

# Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER

27E JAARGANG

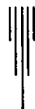
WOENSDAG 10. JUNI 1942

No. 1377

N.V.  
Stoomvaart-Mij. „Nederland”  
Amsterdam



N.V.  
Rotterdamsche Lloyd  
Rotterdam



## DE BELEGGINGEN DER BIJZONDERE SPAARBANKEN IN NEDERLAND

door

**Dr. J. R. A. BUNING**32ste Publicatie van het Neder-  
landsch Economisch Instituut.**PRIJS f. 3.65\***(Prijs voor donateurs en leden  
van het N. E. I. f 2.75)

Verkrijgbaar in den Boekhandel

Uitgave: De Erven

**F. BOHN N.V., HAARLEM**

## ROTTERDAMSCH BANKVEREENIGING

ROTTERDAM · AMSTERDAM · S GRAVENHAGE

KAPITAAL EN RESERVE  
f 62.000.000SAFE LOKETTEN  
TER BERGING VAN WAARDEN

150 KANTOREN IN NEDERLAND

## Openbare werken en Conjunctuurbeweging

door **Dr. Ir. A. Baars**  
**PRIJS f 2.10\***Prijs voor donateurs en leden  
van het N. E. I. f 1.50.*In den boekhandel verkrijgbaar*  
**UITGAVE: DE ERVEN  
F. BOHN N.V., HAARLEM**

## Nieuwe belastingbesluiten geven nieuwe BELASTINGMOEILIKHEDEN

Daarom is voor U van belang

## DE MAANDBLAD GEWIJD AAN BELASTINGCONSULENT

BELASTINGVRAAGSTUKKEN

Waarvan de prijs slechts f 4.— per jaar bedraagt

PROEFNUMMER

OP AANVRAAG

ADMINISTRATIE:

LAAN VAN MEERDERVOORT 1a

DEN HAAG.

## R. Mees & Zoonen

Ao. 1790

BANKIERS EN ASSURANTIE-MAKELAARS

ROTTERDAM  
AMSTERDAM (Ass.)  
S-GRAVENHAGE  
DELFT — SCHIEDAM  
VLAARDINGENBEHANDELING VAN ALLE  
**BANKZAKEN**BEZORGING VAN ALLE  
**ASSURANTIËN**



## VERLIESPOSTEN. VOORKOMEND-SYSTEEM

BESTAANDE UIT VIER DIENSTEN

Deze tijd is rijk aan veranderingen. Laat daarom Uw onbetaald gebleven oude posten inschrijven bij  
DIENST IV VAN HET V.V.S.

**VAN DER GRAAF & Co. N.V.**  
AMSTERDAM C. — AMSTELSTRAAT 14-18

## Diesel-, Stoom- en Electriche Machine-installaties

Voor onmiddellijken of lateren koop worden gevraagd:

1. Volledige stroomopwekkende installaties voor draaistroom 380/220 Volt; Vermogen tot ongeveer 400 kVA.
2. Afzonderlijke dieselmotoren, stoommachines, electromotoren, electro-generatoren; spanning en vermogen als boven.

De machines moeten geheel in bedrijfsvaardigen staat zijn, in goeden toestand en niet ouder dan 10—15 jaar.  
Uitvoerige aanbiedingen, met opgave van plaats waar te bezichtigen, te richten aan den

Bahnbevollmächtigten der Deutschen Reichsbahn bei den Niederländischen Eisenbahnen te Utrecht, Catharijnesingel HGB III.

## Overzicht van de ontwikkeling der handelspolitiek van het Koninkrijk der Nederlanden van 1923 t/m. 1938

(Samengesteld door een groep medewerkers van het N.E.I., onder leiding van Prof. Mr. P. Liefstinck)

28ste publicatie van het Nederl. Econom. Instituut

**Prijs f 2.10\***

(Prijs voor donateurs en leden van het N.E.I. 1.50) Verkrijgbaar in den boekhandel

**UITGAVE:  
DE ERVEN F. BOHN N.V., HAARLEM**

Ter vervanging van haar door brand verloren gegane voorraad nummers van Economisch-Statistische Berichten en Economisch-Statistisch Maandbericht van den jaargang 1940, zou de redactie het zeer op prijs stellen, indien de lezers, die hun exemplaren kunnen missen, deze aan haar zouden willen afstaan.

## Banden voor den JAARGANG 1941

van „Economisch-Statistische Berichten

## ZIJN UITVERKOCHT

H. A. M. Roelants Schiedam

## TINRESTRICTIE EN TINPRIJS

door **M. J. Schut**

31e Publicatie van het Nederlandsch Economisch Instituut.

**Prijs f 1.60\***

(Prijs voor donateurs en leden van het N.E.I. . . . . f 1.10)

Verkrijgbaar i. d. boekhandel

UITGAVE:

**De Erven F. Bohn N.V., Haarlem**

## Derde Gewijzigde Druk

van

## Egalisatiefondsen en Monetaire Politiek in Engeland, Nederland en de Vereenigde Staten

door

Prof. Dr. H. M. H. A. van der Valk

30ste Publicatie van het Nederlandsch Economisch Instituut.

**Prijs f 2.10\***

(Prijs voor donateurs en leden van het N. E. I. f 1.50)

Verkrijgbaar in den Boekhandel

Uitgave: De Erven

**F. BOHN N.V., HAARLEM**

# Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

27<sup>E</sup> JAARGANG

WOENSDAG 10 JUNI 1942

No. 1377

**HOOFDREDACTEUR:**

*M. F. J. Cool (Rotterdam).*

**PLAATSVERVANGEND HOOFDREDACTEUR:**

*H. W. Lambers (Zwartewaal).*

*Redactie en administratie: Pieter de Hoochweg 122, R'dam-W.*

*Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.*

*Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.*

*Abonnementsprijs voor het weekblad, waarin tijdelijk is opgenomen het Economisch-Statistisch Maandbericht, franco p. p. in Nederland f 20.85\* per jaar. Buitenland en koloniën f 23.— per jaar. Abonnementen kunnen met elk nummer ingaan en slechts worden beëindigd per ultimo van elk kalenderjaar. Losse nummers 50 cent. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties. Adreswijzigingen op te geven aan de administratie.*

*Advertenties voorpagina f 0.28 per mm. Andere pagina's f 0.22 per mm. Plaatsing bij abonnement volgens tarief.*

**INHOUD:**

	Blz.
Het aandeel als beleggingsobject door <i>E. Henny</i> . . . . .	252
De ontwikkeling van de Zweedsche geldmarkt onder invloed van het oorlogsgebeuren door <i>J. Ph. van Ouwkerk</i> . . . . .	254
De stroocartonindustrie in Nederland door <i>J. J. Drenth</i> . . . . .	257
Nieuwe bepalingen ten aanzien van de levering van effecten . . . . .	261
Statistieken. Bankdisconto's — Bankstaten — Wisselkoersen	262-263
Maandcijfers. Indexcijfers van Nederlandsche aandelen . . . . .	263

**GELD- EN KAPITAALMARKT.**

De omzetten op de *wisselmarkt* waren in de verslagweek uitzonderlijk gering, vooral in de „midden-termijnen”, waarin nog kort geleden soms zeer groote omzetten werden geboekt, natuurlijk op tarieven boven die van den Agent van de Schatkist. De Agent was wel weer in staat behoorlijke bedragen papier op de markt te plaatsen. Nadat de Schatkist in de voorgaande week voor een flink bedrag een beroep op de centrale bank had moeten doen, heeft ook deze week ondanks het feit, dat de daling van de buitenlandsche wisselportefeuilles heeft plaats gemaakt voor een stijging met f 15 miljoen, de schatkist desondanks het bedrag aan rechtstreeks ondergebracht papier met f 7 miljoen verhoogd; zulks onder aflossing van het rentelooze voorschot à f 15 miljoen, zoodat per saldo de omvang van de financiering in de schatkist bij de Nederlandsche Bank met f 8 miljoen is afgenomen.

De *obligatiemarkt* heeft weer een week van matige omzetten achter den rug met betrekkelijk weinig koersfluctuatie. De 3½ pCt. leening 1941 schommelde voortdurend in de buurt van 99<sup>5</sup>/<sub>8</sub>, op welk peil er nog steeds behoorlijk aanbod zoowel als vraag is. Er was in den jongsten tijd weer eenige vraag naar betrekkelijk kortlopend beleggingsmateriaal van de zijde van beleggers, die op het oogenblik den voorkeur geven aan een wat geringer rendement, mits het risico van koersdaling ingeval van rentestijging na beëindiging van den oorlog daarmee te vermijden is. Men kan echter geenszins zeggen, dat de belangstelling voor gewoon langlopend papier uit de markt is. Integendeel, het aanbod wordt vlot opgenomen en de geringe omzetten zijn nog steeds in eerste instantie toe te schrijven aan een gebrek aan aanbod.

De *aandelenmarkt* was over het geheel genomen vast gestemd, hetgeen zoowel voor Indische waarden als voor de inheemsche markt gold. De krachtigste opwaartsche druk richtte zich op de „hoofdfondsen” uit de groep Indische en overzeesche waarden, als Koninklijke, H.V.A., Amsterdam Rubber, e.d. In dit verband was ongetwijfeld de invloed te bespeuren van de recente nieuwe voorschriften van de Bedrijfsgroep Effectenhandel inzake de bestrijding van de baisse-speculatie. In den loop van deze maand zullen de voornaamste posities van de contramine tot ontwikkeling moeten geraken en dat heeft op het koersniveau een krachtigen invloed uitgeoefend, hetzij ten deele reeds door effectieve contraminedekkingen, dan wel door aankopen, die in anticipatie op de uit dezen hoofde te verwachten stijging werden verricht. In dit verband is het logisch, dat het verschijnsel zich het snelst en het meest intensief voordeed bij de hoofdfondsen als bovengenoemd, omdat daarin immers de baissiers het meest actief waren geweest. Ook de minder courante waarden profiteerden wel van de betere stemming, maar toch lang niet in die mate; zij bleven duidelijk achter.

## HET AANDEEL ALS BELEGGINGSOBJECT.

In bewogen tijden pleegt het aandeel als beleggingsobject meer belangstelling te oogsten dan in normale en onbewogen perioden het geval is. Wanneer politieke en economische spanningen den gewonen gang van zaken vertroebelen, zoekt men vanzelfsprekend naar middelen, waarmede de consequenties, welke men van deze politieke en economische spanningen vreest, zoo goed mogelijk onschadelijk kunnen worden gemaakt. In oorlogstijd is het inflatiegevaar een algemeen spookbeeld, door de lotgevallen, welke de ruilmiddelen tijdens en na den vorigen oorlog in vrijwel alle landen ondergingen. Het is dus begrijpelijk, dat het aandeel tegenwoordig, niet zoozeer uit rendementsoverwegingen doch als „Sachwert“, opnieuw in het middelpunt der belangstelling staat. En daarom kan het nuttig zijn de verschillende opvattingen, welke sedert den vorigen oorlog over het aandeel als beleggingsobject zijn verkondigd, aan een korte beschouwing te onderwerpen.

