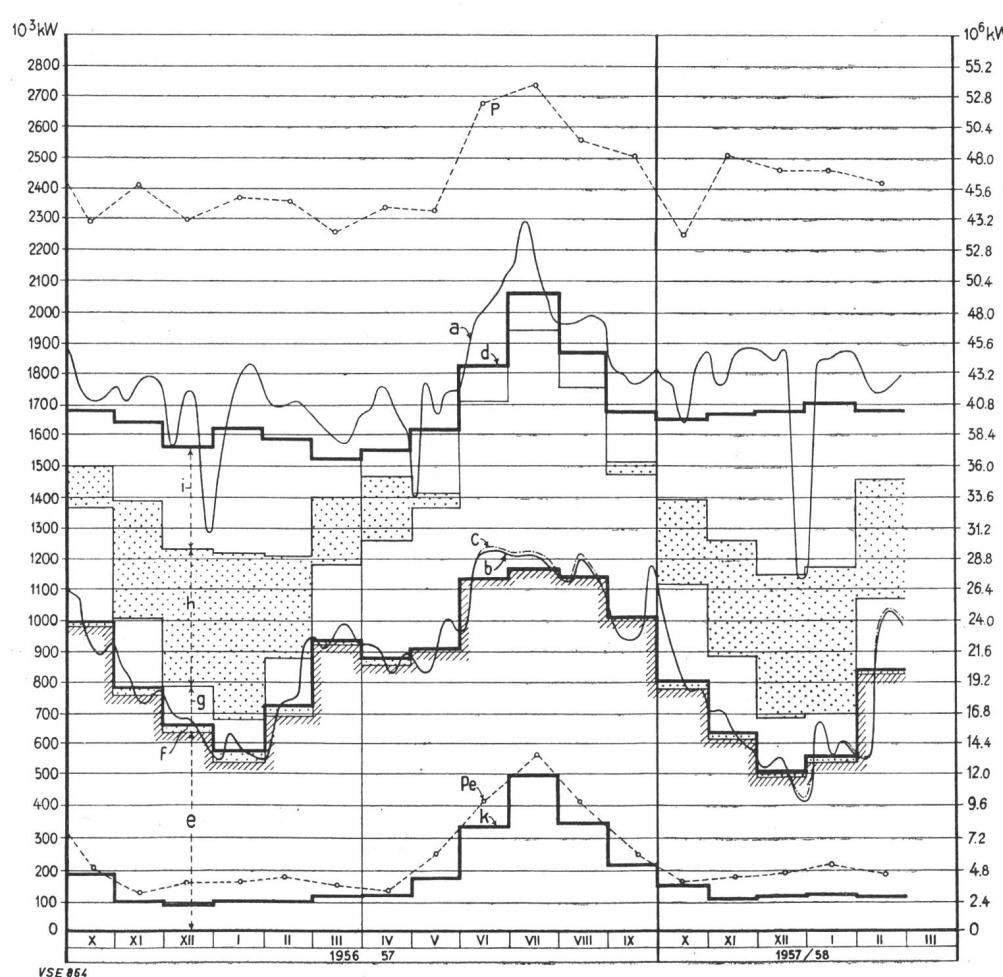
4. Energieabgabe

Inlandverbrauch	38,9
Energieausfuhr	3,0

Mittwoch- und Monatserzeugung der Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung

Legende:

1. Höchstleistungen: (je am mittleren Mittwoch jedes Monates)
P des Gesamtbetriebes
P _e der Energieausfuhr.
2. Mittwocherzeugung: (Durchschnittsleistung bzw. Energiemenge)
a insgesamt;
b in Laufwerken wirklich;
c in Laufwerken möglich gewesen.
3. Monatserzeugung: (Durchschnittsmonatsleistung bzw. durchschnittliche tägliche Energiemenge)
d insgesamt;
e in Laufwerken aus natürl. Zuflüssen;
f in Laufwerken aus Speicherwasser;
g in Speicherwerken aus Zuflüssen;
h in Speicherwerken aus Speicherwasser;
i in thermischen Kraftwerken und Bezug aus Bahn- und Industriewerken und Einfuhr;
k Energieausfuhr;
d-k Inlandverbrauch



Gesamte Erzeugung und Verwendung elektrischer Energie in der Schweiz

Mitgeteilt vom Eidgenössischen Amt für Elektrizitätswirtschaft

Die nachstehenden Angaben beziehen sich sowohl auf die Erzeugung der Elektrizitätswerke der Allgemeinversorgung wie der bahn- und industrieigenen Kraftwerke.