Het voorzichtige financieele beleid, waardoor men in ons land tot solvabiliteit en welvaart is gekomen, was ongetwijfeld mede aanleiding, dat aan eenige regeeringscommissies opdracht werd verstrekt rapport uit te brengen over de meest gewenschte beleggingspolitiek der Rijksfondsen, instellingen, welke een aanzienlijk deel der publieke spaarpenningen beheeren. Hoewel de conclusies dezer commissies niet tot een eenparig oordeel hebben geleid over de mérites van aandelen als beleggingsmateriaal, vormen deze rapporten een belangrijke documentatie voor degenen, die zich voor het beleggingsprobleem, d.w.z. voor belegging op langen termijn, interesseeren. De Commissie van Vuuren, benoemd in 1924, oordeelde belegging in aandelen van Nederlandsche ondernemingen voor de Rijksfondsen geoorloofd, teneinde de verzamelde kapitalen economisch zoo vruchtbaar mogelijk te maken. Vervolgens is hetzelfde onderwerp door de Commissie van Gijn in 1926 onder het oog gezien en deze commissie kwam, wat betreft de kwaliteit van het aandeel als beleggingsobject, tot een tegenovergestelde conclusie. De Commissie van Gijn achtte de beoordeeling van de soliditeit van aandelen en obligatiën van vennootschappen bezwaarlijk — voor buitenstaanders vaak ondoenlijk — en dientengevolge voor de Rijksfondsen ongewenscht. Het probleem is daarop in de jaren 1932—1933 nogmaals door de zgn. Commissie Patijn onderzocht, welker meerderheid evenmin aandelenbelegging voor de Rijksfondsen wenschte aan te bevelen. Haar meerderheids-rapport luidde o.m.:

„De meerderheid der Commissie ontraadt evenzeer met beslistheid, in de lijst der beleggingsobjecten een plaats in te ruimen aan aandelen in industriele of andere maatschappijen. Eenige jaren geleden werd vooral in het buitenland vaak de meening verkondigd, dat op den duur belegging in aandelen meer voordeel oplevert dan die in obligatiën. Reeds destijds werd de juistheid dier stelling ernstig in twijfel getrokken en werd er op gewezen, dat de retrospectieve cijfers, die ten bewijze werden aangevoerd, vermoedelijk een ander beeld zouden vertoonen, als rekening kon worden gehouden met de talloze maatschappijen, die in den loop der jaren te gronde zijn gegaan zonder een spoor van haar bestaan na te laten en met de consortia, die hun geld kwijt waren”.

Een zeer deskundig lid der Commissie Patijn, de heer Lindner, bleek daarentegen krachtig voorstander van aandelenbelegging; zijn minderheids-nota geeft o.a. de volgende beschouwingen:

„De omvangrijke koersdaling van vele aandelen behoort op den beoordeelaar van hun waarde uit het oogpunt van belegging op langen termijn niet meer indruk te maken dan de stijging, welke er aan voorafging. Even onjuist als het zou zijn, de rendabiliteit van deze beleggingswijze te beoordeelen naar den koersstand op het hoogtepunt van een bloeiperiode, is het, in het diepste punt van de

huidige depressie een bruikbaren grondslag voor een prognose te zien. De maat voor de rendabiliteit van aandelenbelegging is de gemiddelde ervaring over een langere periode en volgens die methode zijn de uitkomsten verkregen, op welke de meerderheid bij haar bestrijding van deze beleggingswijze zinspeelt. Het bezwaar, dat zij tegen deze berekeningen opwerpt, is niet juist. In de berekeningen van E. L. Smith („Common stocks as long term investments”, 1925) en van H. E. Raynes („The place of ordinary stocks and shares in the investment of life assurance-funds”, „Journal of the Institute of actuaries”, 1928), waarop de opmerkingen van de meerderheid vermoedelijk betrekking hebben, zijn de aandelen, van welke het gemiddelde rendement werd bepaald, aangewezen volgens een mechanisch beginsel. Het ware onjuist — overeenkomstig het denkbeeld van de meerderheid — daaraan een groep niet volgens dat systeem aangewezen gefailleerde maatschappijen toe te voegen”.

„Het doel van de belegging in aandelen zou — zooals reeds is vooropgesteld — in de eerste plaats zijn: binnen de perken van de noodzakelijke voorzichtigheid een zoo groot mogelijk bedrag direct aan het Nederlandsche bedrijfsleven ten goede te doen komen en daarbij tevens het belang van de verzekering te dienen voor verwerving van een bezit, waarvan de opbrengst in veel geringere mate dan die van obligatiën de lotgevallen van het geld medemaakt.

Daarbij is geenszins uit het oog verloren, dat zulk een vermindering van den invloed der koopkrachtveranderingen van het geld op de opbrengst der belegging moet worden gekocht tegen den prijs van een ander risico, het risico van koersverliezen, die niet — als bij belegging in obligatiën — alleen boekverliezen zijn, maar een symptoom van verminderde rendabiliteit of werkelijke kapitaalverliezen. Het opnemen van aandelen onder de beleggingsmiddelen wordt namelijk slechts aanbevolen met het oog op dat deel van de fondsvermogens, dat niet de aanspraken en premiereserves dekt”.

Een bevestiging van de opvattingen van de Commissie van Vuuren en den heer Lindner meenen wij te vinden in het verslag 1928 der Verzekeringskamer, dat o.m. de volgende zienswijze vermeldt:

„Onder voorbehoud, dat met groote kennis van zaken wordt geoordeeld en geschift, wil het ons voorkomen, dat in beperkte mate voor aandelen een plaats is in de effectenportefeuille van die maatschappijen, welke groote marges hebben bij de waardeering van haar verplichtingen. Meer dan een kwestie van principe lijkt het ons voor deze maatschappijen een kwestie van uitvoering na voorafgaand deskundig onderzoek”.

De hierboven weergegeven deskundige meeningen luiden dus allerminst eensgezind wat betreft de kwaliteiten van het aandeel als beleggingsobject.

Daarentegen pleiten de zooveen vermelde onderzoekingen van Smith en Raynes zeer krachtig voor belegging in aandelen in plaats van obligatiën. De bekende studie van den Amerikaan Smith<sup>1)</sup> is, voorzover ons bekend, de eerste poging uit de na-oorlogse periode, welke met uitvoerig cijfermateriaal betoogt, dat aandelenbelegging op langen termijn in alle opzichten voordeliger is dan belegging in obligatiën. Smith analyseert de resultaten eener belegging van \$ 10.000.— in aandelen, alsmede de belegging van eenzelfde bedrag in obligatiën gedurende een twaalfal perioden, variërende van 17 tot 22 jaren in het tijdperk 1866—1922. De uitkomsten zijn verrassend; de totale voordeelen, welke zouden zijn behaald uit rendement en koersstijging dier aandelenbeleggingen, bedragen blijkens de 12 steekproeven niet minder dan ca. \$ 118.000.—.

De actuair Raynes is op basis eener uitgebreide studie tot een overeenkomstige conclusie gekomen. Zijn waarnemingsperiode omvat de jaren 1912—1927; zijn bereke-

<sup>1)</sup> „Common stocks as long term investments”.

ningen gaan uit van de veronderstelling, dat twee kapitalen van £ 54.000.— gedurende die periode waren geïnvesteerd in de aandelen van eenige solide Britsche ondernemingen, alsmede in de obligatiën dier ondernemingen. Raynes' resultaten geven het volgende beeld:

Waarde hoofdsom op 31 Maart 1912	Waarde der obligatiën-belegging op 31 Maart 1927	Waarde der aandelen-belegging op 31 Maart 1927	Meerdere inkomsten uit aandelen dan uit obligatiën gedurende 1912—1927
£ 54.000.—	£ 42.588.—	£ 80.073.—	ca. £ 24.000.—

Teneinde critiek bij voorbaat te ontzenuwen, heeft Raynes eveneens een berekening gemaakt van de resultaten eener aandelen- en obligatiënbelegging in de periode 1921—1927, aangezien 1921 een jaar is geweest van algemeen hooge aandelenkoersen, terwijl, in de jaren 1921—1927 de koersen van obligatiën zijn gestegen. Zijn resultaten zien er als volgt uit:

	Waarde 31 Maart 1921	Netto Inkomsten					Waarde 31 Maart 1927	
		1921	1922	1923	1924	1925		1926
Gewone aandelen	£ 100.000	£ 6.210	£ 7.532	£ 8.054	£ 8.244	£ 7.510	£ 7.614	£ 172.000
Obligatiën	100.000	4.530	4.859	5.017	4.935	5.095	5.095	121.500

In een tweetal proefschriften <sup>2)</sup> wordt eveneens op grond van uitvoerige berekeningen geconcludeerd, dat belegging in aandelen gedurende verschillende perioden uit de jaren 1875—1930 betere resultaten zou hebben verstrekt dan investering in vaste rente dragende stukken.

Wij meenen, dat uit het bovenstaande — ondanks deze meningsverschillen — de algemeene gevolgtrekking kan worden gemaakt, dat solide aandelen voor belegging op langen termijn veilig beleggingsmateriaal zijn, mits de aankoop plaats vindt op een behoorlijke rendementsbasis en onder voorbehoud, dat de koper der aandelen over voldoende financieele reserves beschikt om plotselinge en onverwachte koersdalingen zonder bliken of blozen te kunnen weerstaan. Op den langen duur moeten, zooals reeds door Smith is opgemerkt, de interne reserveeringen van goed beheerde en rendabele ondernemingen een waardevermeerdering harer aandelen veroorzaken, aangezien deze reserves de rendabiliteit op den duur zullen opvoeren.

Het geheim der succesvolle aandelenbelegging schuilt natuurlijk in het moment van aankoop en vandaar het voorbehoud, dat wij hebben gemaakt omtrent de rendementsbasis. In het algemeen worden, zooals vanzelf spreekt, aandelen slechts goedkoop verkregen, als het rendement, dat men hierop redelijkerwijze in de toekomst kan verwachten, hoog is, althans hooger is dan de rente, welke obligatiën blijkens dezelfde verwachtingen zullen opleveren. Het conjunctuurbehoel toont herhaaldelijk dergelijke momenten. Er zijn namelijk voortdurend perioden in de economische ontwikkeling te constateeren, gedurende welke het aldus in de toekomst te verwachten rendement op solide aandelen hooger is dan de rente van solide obligatiën. Tijdens iedere conjunctuurinzinking is het peil der aandelenkoersen en dat der obligatiën van dien aard, dat de verhouding in beider rendement zoek is, zoodat een dergelijke koersverhouding irrationeel kan worden genoemd. Want deze verhouding kan alléén rationeel worden genoemd, als de rendementen van aandelen en obligatiën in overeenstemming zijn met de inherente risico's, d.w.z. wanneer het zgn. goudgerand papier het laagste, preferente aandelen een hooger en gewone aandelen een nog hooger rendement verschaffen. Zoodra allerlei psychologische factoren deze verhouding verstoren, bestaat er gereede aanleiding tot groote voorzichtigheid.

Aandelen en obligatiën zijn in wezen samenstellende

<sup>2)</sup> Dr. F. J. A. Derks: „De waarde van aandelen en obligaties als object van belegging”.

Dr. Heinertz: „Beitrag zum Anlageproblem in der Lebensversicherung”.

deelen onzer moderne crediethuishouding, beider solvabiliteit is uiteindelijk afhankelijk van het productievermogen der gemeenschap.

Het is dus onlogisch, wanneer onder bepaalde omstandigheden — bijv. tijdens een periode van hoogconjunctuur — aandelen algemeene populariteit genieten, terwijl obligatiën in het algemeen worden veronachtzaamd, en dientengevolge aandelen een lager rendement verschaffen dan de vaste rente dragende stukken. Omgekeerd is het eveneens onlogisch, wanneer obligatiën als de eenige solide belegging worden beschouwd en aandelen op zeer lage koersen worden verhandeld, zooals tijdens een laagconjunctuur het geval pleegt te zijn. De natuurlijke belangengemeenschap tusschen Overheid en bedrijfsleven houdt in, dat het bedrijfsleven zich op den duur niet behoorlijk kan ontwikkelen, indien de soliditeit der overheidsfinanciën te wenschen overlaat. M.a.w. wanneer het publiek groot vertrouwen koestert in de toekomst van het bedrijfsleven en hooge aandelenkoersen betaalt, dan moet het overheidscrediet even rooskleurig worden beoordeeld. Wanneer daarentegen tijdens een crisisperiode aandelen op een min of meer noodlijdend peil zijn aangeland, zijn er o.i. geen motieven om het overheidscrediet met zeer groot optimisme te beoordeelen, omdat de lotgevallen van bedrijfsleven en Overheid onafscheidelijk zijn verbonden.

Wanneer, zooals thans het geval is, het rendement der zgn. leidende aandelen onder de 3 pCt. ligt, terwijl prima obligatiën 3½ pCt. rente opleveren, betaalt men als aandeelhouder een niet onbelangrijk agio voor toekomstige mogelijkheden en dat op een tijdstip, waarop wettelijke maatregelen, welke geldingsduur evenmin is te overzien, deze toekomstige uitdelingsmogelijkheden in sterke mate aan het rendementspeil der laatste jaren binden. Het behoeft geen nader betoog, dat aandelen onder zoodanige omstandigheden duur worden gekocht, terwijl zij, omgekeerd, goedkoop zijn, naarmate hun rendement hooger ligt dan dat van solide obligatiën.

Men zal wellicht denken, dat deze gevolgtrekkingen, welke het zwaartepunt op het rendement plaatsen, niet in voldoende mate rekening houden met de mogelijkheid eener toekomstige inflatie, een element, dat een belangrijken subjectieven invloed uitoefent op de tegenwoordige aandelenkoersen. De objectiviteit gebiedt echter rekening te houden met het feit, dat de Overheid heden ten dage — in veel ruimere mate dan vroeger het geval placht te zijn — paal en perk kan stellen aan fluctuaties van het ruilmiddel. De zeer ruime machtsmiddelen, zooals prijsbeheersching, deviezenwetgeving, invoerbepalingen, dividendstop, nieuwe belastingheffingen e.d., en de vergevorderde financieele techniek, waarover thans wordt beschikt, kunnen o.i. in de toekomst voor de noodzakelijke stabiliteit zorgdragen. Het is bovendien zeer waarschijnlijk, dat men de verschillende valuta's na afloop van dezen oorlog intercontinentaal aan een algemeene regeling zal onderwerpen. Daarom zijn wij de meening toegedaan, dat, ondanks de tegenwoordige oorlogsomstandigheden, de groeiende populariteit van het aandeel als „Sachwert” niet rationeel is, voorzover het theoretisch rendement beneden het rendement van prima obligatiën ligt en voorzover de geldstroom geen irrationeële proporties aanneemt.

Dit geldt in het bijzonder voor hen, die tegenwoordig min of meer blindelings aandelen kopen, terwijl zij niet over de vereischte financieele reserves beschikken, welke onverwachte en hevige koersdalingen kunnen opvangen. Wanneer deze categorie van aandeelhouders — welke als het ware onbewust op korten termijn speculeert in plaats van op langen termijn te beleggen —, in meerdere mate dan tot nu toe het geval is, solide vaste rente dragende stukken en/of verzekeringen koopt, zal zij op den duur ongetwijfeld meer genoegen hebben van hare spaarpningen en minder displezier beleven aan koersdalingen, die steeds op onverwachte en critieke momenten plegen te geschieden. Is men eenmaal in ruimen kring van het

beseft doordrongen, dat solide aandelen daadwerkelijk goedkoper en aantrekkelijker worden, naarmate de koersen dalen, dan kan in de toekomst een grotere stabiliteit van het koerspeil ontstaan, waarmee het algemeen belang zeer zal worden gediend. Maar zolang hooge of stijgende koersen van aandelen als het ware een magnetischen invloed op het koopende publiek blijven uitoefenen en omgekeerd lage of dalende koersen verkopers blijven aantrekken, zal de beursstructuur-uiteerst gevoelig blijven voor allerlei psychologische factoren. Wij hopen dit labiele karakter van het koersniveau t.z.t. nader te beschouwen.

E. HENNY.

## DE ONTWIKKELING VAN DE ZWEDSE GELDMARKT ONDER INVLOED VAN HET OORLOGSGEBEUREN.

### Inleiding.

Sedert de Zweedse Kroon in het voorjaar van 1932 ten opzichte van het Pond was gedeprimeerd, werd de Zweedse geldmarkt gekenmerkt door een voortdurend toenemende ruimte. Mede door de sinds 1933 waarneembare conjunctuurverbetering had deze depreciatie de uitvoer bevorderd, terwijl onder invloed van de algemene economische en politieke onzekerheid een export van langrentend buitenlands waardepapier in het leven werd geroepen.

De Rijksbank achtte de appreciatie van het Pond gewenst in verband met de zeer verzwakte deviezenvoorraad, zodat op de duur van een onderwaardering der Kroon sprake was. Deze onderwaardering vereiste omvangrijke aankopen van vreemde valuta.

Door deze omstandigheden stroomden vreemde valuta het land toe, welke zonder uitzondering door de Rijksbank van de handelsbanken werden overgenomen. Aangezien de door de Rijksbank verrichte open-markt-operaties aanvankelijk relatief beperkt waren en zij in latere jaren geen aanleiding vond de gevolgen der deviezenstroom te neutraliseren, kon deze zich uiten in een stijging der goudvoorraad en der billettencirculatie en in een toeneming der deposito's bij de banken.

TABEL I.

Goudvoorraad, vreemde valuta, billettencirculatie en aan de banken geleende bedragen; in miljoenen Kronen.

Ultimo	Goudvoorraad <sup>1)</sup>	Buitenlandse valuta <sup>2)</sup> (netto bedrag)	Biljetten-circulatie	Cheque, rek. crt. en deposito-rekeningen
1932	206,7	329,8	598,2	3.109,2
1933	370,9	489,5	647,6	3.455,5
1934	351,8	605,9	708,2	3.302,6
1935	408,3	674,9	785,9	3.340,5
1936	529,8	686,2	893,0	3.738,4
1937	539,3	940,3	980,1	4.028,3
1938	707,8	720,9	1.060,7	4.338,3

<sup>1)</sup> incl. handelsbanken.

<sup>2)</sup> excl. buitenlands staatspapier.

(Ontleend aan: „Statistisk Arsbok”).

Hoewel het industriële productievolume, nadat het in 1932 tot 72 was gedaald, ononderbroken steeg tot 123 in 1938 (1935 = 100; berekend op de productiewaarde volgens de prijzen van 1935), nam de industriële credietvraag niet naar evenredigheid toe. De politiek van budgettekorten, gevoerd in 1933/34 en 1934/35 en waartoe de middelen werden verschaft uit in 7 jaar af te lossen leningen, bracht evenmin enige vermindering in de ruimte op de geldmarkt. Het totale in het binnenland aan credieten uitstaande bedrag daalde dan ook zelfs nog na 1932 en begon pas na 1936 een stijging te vertonen om in 1938 met 4.432 miljoen Kroon slechts ongeveer 27,5 miljoen meer

te bedragen dan in 1932 het geval was. Typerend voor de ruimte op de geldmarkt was het feit, dat voor 1932 herdiscontering bij de Rijksbank regelmatig voorkwam, terwijl in de latere jaren de banken hun overschot aan middelen plaatsten op de renteloze girorekening van de Rijksbank.

Zoals bij een dergelijke ontwikkeling te verwachten is, toonde het renteniveau aanvankelijk een dalend beeld, waarna het tussen December 1933 en December 1939 op hetzelfde niveau gehandhaafd bleef. (Zie tabel II).

TABEL II.

Geldmarktrente van 1932 tot eind 1939.

Sedert:	Disconto	Depositorente <sup>1)</sup>	Chequerente
1932 19/2	5½	4½	1½
1932 3/3	5	4	1
1932 17/5	4½	4	1
1932 3/6	4	3½	½
1932 1/9	3½	3½	½
1933 1/1	3½	3	½
1933 1/6	3	3	½
1933 1/9	3	2½	½
1933 1/12	2½	2	½

<sup>1)</sup> Met een opzeggingstermijn van minstens 4 maanden. (Ontleend aan: „Statistisk Arsbok”).

Bij het uitbreken van de huidige oorlog vond een verkrapping van de geldmarkt plaats, welke in April 1940 nog werd versterkt tengevolge van de gebeurtenissen in Denemarken en Noorwegen. De Rijksbank zag zich dan ook genoodzaakt haar disconto met ½ pCt. te verhogen, hetgeen 17 Mei 1940 moest worden herhaald. In de daaropvolgende maanden vertoonde de ontwikkeling op de geldmarkt een omslag, welke in de zomer van 1941 zeer krachtig doorzette.

In de voorzomer van 1941 werd het disconto dan ook weer op 3 pCt. gebracht.