Monat	Energieerzeugung und Einfuhr									Speicherung				Energie-Ausfuhr		Gesamter Landesverbrauch	
	Hydraulische Erzeugung		Thermische Erzeugung		Energie-Einfuhr		Total Erzeugung und Einfuhr		Veränderung gegen Vorjahr	Energieinhalt der Speicher am Monatsende		Änderung im Berichtsmonat — Entnahme + Auffüllung					
	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58		1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58
	in Millionen kWh										in Millionen kWh						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
Oktober ...	1358	1264	11	11	89	165	1458	1440	- 1,2	2110	2332	- 110	- 223	149	112	1309	1328
November ..	1158	1064	27	31	154	256	1339	1351	+ 0,9	1786	2039	- 324	- 293	76	78	1263	1273
Dezember ..	1063	980	29	38	213	356	1305	1374	+ 5,3	1398	1639	- 388	- 400	69	86	1236	1288
Januar	1044	982	43	40	254	358	1341	1380	+ 2,9	924	1256	- 474	- 383	75	89	1266	1291
Februar ...	936	1099	23	14	223	123	1182	1236	+ 4,6	700	1063	- 224	- 193	69	83	1113	1153
März	1216		9		63		1288			534		- 166		91		1197	
April	1251		8		41		1300			324		- 210		96		1204	
Mai	1317		22		101		1440			351		+ 27		146		1294	
Juni	1551		6		26		1583			1277		+ 926		271		1312	
Juli	1789		4		12		1805			1885		+ 608		411		1394	
August	1643		2		13		1658			2403		+ 518		295		1363	
September ..	1378		6		66		1450			2555 ^{a)}		+ 152		161		1289	
Jahr	15704		190		1255		17149							1909		15240	
Okt.-Februar	5559	5389	133	134	933	1258	6625	6781	+ 2,4			- 1520	- 1492	438	448	6187	6333

Monat	Verteilung des gesamten Landesverbrauchs														Landesverbrauch ohne Elektrokkessel und Speicher-pumpen	Veränderung gegen Vorjahr		
	Haushalt und Gewerbe		Industrie		Chemische, metallurg. u. thermische Anwendungen		Elektro-kessel ¹⁾		Bahnen		Verluste		Verbrauch der Speicher-pumpen					
	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58	1956/57	1957/58		
	in Millionen kWh														%			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
Oktober ...	512	532	225	239	284	277	21	17	109	107	151	151	7	5	1281	1306	+ 2,0	
November ..	532	549	227	236	229	223	8	6	107	105	155	148	5	6	1250	1261	+ 0,9	
Dezember ..	549	592	214	225	192	189	6	4	114	112	155	158	6	8	1224	1276	+ 4,2	
Januar	576	596	231	233	173	174	6	5	110	112	166	160	4	11	1256	1275	+ 1,5	
Februar ...	488	520	213	211	162	165	7	9	101	100	135	135	7	13	1099	1131	+ 2,9	
März	505	221			209		12		105		136		9		1176			
April	473	209			256		21			101		137		7		1176		
Mai	502	225			279		26			104		145		13		1255		
Juni	451	209			296		67			104		139		46		1199		
Juli	454	212			304		115			113		162		34		1245		
August	471	208			309		80			111		152		32		1251		
September ..	484	220			290		34			106		141		14		1241		
Jahr	5997	2614			2983		403			1285		1774		184		14653		
Okt.-Februar	2657	2789	1110	1144	1040	1028	48	41	541	536	762	752	29	43	6110	6249	+ 2,3	

¹⁾ d. h. Kessel mit Elektrodenheizung.

²⁾ Energieinhalt bei vollen Speicherbecken: Sept. 1957 = $2982 \cdot 10^6$ kWh.

Redaktion der «Seiten des VSE»: Sekretariat des Verbandes Schweizerischer Elektrizitätswerke, Bahnhofplatz 3, Zürich 1, Postadresse: Postfach Zürich 23, Telefon (051) 27 51 91, Postcheckkonto VIII 4355, Telegrammadresse: Electrunion Zürich.

Redaktor: Ch. Morel, Ingenieur.

Sonderabdrucke dieser Seiten können beim Sekretariat des VSE einzeln und im Abonnement bezogen werden.