De factoren, die deze gang van zaken hebben tot stand gebracht, willen wij in dit artikel aan een nadere beschouwing onderwerpen. Er valt dan een drietal groepen van factoren te vermelden, welke vooral aansprakelijk kunnen worden gesteld voor de situatie op de geldmarkt:

- het beloop van de buitenlandse handel;
- de uitgaven in verband met de mobilisatie;
- de veranderingen in de kasvoorraden bij het publiek.

#### Ad. a. Het beloop van de buitenlandse handel.

Reeds in de periode Januari—Augustus 1939 had het volume van de buitenlandse handel dat der overeenkomstige periode in de voorafgaande jaren overtroffen.

Het uitbreken van de oorlog bracht in deze gang van zaken voorlopig nog weinig verandering. Weliswaar ondervond de scheepvaart — welke vrijwel de totale buitenlandse handel moet vervoeren — tal van belemmeringen <sup>1)</sup>, maar het importvolume bedroeg in de periode September 1939 t.e.m. Maart 1940 916,0 miljoen Kroon tegen een gemiddelde van 799,5 miljoen voor deze periode in de jaren 1936/38 <sup>2)</sup>. Bij het exportvolume waren deze bedragen 625,3 miljoen, resp. 667,0 miljoen Kroon <sup>2)</sup>.

Het sterk toegenomen importsaldo stelde aan de in het land aanwezige deviezenvoorraden hoge eisen, welke nog verzwaaard werden tengevolge van de aanzienlijke stijging der importprijzen, waarbij die der exportprijzen ten achter bleef.

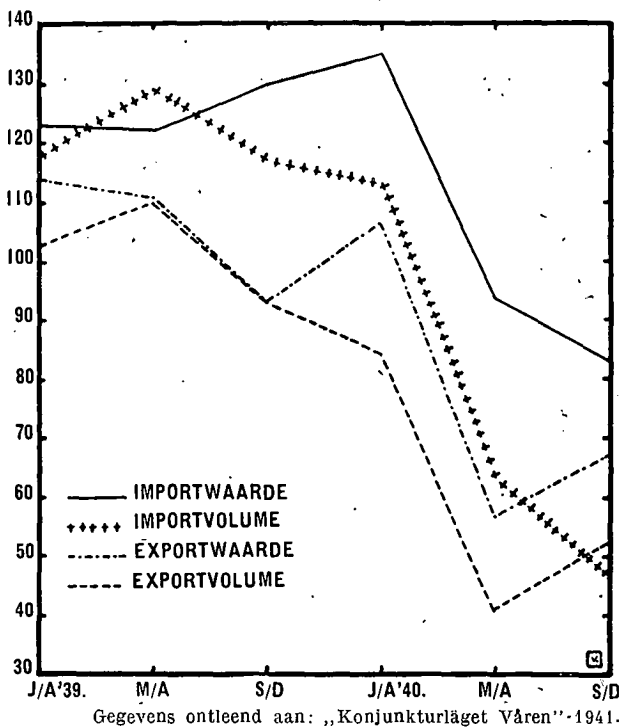
Een duidelijk beeld van de betekenis dezer prijsstijging verschaft ons de grafiek op blz. 255.

De stijging der importprijzen werd grotendeels veroorzaakt door sterk gestegen vracht- en assuratiekosten en door handels- en monetair-politieke omstandigheden.

<sup>1)</sup> J. Ph. van Ouwkerk: „De ontwikkeling van het-Zweedsche zeescheepvaartverkeer sinds het uitbreken van den oorlog”, in E.-S.B. van 13. Aug. 1941, blz. 481.

<sup>2)</sup> Berekend op basis van de gemiddelde prijzen van 1936.

Waarde en volume van de Zweedse buitenlandse handel in 1939 en 1940, uitgedrukt in een percentage van het gemiddelde van 1936/38.



In het totaal werd in 1939 voor meer dan 610 miljoen Kroon meer ingevoerd dan uitgevoerd (1940: 661 miljoen; 1936/38: 160 miljoen). Bovendien waren de Zweedse exporteurs genoodzaakt om sedert het uitbreken van de oorlog de goederen reeds bij inlading en niet bij aankomst, of later, te betalen, zodat een verschuiving in de behoefte aan vreemde valuta optrad, waar geen tegenovergestelde verschuiving van de kant der exporteurs tegenover stond. Dan dient nog in aanmerking te worden genomen dat de vaart op en van Zweden voor meer dan de helft door buitenlandse schepen werd verricht. Een groot deel dezer schepen hoordē thuis in landen met vrije valuta. De hierdoor noodzakelijk geworden valuta-aankopen onttrokken middelen aan de geldmarkt en verzwakten de deviezenvoorraad bij de Rijksbank. In geringere omvang werkte het terugtrekken van een vluchtkapitaal van ongeveer 120 miljoen Kroon in dezelfde richting, evenals een import van Zweedse effecten. Een kapitaalvlucht van enige omvang van Zweedse zijde kon niet worden waargenomen.

Onder invloed van al deze omstandigheden werd aan de goud- en valutavoorraden der Rijksbank gedurende September 1939—April 1940 niet minder dan een bedrag van netto 845 miljoen Kroon onttrokken. Tegenover deze daling stond echter een stijging van netto 114 miljoen Kroon aan buitenlandse vorderingen bij de handelsbanken.

De Rijksbank zag zich, behalve tot discontoverhoging, ook genoodzaakt beperkende voorwaarden te stellen voor de aankoop van vreemde valuta. Nadat eind Augustus 1939 de band met het Pond was verbroken, volgde in December een overeenkomst met de handelsbanken, inhoudende, dat ontvangsten voortvloeiende uit betalingen van het Britse Imperium, met uitzondering van Canada, New-Foundland en Hongkong, slechts zouden worden gebruikt voor remises naar deze landen en naar België, Brazilië en Egypte. Nooit echter zouden deze middelen op de internationale valutamarkt mogen worden verkocht. Gelijktijdig ging de Rijksbank er toe over, alleen dit „specialpunt” tegen een vaste koers te noteren.

De versperring van het Skagerrak op 9 April 1940 maakte een einde aan deze gang van zaken. Ruim 45 pCt. van de Zweedse buitenlandse handel werd gedreven met landen, welke niet op het Europese continent waren gelegen, ter-

wijl het betalingsverkeer met het toen nog resterende continentale deel geheel over de clearing moest worden geleid. Principieel moesten de waarden van in- en uitvoer dus gelijk zijn, zodat de buitenlandse handel geen verandering meer teweeg kon brengen in de deviezenvoorraden. De Zweedse scheepvaart deed het land echter nog belangrijke bedragen aan buitenlandse valuta toekomen, waardoor een verbetering op de geldmarkt viel waar te nemen<sup>3)</sup>.

De goud- en valutavoorraad bij de Rijksbank steeg, grotendeels door deze laatste omstandigheid, van Mei 1940 tot en met November 1941 met 523 miljoen Kroon, waartegenover een vermindering van 228 miljoen Kroon van de buitenlandse vorderingen bij de handelsbanken stond, vnl. tengevolge van import uit niet-clearinglanden.

Volgens het kwartaaloverzicht van „Skandinaviska Banken” bedroeg op 31 Maart 1942 de goudvoorraad volgens dagkoers 1.162 miljoen Kroon (September '39: 1.499 miljoen) en de boekwaarde van de buitenlandse vorderingen bij de Rijksbank netto 632 miljoen Kroon (September '39: 476 miljoen), terwijl de handelsbanken netto 128 miljoen (boekwaarde eind Februari) aan het buitenland schuldig waren (September '39: 42 miljoen).

#### Ad. b. De uitgaven in verband met de mobilisatie.

Het is noodzakelijk deze uitgaven niet te beperken tot die, welke verricht worden voor militaire doeleinden, maar er onder te verstaan alle uitgaven van staatswege gedaan om het weerstandsvermogen van het land, zowel militair als economisch, tot een zo hoog mogelijk peil op te voeren.

Het ligt voor de hand, dat al deze uitgaven niet uit de lopende staatsinkomsten kunnen worden betaald.

Het is voor de situatie op de geldmarkt van groot belang, of het begrotingstekort wordt gefinancierd, door koopkracht te activeren of aan een andere aanwending te onttrekken, dan wel door koopkracht te scheppen. In het laatste geval zal de additionele koopkracht via een stijging der deposito's bij de handelsbanken een verruimende invloed op de geldmarkt uitoefenen.

Door middel van leningen zal men in principe geen middelen aan de geldmarkt toevoegen, indien storting op deze leningen geschiedt met middelen, welke daartoe aan een andere aanwending worden onttrokken. Vindt storting daarentegen plaats uit opgepote middelen, dan betekent dit, dat de totale geldcirculatie toeneemt, zodat de lening in haar naverking een verruimende invloed op de geldmarkt kan uitoefenen.

Indien wij de invloed van het begrotingstekort op de geldmarkt willen nagaan, moeten wij drieërlei gegevens kennen:

1. de omvang van het begrotingstekort;
2. de wijze waarop en de middelen waarmee het tekort wordt gedekt;
3. het deel van het tekort, dat ontstaat door aankopen in het buitenland.

Gaat men van de credietverlening aan de Staat uit, dan verkrijgt men zowel gegevens omtrent het bedrag, dat de Staat nodig had boven de lopende inkomsten, als omtrent de oorsprong der middelen, waarmee dit bedrag is gefinancierd.

De vraag, of middelen worden besteed voor aankopen in het buitenland, moet worden gesteld, omdat dit bedrag geen verruimende, maar eerder een verkrappende invloed op de geldmarkt zal uitoefenen. In hoofdzaak beperken deze bedragen zich tot door de Rijksbank verleende credieten ter financiering van de inkomsten der reservevoorraadcommissie, voorzover dit betreft aankopen betaald met middelen der vlottende schuld.

Gaan we de financiering van het begrotingstekort voor het begrotingsjaar 30 Juni 1939—30 Juni 1940 na, dan blijkt deze als volgt te zijn geschied:

<sup>3)</sup> Zie noot 1.



Toeneming der staatsleningen . . . .	Zw.Kr. 423	miljoen
Toeneming der vlottende schuld . . . .	568	„
Vermindering van de rekening van de Staat en het Bureau der Nationale schuld bij de Rijksbank . . . .	128	„
Totaal . . . . .	Zw.Kr. 1.119	miljoen <sup>4)</sup>

Het begrotingstekort bedroeg dus meer dan een milliard Kroon en werd voor meer dan één derde deel door middel van leningen gefinancierd. Ten bedrage van 423 miljoen Kroon werden dus deels middelen aan een andere aanwending onttrokken, deels werden opgepote middelen in circulatie gebracht. Het is niet mogelijk de verhouding tussen beide kwantiteiten te benaderen. Het wegvloeiën van middelen bij de handels- en spaarbanken kan ons dien-aangaande geen enkele aanwijzing geven, daar hier tal van motieven hun invloed hebben doen gelden.

Het komt ons echter niet onwaarschijnlijk voor, dat het overgrote deel der stortingen is geschied uit middelen, die, indien zij niet in staatsleningen waren belegd, een belegging in een andere richting hadden moeten vinden. Naast de werkelijke besparingen betreft het hier dus de tengevolge van het opraken der voorraden e.d. vrijgekomen middelen. De hoeveelheid opgepote middelen zal in deze periode n.l. eerder toe- dan afgenomen zijn, in verband met de mogelijkheid van evacuatie en een eventueel bankmoratorium. Van een additionele koopkrachtvormende werking zal hier weinig sprake zijn geweest (zie: ad. c.).

Van de toeneming der vlottende schuld moet, wat betreft de koopkrachttoevoeging, een bedrag van 150 miljoen Kroon worden afgetrokken, dat bestaat uit credieten door de Rijksbank verleend, in verband met het van staatswege vormen van reservevoorraden van belangrijke importgoederen. Daar dit bedrag besteed is voor de aankoop van vreemde valuta bij de Rijksbank, heeft het geen verruimende invloed uitgeoefend op de geldmarkt. Het overige deel bestaat uit leningen, welke door de staatsinstellingen en -fondsen aan de Staat zijn verschaft. Daar dit bedrag van ongeveer 418 miljoen „uit de kas” is genomen, kan het een verruimende invloed op de geldmarkt uitoefenen. Daar de vermindering van 's Rijks saldi bij de Rijksbank met 128 miljoen eenzelfde invloed uitoefent, bedroeg de bruto toevoeging van koopkracht vanwege de Staat gedurende het begrotingsjaar 1939/40 dus ongeveer 550 à 600 miljoen Kroon.

Intussen heeft dit bedrag zijn invloed niet onmiddellijk kunnen doen gevoelen, daar een dergelijk bedrag een zekere tijd nodig heeft eer het algemeen in de circulatie is opgenomen. Bovendien was het effectieve bedrag geringer vanwege de sterke wegvloeiing van vreemde valuta en de inkomensdaling als gevolg van de dienstplicht en de verschuivingen in de binnenlandse economische verhoudingen, terwijl ook de belastingen het netto-bedrag aan additionele koopkracht verminderden. Dat de belastingdruk toenam blijkt wel uit het feit, dat de staatsinkomsten, uit belastingen verkregen, in 1939/40 die van 1938/39 met 265 miljoen Kroon overtroffen, daar in het totaal 1.369 miljoen werd ontvangen. Gedurende deze periode werden de indirecte belastingen en de inkomsten- en vermogensbelasting verhoogd, terwijl verder een verdedigingsbelasting werd geheven en een defensieheffing in eens plaats vond.

In deze periode werd de situatie op de geldmarkt dan ook gekenmerkt door schaarste.

Het feit, dat de bij de staatsinstellingen e.d. opgenomen bedragen een zuiver „einmalig” karakter droegen, bracht mede, dat dit bedrag in de periode van 30 Juni 1940—31 Mei 1941 slechts 28 miljoen kr. bedroeg, terwijl het grootste deel van het begrotingstekort met behulp van leningen werd gefinancierd. Het gehele tekort zag er voor deze periode als volgt uit:

Toeneming der staatsleningen . . . .	Zw. Kr. 1.169	mill.
Toeneming der vlottende schuld . . . .	203	mill.
Vermindering van de rekening van de Staat en het Bureau der Nationale schuld bij de Rijksbank . . . . .	153	mill.

Totaal . . . . . Zw. Kr. 1.525 mill. <sup>4)</sup>

Het gehele bedrag aan additionele koopkracht, gedurende deze periode als gevolg der financiële overheidspolitiek ontstaan, bedroeg niet het gehele bedrag van de toeneming der vlottende schuld, doch ongeveer 181 miljoen Kroon. Men mag n.l. aannemen, dat het resterende bedrag van de toeneming der vlottende schuld ad 175 miljoen bestond uit Rijksbankcredieten. Hiervan is 100 miljoen besteed als voorschot op de clearing en het resterende voor staatsaankopen in het buitenland. Dat echter in deze periode juist een grotere ruimte op de geldmarkt ontstond, was niet alleen het gevolg van de toevloed van vreemde valuta, maar ook van de expanderende werking van het begrotingstekort gedurende het vorige begrotingsjaar. Bovendien was van belang, dat een ontpotting van bankbiljetten plaats vond, welke ten dele in giraalgeld werden omgezet en ten dele werden gebruikt voor stortingen op de staatsleningen (zie: ad. c.). Toch was de belastingdruk gedurende deze periode toegenomen door een verhoging der indirecte belastingen en der vennootschapsbelasting en door de heffing van een oorlogsconjunctuurbelasting. Volgens de begroting (+ suppletore begroting) van 1940/41 moest 1.609 miljoen Kroon uit belastingen worden ontvangen. Geschat werd, dat in 1940 25 pCt. van het volksinkomen voor defensiedoeleinden werd gebruikt.

De ruimte op de geldmarkt werd in het tijdvak na Mei 1941 niet verminderd door de methode van financiering van het begrotingstekort. Deze berustte vrijwel geheel op de emissie van schatkistwissels, welke bij de handelsbanken werden geplaatst. Voor de aankoop van dit papier zullen de handelsbanken in hoofdzaak hun niet-rentedragende saldi bij de Rijksbank aanwenden. De depositorekeningen blijven onaangetast — in tegenstelling met de plaatsing van schatkistwissels bij het publiek — en zullen zelfs nog toenemen, vanwege de betalingen, welke de Staat met behulp van dit crediet verricht.

Intussen moest dit crediet als een anticipatiecrediet worden gezien, hetgeen wordt bevestigd door de sindsdien geëmitteerde derde verdedigingslening.

Dit wil natuurlijk weer niet zeggen, dat hierdoor een bedrag overeenkomstig het ingetekende bedrag aan andere aanwendingen onttrokken zal worden. Bovendien moet er, mede in verband met de leningen gedurende de beide eerste perioden, op worden gewezen, dat leningen, ook al onttrekken ze voor honderd procent middelen aan andere aanwendingen, toch nog altijd verschuivingen teweeg kunnen brengen. Want weliswaar zou theoretisch het bedrag, dat de staatstransacties aan de markt onttrekken gelijk zijn aan dat, dat zij eraan toevoegen, maar er vinden tevens inkomensverschuivingen plaats tussen de verschillende bevolkingsgroepen.

Hierdoor kunnen middelen worden aangewend voor andere doeleinden dan oorspronkelijk het geval zou zijn geweest.

Met name ontstaat een ongewenste expansiemogelijkheid, wanneer middelen, bestemd voor besparingsdoeleinden, thans voor aanschaffing van eindproducten worden aangewend.

Deze omstandigheden oefenden eveneens invloed uit op de billettencirculatie, hetgeen ons voert tot de derde groep van factoren.

Ad. c. *De veranderingen in de kasvoorraden bij het publiek.*

Gedurende de periode September '39—April '40 nam de billettencirculatie met 411 miljoen Kroon toe. Bij het

<sup>4)</sup> Ontleend aan Lars-Erik Thunholm: „De svenska affärsbankerna i krigsekonomien”, „Ekonomisk Tidskrift” 1941 : 4.



uitbreken van de oorlog bedroeg zij 1.126 miljoen en in April 1940 1.537 miljoen, zoodat gedurende deze acht maanden ongeveer een derde deel aan de circulatie werd toegevoegd (ult. Augustus '37—April '38 een stijging van 63 miljoen en tussen Augustus '38—April '39 70,2 miljoen)<sup>5)</sup>.

De omstandigheden, dat in deze periode voor ongeveer 373 miljoen bij de handels- en spaarbanken werd opgenomen door het publiek en dat de billettencirculatie in de maanden September, December en April toppen vertoonde, wijzen erop, dat we hier te maken hebben met een omzetting van giraalgeld in bankbiljetten.

In de maanden September en April heeft dit uitsluitend betrekking gehad op de gebeurtenissen in West-Europa en de andere Scandinavische landen. In December hield de stijging verband met de eerste Fins-Russische winteroorlog.

Tussen Mei '40 en Juni '41 liep de billettencirculatie weer met ongeveer 88 miljoen terug en stegen de banksaldi weer met 77 miljoen. Automatisch bracht dit gebeuren een verkrapping, resp. verruiming van de geldmarkt teweeg.

Zou men de directe invloeden van de politieke gebeurtenissen en verwachtingen elimineren, dan zou een zekere stijging in de billettencirculatie, gepaard gaande met een matige liquidatie van banksaldi, tot uitdrukking komen. Na Mei 1941 begon de billettencirculatie steeds sterker te stijgen, terwijl ook de omvang der deposito's voortdurend toenam. Uit het voorafgaande is het duidelijk, dat dit het gevolg moet zijn van voortdurende toestroming van valuta, welke ten dele in goud zijn omgezet, en verder van het begrotingstekort. Daarnaast kunnen inkomensverschuivingen een zekere invloed hebben uitgeoefend, terwijl het geheel nog wordt versterkt door de „uitverkoop" der bedrijfsvoorraden. Daar staat tegenover, dat de belastingdruk voortdurend blijft toenemen, waarbij de in 1942 beginnende heffing van een omzetbelasting en een weeldebelasting een rol speelt. Zonder inbegrip van een suppletore begroting, worden de ontvangsten uit belastingen voor 1941/42 geschat op 1.714 miljoen Kroon.

#### Samenvatting.

Samenvattend zien we, dat in de periode September 1939—April 1940 een verkrapping op de geldmarkt viel waar te nemen als gevolg van de buitenlandse handel en het oppotten van bankbiljetten. Het begrotingstekort verlichtte de schaarste in zeer geringe mate.

In de tweede periode tot Mei 1941 werd een beter evenwicht bereikt wat betreft de expanderende werking van het begrotingstekort en het onttrekken van koopkracht aan de markt. Het verloop van de buitenlandse handel, de ontpotting van bankbiljetten en de expanderende invloed van het begrotingstekort in de eerste periode, verruimden de geldmarkt, hetgeen vnl. tot uitdrukking kwam, nadat de banken hun liquiditeitspositie hadden verbeterd.

Na Mei 1941 nam de ruimte op de geldmarkt voortdurend toe, zodat de vermeerdering van potentiële koopkracht onrustbarend van karakter begon te worden. Weliswaar viel in Februari jl. een vermindering der ruimte waar te nemen, als gevolg van de stortingen op de verdedigingslening en de belastingverhoging, maar voortdurend zal men zich moeten blijven richten op een afoming der zwevende koopkracht. De in Maart aan de Rijksdag voorgestelde dividendbeperking en de aanmoedigingen tot verhoging van het sparen gaan in deze richting.

Intussen staat men hier voor zeer grote moeilijkheden, door de belangentegenstrijdigheden. Enerzijds moet men de geldruimte beperken, anderzijds staat de eis, dat men beschadiging van 's lands productieapparaat zoveel mogelijk dient te voorkomen. Het opnemen van middelen van staatswege vereist bovendien, om zoveel mogelijk wrijving te voorkomen, dat de geldmarkt door een aan-

zienlijke ruimte wordt gekenmerkt. Dit heeft er toe geleid, dat men ook op ander gebied, met name bij de prijsvorming, maatregelen heeft moeten nemen. Hierop wordt nog nader teruggekomen.

J. Ph. VAN OUWERKERK.

## DE STROCARTONINDUSTRIE IN NEDERLAND.

### Inleiding.

De Groninger Veenkoloniën vormen het centrum van de Nederlandse strocartonindustrie; 9 van de 19 fabrieken zijn in dit gebied gevestigd, terwijl 7 hiervan in Oude Pekela zijn gelegen. Slechts 1 fabriek is buiten de provincie gelegen, nl. in Drente (Coevorden).

Bij het nagaan van de ontwikkeling dezer landbouw-industrie moet worden uitgegaan van een structuurverandering, welke zich in de 18e eeuw in Groningen voerde. Tot in de tweede helft van die eeuw was de veeteelt er hoofdmiddel van bestaan. Door voortdurende plagen van besmettelijke ziekten, die het vee sterk in aantal deden verminderen en den veehouders veel schade berokkend, ging men er meer en meer toe over, de grâslanden te vervangen door bouwland. Dit werd tevens mogelijk gemaakt door een steeds beter wordende ontwatering van de provincie. De hoge graanprijzen in de Franse tijd moeten tenslotte ook nog worden beschouwd als een stimulans voor deze structuurverandering.

Het gevolg van een en ander is geweest, dat, behalve in een streek rondom de stad Groningen, de landbouw overhand heeft gekregen boven de veeteelt. De belangrijkste grondstof voor de cartonindustrie was dus reeds aanwezig in het begin van de 19e eeuw. Toch heeft het nog geruime tijd geduurd voor men tot de verwerking van het stro tot carton is overgegaan.

De waarde van het stro was voordien zo gering, dat het in de kleistreken geregeld werd verbrand. In de Veenkoloniën moest een groot deel van het aanwezige stro worden gebruikt om stalmest te verkrijgen, zonder welke de graanproductie daar onmogelijk was. De kunstmest bracht hierin een grote verandering; veel stro kwam door het gebruik daarvan vrij. Het noodzakelijke strooien voor de ligging van het vee werd tot het uiterste beperkt en geschiedde na de opkomst van de strocartonindustrie alleen met de slechtste soorten. Ook de veestapel, die ten dele alleen voor de mest werd gehouden, kon nu worden ingekrompen. Een voordeel van het gebruik van kunstmest was een verhoogde stroproductie, wat de opkomende industrie ten goede zou komen.

In 1867 reeds was men in Leeuwarden tot oprichting van een strocartonfabriek gekomen, welke de eerste in Nederland is geweest. Het grondstoffengebied — Groningen — lag echter te ver verwijderd, waardoor dit bedrijf een kwijnend bestaan leidde, hetgeen in 1910 ontbinding tot gevolg had.

Reeds vóór 1867 waren er strocartonfabrieken in Oost-Friesland, o.a. te Leer, Emden en Papenburg, die soms hun stro betrokken uit Groningen. Dit zo nabije voorbeeld had tot gevolg, dat van verschillende zijden pogingen werden gedaan om dergelijke fabrieken in Nederland te stichten en wel in de onmiddellijke omgeving van de grondstof, die in onze Noordelijke provincie zo overvloedig te vinden was. Tot een succes hebben deze fabrieken en fabriekjes het echter nooit weten te brengen, de meeste waren dan ook in korte tijd weer verdwenen.

Ter illustratie wordt hier vermeld de poging, die in 1870 in Nieuwe Schans werd gedaan door 5 ondernemende mannen, waarvan 4 landbouwers, die ieder f 10.000.— bijeenbrachten. De outillage van dit bedrijfje was uiterst gebrekkig: het stro werd gekookt in houten vaten en droogcilinders ontbraken. Het carton werd buiten de

<sup>5)</sup> „Sveriges Riksbank", Arsbok 1941.

„fabriek” gedroogd door vel voor vel uit te spreiden op een grasveld of door de vellen aan drooglijnen in de zon te hangen. 's Winters en bij regenweer werd gedroogd in door kachels verwarmde schuren! Het vervaardigde product bleek echter aan de eisen te voldoen: de prijs heeft in de eerste jaren te Londen wel eens £ 13.— per ton bedragen. Kostte het stro voor de totstandkoming van deze fabriek f 4.— tot f 6.— per 1000 kg, bij dergelijke hoge cartonprijzen vloog de stroprijs in een jaar tijds omhoog tot f 28.—. Dit hield echter geen stand en in 1881 werd de productie stopgezet en bleek, dat het kapitaal verloren was; de deelgenoten moesten zelfs nog f 5.000.— bijstorten.

Behalve de hiervoor genoemde gunstige factor voor de vestiging van de industrie in Groningen — het voorbeeld in Oost-Friesland — moet nog als zodanig worden beschouwd de goedkope brandstof in de vorm van turf uit de Veenkoloniën, welke door een zeer vertakt kanalenstelsel gemakkelijk tot vóór de fabrieken kon worden gebracht. De afvoer van het carton kon door middel van deze kanalen eveneens op gemakkelijke en tevens voordelige wijze worden verricht. Ook de goedkope arbeidskracht was een belangrijk punt voor de vestiging van deze industrie juist in deze gebieden. Een gunstige factor was tenslotte nog de opkomst van de stoomscheepvaart, waardoor de reders en scheepsbouwers hun kapitaal, tot nog toe gebruikt voor de kustzeilvaart, elders konden beleggen; zij gingen daarbij niet naar de stoomscheepvaart over, doch vonden in de nieuwe industrie een geschikt object.

#### *De ontwikkeling van „speculatieve” tot coöperatieve fabriek.*

In de jaren van opkomst der industrie waren de stroprijzen nog zeer laag, maar door de nieuwe toepassingsmogelijkheid stegen zij spoedig. De fabrikanten kochten een deel van het stro veelal in voorloop, waarbij de boeren zich verplichtten de grondstof zo goed en zo droog mogelijk te bewaren tot de fabriek deze nodig had. Van fabrikantenzijde wist men nu wel zodanig met de stroprijzen te manipuleren, dat de boeren bij voorkeur hun stro reeds vóór de oogst verkochten. Door het kleine aantal fabrieken was het mogelijk, dat de fabrikanten vooraf overleg pleegden over de te betalen stroprijs, waarbij zij deze zodanig drukten, dat onder de boeren spoedig een ontevreden stemming heerste. Een argument, dat veel door de fabrikanten werd gebruikt, was de bewering, dat de boeren het stro met opzet lieten natregenen, om zodoende een hogere totale prijs te krijgen. Dat dit wel meerdere malen zal zijn voorgekomen, behoeft aan geen twijfel onderhevig te zijn, wanneer men bedenkt, dat bijv. in 1882 het carton te Londen £ 8.— per ton van 1016 kg opbracht, terwijl het stro voor f 8.— per ton van 1000 kg was ingekocht en de productiekosten op f 25.— à f 30.— werden gesteld <sup>1)</sup>.

Als verweermiddel tegen deze prijsafspraken kwamen dan ook reeds spoedig de pogingen tot oprichting van de zgn. boerenfabrieken. Als zodanig moeten worden beschouwd de fabrieken te Nieuwe Schans (1870) en te Ulrum (1873), hoewel er op moet worden gewezen, dat in beide gevallen van een coöperatieve fabriek nog geen sprake was. Het meeste stro werd immers van landbouwers gekocht en niet van leden. Van eerstgenoemde fabriek werd hierboven reeds een en ander vermeld. De boerenfabriek te Ulrum schijnt niet goed te hebben kunnen werken door het brakke water in die omgeving. Haar mislukking is een rem geweest voor de verdere ontwikkeling van de boerenfabrieken in Noord-Groningen. Eerst in 1914 ontstond in die streek een coöperatieve fabriek, nl. te Hoogkerk.

Na veel strijd tussen fabrikanten en boeren kwam men langzamerhand tot de oprichting van coöperatieve fa-

<sup>1)</sup> Dr. G. Minderhoud: „Ontwikkeling en betekenis der landbouw-industrie in Groningen”.

brieken. Bij de meeste van deze fabrieken kunnen uitsluitend landbouwers lid zijn, bij 3 van de 10, thans bestaande, coöperatieve fabrieken kent men ook leden-niet-landbouwers. Deze laatsten dienen echter wel een bepaalde hoeveelheid stro aan de fabriek te leveren. Soms kunnen zij dit doen door het bestuur der coöperatieve vereniging te machtigen, de door hen te leveren hoeveelheid stro op de vrije markt te kopen, in andere gevallen kunnen de leden-niet-landbouwers ook zelf voor de levering zorg dragen.

Een niet onbelangrijke stimulans voor de oprichting van coöperatieve verenigingen was de gedachte, die bij vele Groninger boeren voorzat: „Wij laten ons niet door zo'n groepje fabrikanten overheersen, wat zij kunnen, kunnen wij ook. En wij wensen niet langer van hun genade en ongenade af te hangen”. Een voorbeeld van coöperatie in de landbouw had men in de reeds langer bestaande aardappelmeelindustrie. Tenslotte sloegen de boeren de handen ineen en stapten over de moeilijkheden heen, met als resultaat, dat van 1900—1914 7 coöperatieve strocarterfabrieken werden opgericht en dat in datzelfde tijdvak nog 3 andere reeds bestaande fabrieken werden omgezet in een coöperatieve vereniging.

In de industrie zelf wordt de tegenstelling tussen de twee organisatievormen, de naamloze vennootschap en de coöperatieve vereniging, tot uitdrukking gebracht door de woorden speculatief en coöperatief. Deze tegenstelling is onjuist, want beide ondernemingsvormen bevatten een speculatief element, nl. het anticiperen op de vraag. Economisch kan eigenlijk ook niet van een coöperatie worden gesproken, want dan wordt hieronder verstaan een onzelfstandig bedrijf, d.w.z. een bedrijf, dat slechts dient tot aanvulling en bevordering van hetzij de productiehuishouding, hetzij de consumptiehuishouding der leden en *welk bedrijf niet bestemd is om voor de markt te produceren*. Van een tegenstelling kan nog slechts worden gesproken, indien men hiermee bedoelt, dat de coöperatieve fabriek haar stro voor het grootste deel van haar eigen leden betreft, terwijl de „speculatieve” fabriek haar grondstof op de markt moet kopen, nl. de „vrije” boeren. De productiecapaciteit van een coöperatieve fabriek kan bovendien niet geheel zijn ingesteld op die van haar leden, door de steeds wisselende productie in de landbouw, in de eerste plaats wel door de meer of minder gunstige weersomstandigheden, terwijl de prijzen van graan en stro ook hun invloed doen gelden bij de vaststelling van de met graan te bebouwen oppervlakte voor het volgende jaar.

#### *De strocarterindustrie van het buitenland.*

Nederland is het enige land ter wereld, dat strocarter exporteert. Weliswaar heeft Japan een zekere uitvoer van carton, doch dit is een product van rijststro, waarvan de kwaliteit ver beneden die van het strocarter ligt. Evenwel moet Japan worden beschouwd als een concurrent, door zijn goedkopere arbeidskracht, waardoor het product tegen een aanzienlijk lagere prijs op de markt kan worden gebracht, hetgeen, in weerwil van de mindere kwaliteit, toch nog voorkeur weet te scheppen. Concurrerend treedt het land echter nog weinig op de Europese markt op; in meerdere mate is dit het geval in Azië.

Duitsland heeft een eigen industrie, die, zoals hiervoor werd opgemerkt, reeds vóór de Nederlandse industrie bestond en stimulerend op de ontwikkeling hier te lande heeft gewerkt. De Duitse fabrieken werken uitsluitend voor de binnenlandse markt. Geringe invoer uit Nederland is ter aanvulling steeds nodig gebleven.

Engeland heeft eveneens een eigen industrie, welker productie voor de binnenlandse behoefte echter verre van toereikend was. Tot voor de huidige oorlog was dit land de grootste afnemer van dit product van Nederland: pl.m. 90 pCt. van onze export van strocarter werd door Engeland betrokken.

„Nieuwe” landen, zoals Canada en Argentinië, met hun enorme strovoorraden hebben thans een eigen industrie opgebouwd, die echter alleen nog voor de binnenlandse markt produceert. Vóór de oorlog voerden zij geringe kwantiteiten uit Nederland in.

#### Binnen- en buitenlandse afzet.

De binnenlandse afzet is steeds gering geweest in vergelijking met de export. In 1925 bedroeg zij bijv. slechts 20 pCt. van de totale productie. In de daaropvolgende jaren heeft dit cijfer enigszins om dit percentage geschommeld, terwijl het de laatste jaren iets is gestegen. Juiste cijfers zijn hierover niet bekend en voor ons moeilijk te berekenen door de sinds 1933 ingestelde productiebeperkingen.

Enige exportcijfers, ontleend aan Jaarverslagen van de Kamer van Koophandel en Fabrieken voor de Veenkoloniën, volgen hieronder ter toelichting.

#### Uitvoer van stocarton.

Jaar	Gewicht (in 1000 kg)	Waarde (in 1000 gld.)	(in gld. p. ton)
1930	253.875	23.901	94,14
1931	190.864	14.429	75,60
1935	232.003	9.225	39,76
1937	290.813	14.296	49,16
1938	214.367	12.276	57,26
1939	225.397	11.664	51,76

Hieruit zien wij, dat, hoewel de geëxporteerde hoeveelheden in de periode van 1930 tot 1939 weliswaar hebben geschommeld, de uitvoerwaarden aan veel sterkere wisselingen onderhevig zijn geweest. Vooral van 1933 tot 1937 was er een scherpe daling van de cartonprijzen.

Van de uitvoer per land geeft het hierna volgende staatje, eveneens ontleend aan bovenstaande jaarverslagen, een overzicht.

#### Uitvoer naar landen (1938).

Land van bestemming	Bruto gewicht in 1000 kg
Groot-Brittannië	178.184
Brits-Indië	7.781
Unie van Zuid-Afrika	4.865
Ierse Vrijstaat	3.617
België en Luxemburg	3.340
Egypte	3.188
Hongkong	2.113
Argentinië	1.833
Australië	1.698
Nieuw-Zeeland	1.143

De overige landen voerden alle minder dan 1.000 ton in. Uiteraard zijn ook deze cijfers aan schommelingen onderhevig. Het jaar tevoren behoorde ook de Verenigde Staten van Amerika tot de afnemers van meer dan 1.000 ton. Het voerde in dat jaar 1.822 ton stocarton uit Nederland in, terwijl Brits-Indië toen 12.849 ton betrok en Australië 3.350 ton. Hongkong daarentegen voerde slechts 187 ton in; maar Groot-Brittannië nam in dat jaar 244.535 ton af.

Uit het voorgaande staatje, waarin de landen naar de belangrijkheid voor onze export werden opgenomen, komt de bijzonder grote afname van Groot-Brittannië, in verhouding tot de overige landen, duidelijk uit. Wij zeiden hiervoor reeds, dat 90 pCt. van de export voor dit land was bestemd, totdat de oorlog een drastische verandering bracht.

#### Economische betekenis.

De economische betekenis van de Nederlandse stocartonindustrie mag niet worden onderschat. In de eerste plaats moeten als belanghebbende groep wel worden

genoemd de Groningse graan- en stroproducenten, dus de boeren. Het stro is steeds een nevenproduct geweest, het graan was en is nog steeds het belangrijkste, maar door de ontplooiing van de stocartonindustrie is het stro dan toch een zeer belangrijk nevenproduct geworden, als inkomstenbron voor vele landbouwers misschien wel even belangrijk als het door hen geproduceerde graan. In ieder geval is deze stroverwerkende industrie een belangrijke steun geweest voor de landbouw, toen deze door de internationale crisis in moeilijkheden geraakte. Zou de industrie eens het voor haar totale productiecapaciteit benodigde stro (volgens een opgave van Augustus 1939 400 miljoen kg per jaar) niet meer verwerken, dan was een scherpe daling van de stroprijzen te voorzien en zou de landbouw over geheel Nederland aanzienlijk mindere resultaten bereiken. Het is duidelijk, dat de tegenwoordige economische toestanden niet toelaten, zich een juist beeld hierover te vormen. In de hier reeds eerder genoemde dissertatie van Prof. Dr. G. Minderhoud meent deze echter, dat een daling van de stroprijzen tot op de helft tot gevolg zou moeten hebben een stijging van de broodkorenprijzen met f 1.— per hl. om gelijke uitkomsten in het landbouwbedrijf te verkrijgen. En aangezien er, volgens dezen schrijver, geen enkele reden is om verband te zoeken tussen het dalen van stroprijzen en een stijging van graanprijzen, zou een daling der eerste tot op de helft ongeveer hetzelfde effect hebben als een daling der broodgraanprijzen met f 1.— per hl.

In 1939 bedroeg de exportwaarde van stocarton f 11.666.000.— (in 1930 f 23.901.000.—). Deze bedragen zijn slechts gering, wanneer wij ze vergelijken met de totale waarde van uit Nederland uitgevoerde goederen (resp. f 966.206.000.— en f 1.718.880.000.—). Wij mogen echter niet vergeten, dat het hier een exportindustrie betreft, die haar grondstof geheel uit het land zelve betrekt en haar product voor 90 pCt. uitvoert (althans tot het uitbreken van de oorlog) En dan moet wel worden bedacht, dat het hier gaat om een speciaal Groningse industrie (slechts 1 kleiner bedrijf is in Drente gevestigd) en dat het eigenlijke centrum een nog kleiner gebied omvat (nl. de Veenkoloniën: 7 in Oude Pekela, 1 in Veenendam, 1 in Stadskanaal en 3 in Hogezeand-Sappemeer). Het zou interessant zijn eens te onderzoeken van welk belang deze tak van industrie voor dit gebied is. Een dergelijk onderzoek zou ons hier echter te ver voeren en wij zullen dan ook volstaan met het aanduiden van enkele punten dienaangaande.

Wanneer wij aannemen, dat in enig jaar 320.000 ton carton wordt afgezet — dat is ongeveer de totale jaarlijkse productiecapaciteit — en dat de prijs f 55.— per ton is, terwijl bekend is, dat pl.m. 20 pCt. hiervan wordt verloond, dan zou in zulk een jaar f 3.520.000.— aan loon worden uitbetaald. Het aantal direct in de fabrieken tewerkgestelden wordt geschat op 2500 man, zodat het gemiddeld jaarloon pl.m. f 1400.— bedraagt. Een dergelijk schema kan echter alleen worden gebruikt, wanneer de capaciteit ten volle wordt benut. Na 1933 is dit niet meer voorgekomen: de prijs- en productieregelingen, opgesteld door de „Vereeniging van Nederlandsche Stocartonfabrikanten”, beperkten alle fabrieken in hun productie.

Bij een beschouwing over de economische betekenis van deze industrie moeten echter ook de indirect voor deze bedrijven werkzame arbeiders in aanmerking worden genomen. Wij denken hierbij speciaal aan de vervoerders van grondstoffen en eindproducten. De grondstof stro (pl.m. 1250 kg per ton carton) werd, totdat de oorlogstoestand in Nederland tot verandering noopte, per trailer vervoerd; de benodigde kalk (125 kg per ton) per spoor; de steenkolen meest per schip. De afvoer van het eindproduct werd verricht per schip, een klein deel per spoor, en een betrekkelijk gering deel werd per trailer hetzij direct naar de plaats van bestemming gebracht, hetzij

op spoorwagens overgeladen. Hieruit blijkt, dat velen, vooral schippers en „storrijders”, voortdurend werkzaam waren voor de strocartonindustrie.

Daarnaast moet er op worden gewezen, dat diverse machinefabrieken door deze industrie veelvuldig van opdrachten worden voorzien. Bovendien vinden in de Veenkoloniën vele verveners nog steeds werk om de brandstof voor de daar gevestigde fabrieken af te graven, hoewel ook hier de steenkool de laatste jaren meer en meer wordt gebruikt.

#### *Sociale toestanden.*

Evenals elders zijn ook hier vele verbeteringen in de sociale toestand van de arbeiders tot stand gebracht. Verschillende sociale wetten en voorschriften ter verbetering van de arbeidstoestanden werden in de loop der jaren gegeven.

Ook werden collectieve arbeidscontracten gesloten, waarbij de arbeidersorganisaties veelal verbeteringen voor hun leden wisten te bedingen. Zo bedroeg de loonstandaard in 1900 pl.m. f 0.10 per uur, met een werkdag van 12 uur. Thans is de loonstandaard echter zo vastgesteld, dat het minimum uurloon f 0.52 bedraagt, terwijl de werkdag, nadat deze in 1919 door de Arbeidswet reeds op 8 uur per dag was vastgesteld, gemiddeld slechts 7½ uur bevat. Hierbij moet wel worden bedacht, dat de cartonprijzen sinds 1900 slechts zijn verdubbeld.

Verder werden voorzieningen tegen ongevallen en ziekte getroffen. Reeds vóór 1940 was er in deze tak van industrie een pensioenregeling vastgesteld. Bij collectief contract van 1937 werd den arbeider, die de 65-jarige leeftijd bereikte, een wekelijkse uitkering van f 5.— toegezegd. Daarnaast ontvangt hij nog zijn ouderdomsrente, die, gelijk bekend mag worden verondersteld, eveneens f 5.— kan bedragen.

De toestand van den arbeider in deze landbouwindustrie steekt echter zeer gunstig af bij die van zijn collega in de omringende industrieën en de landbouw zelve. Vooral tussen den cartonarbeider en den landarbeider bestaat een schrille tegenstelling. Wij noemden reeds het uurloon van eerstgenoemde, nl. een minimum loon van f 0.52. In hetzelfde jaar (1940) bedroeg het gemiddeld landarbeidersloon slechts f 0.29 per uur, waarbij in de oogstmaanden een extra vergoeding moet worden gerekend, die óf in natura (de middagkost) óf door middel van een extra loon van 4 cent per uur wordt verstrekt. Daarnaast is in de landbouw van een pensioen nog in het geheel geen sprake en is de 65-jarige landarbeider dus uitsluitend aangewezen op zijn ouderdomsrente, of hij blijft, nadat hij deze leeftijd heeft bereikt, nog doorwerken; indien dit tenminste mogelijk is. Het is echter zonder meer duidelijk, dat de fabrieksarbeider in deze streken economisch een benijdenswaardige positie inneemt.

Verschillende veranderingen vonden in de afgelopen twee oorlogsjaren ook op sociaal terrein plaats. Een aantal van die maatregelen werden te dezer plaatse besproken en daar bijna alle een algemene strekking hebben, achten wij het overbodig er hier nog nader op in te gaan.

#### *De huidige situatie.*

De in November 1940 ingestelde Commissie Woltersom bracht ook in de strocartonindustrie veranderingen. Uiteraard moesten deze bedrijven in de hoofdgroep „Industrie” worden opgenomen en wel via de bedrijfs-groep „Papier- en papierverwerkende industrie”. Deze laatste omvatte weer de vakgroep „Strocartonindustrie”, welke weer is verdeeld in de ondervakgroepen „Strocarton (beplakt en onbeplakt) en Stropapier” en „Speciale papier- en cartonproducten uit stro”.

Door de vakgroep „Strocarton” is de in 1912 door onderlinge samenwerking tot stand gekomen „Vereeniging van Nederlandsche Strocartonfabrikanten” overbodig geworden en deze is dan ook in liquidatie getreden. Het

secretariaat der vereniging werd door de vakgroep overgenomen en is in Groningen gevestigd gebleven.

Van de werkzaamheden der vakgroep valt in zo korte tijd nog weinig te zeggen, evenmin kunnen voorspellingen dienaangaande worden gedaan. Op te merken valt echter, dat in September 1941 werd gesticht het „Verkoopkantoor voor Stroocarton”, gevestigd te Groningen, dat de gezamenlijke verkoop voor verbruik in Nederland heeft ter hand genomen.

De moeilijkheden zijn ook in deze industrie vele, hetgeen begrijpelijk is, daar wij hier te doen hebben met een product, dat voor 90 pCt. naar het Britse Rijk werd geëxporteerd. Ook de grondstofvoorziening vormt een moeilijkheid. Veel stro is nodig voor de veevoedervoorziening, zowel in Nederland als in Duitsland, terwijl de Wehrmacht een belangrijk kwantum behoeft van wat anders voor de industrie beschikbaar was.

Ook het transport van carton is niet meer als voor enige jaren. Toen was het vervoer te water wel het belangrijkste, thans echter neemt het vervoer per as de voornaamste plaats in. En de benodigde ruimte is voor dit, voor de oorlogvoering minder belangrijke product, niet steeds in voldoende mate beschikbaar.

Tenslotte zijn de brandstoffen een factor, die de strocartonfabrieken veel last veroorzaken. Steenkolen zijn niet in genoegzame hoeveelheden aanwezig om geregeld werkzaam te kunnen zijn, zij het slechts met een gedeeltelijk benut productieapparaat.

De door de voortdurende onderproductie vrijgekomen arbeiders en zij, die door gebrek aan steenkool in hun industrie of door andere oorzaken zonder werk komen, zijn onderworpen aan een wachtgeldregeling. Daarin is vastgesteld, dat de niet in het bedrijf werkzame arbeiders een wachtgeld ontvangen, zijnde 34/45 deel van het loon, dat zij tot voor de instelling van deze regeling door de fabriek kregen uitbetaald. Ter verduidelijking van dit cijfer merken wij nog op, dat de cartonindustrie een werkweek van 45 uur kende en dat hiervan dus 34 uur als wachtgeld wordt uitbetaald. Hiervan komt 70 pCt. ten laste van het bedrijf, terwijl het Rijk 30 pCt. zal bijdragen.

In Mei van dit jaar werd opgericht de „Noordelijke Industrie voor Vezelverwerking N.V.”, gevestigd te Groningen en ten doel hebbende de „exploitatie van een of meer fabrieken van strovezelplaten en andere vezelproducten”, aldus de omschrijving in het Handelsregister. Deze N.V. zal haar stro moeten hebben van de zgn. vrije boeren, dus van boeren, die niet zijn aangesloten bij enige coöperatieve fabriek. Zij wordt dus een concurrent voor deze fabrieken, die immers hun stro nog gedeeltelijk op de vrije markt kopen (het speculatieve element in de coöperatieve fabriek). Nu is wel eens de verwachting uitgesproken, dat bij eventuele totstandkoming van een dergelijke fabriek, die als concurrent van de coöperatie zou optreden, de stroprijs zou gaan stijgen en de coöperatieve fabriek daardoor zou worden genoodzaakt het speculatieve element, dat hier en daar nog zeer beduidend is, drastisch te beperken tot het allernoodzakelijkste. Dit zou neerkomen op een uitbreiding van de te verwerken hoeveelheid „ledenstro”, dus op een uitbreiding van het aantal leden. Deze opvatting schijnt ons echter niet juist, wat wij hieronder zullen trachten aan te tonen.

In de eerste plaats zullen bij een stijgende stroprijs de zgn. speculatieve fabrieken, die hun stro geheel van de vrije boeren moeten betrekken, geen of althans verminderde winstkansen hebben. Zij zullen eerder tot liquidatie genoodzaakt zijn dan de coöperatieve fabrieken, waar gezamenlijke verwerking van het stro hoofddoel is; natuurlijk naast het doel, dit op financieel meest gunstige basis te doen geschieden, teneinde de jaarlijkse stro-uitkering zo hoog mogelijk te doen zijn.

In de tweede plaats is de nieuwe partij, waarvan men verwacht, dat zij concurrerend zal optreden, op de stro-markt van weinig belang. Dit is duidelijk, wanneer wij

bedenken, dat de thans opgerichte fabriek slechts een stroverwerkingsmogelijkheid heeft gelijk aan die van de kleinste Nederlandse strocartonfabriek.

Tenslotte is het van belang te wijzen op onze nieuwe inpolderingen, waarvan mag worden verwacht, dat zij alle grote stroproducenten zullen worden, terwijl zij dit ten dele reeds zijn. Wanneer dan ook alle inpolderingen gereed zullen zijn, gekomen, mag men eerder een stroteveel, dan een tekort verwachten. Nieuwe industrieën op het gebied van stroverwerking zullen in de toekomst dus geen grondstoffengebrek behoeven te vreezen. Dat stro-aanvoer uit deze streken lonend kan geschieden, is reeds sinds enkele jaren bewezen door de verwerking van stro afkomstig uit de Wieringermeer.

Uit het bovenstaande zou dus kunnen worden afgeleid, dat de productiecapaciteit van onze strocartonindustrie eerder nog zou moeten worden uitgebreid. Het spreekt wel vanzelf, dat het geheel van de na-oorlogse toestanden zal afhangen, of dit al dan niet geschiedt. Veel is hierin onzeker en het is dan ook zeker niet gewenst, thans reeds voorspellingen dienaangaande te doen.

Ook bestaat de mogelijkheid, het meerdere stro — uit de inpolderingen of uit een na de oorlog, eventueel te groot gebleken capaciteit — te benutten in andere toepassingen. De Groninger Maatschappij van Landbouw stichtte in 1939 het „Nederlandsche Proefstation voor Strooverwerking”, gevestigd te Groningen, met het doel, nieuwe verwerkingsmogelijkheden voor het stro te vinden. Reeds spoedig na de oprichting kon met de werkzaamheden worden aangevangen. De Noordelijke Industrie voor Vezelverwerking N.V.; van welke oprichting wij hiervoor reeds gewag maakten en die tot doel heeft de fabricage van strovezelplaten ter hand te nemen, is een resultaat van de werkzaamheden van het Proefstation. Over het meerdere of mindere belang hiervan zal eerst na enige jaren kunnen worden geoordeeld. Verder heeft het Proefstation enige publicaties het licht doen zien betreffende stro en de toepassingsmogelijkheden van carton (emballagevraagstukken).

Het Nederlandsch Proefstation voor Strooverwerking is belast met een belangrijke, doch zware taak. Een nieuwe toepassingsmogelijkheid voor stro te vinden is een opgave, die niet eenvoudig is op te lossen. De werkzaamheden zullen gepaard moeten gaan met vele proefnemingen, waarmee ongetwijfeld veel tijd is gemoeid, zodat niet mag worden verwacht, dat in de drie jaren sinds de oprichting reeds belangrijke resultaten werden behaald.

Aan het einde van onze uiteenzetting betreffende de Nederlandse strocartonindustrie zouden wij nog willen opmerken, dat de huidige toestand ook hier niet gunstig kan worden genoemd, ofschoon de fabrieken nog steeds gedurende kortere of langere tijd in bedrijf zijn geweest. Eerst na afloop van de oorlog zal blijken, of de oude afzetgebieden zich wederom met hun vraag naar strocarton tot Nederland zullen wenden, of dat het buitenland misschien zelf de productie ter hand heeft genomen of reeds bestaande bedrijven wellicht heeft uitgebreid. Ook bestaat de mogelijkheid, dat door oorlogshandelingen de buitenlandse productiecapaciteit nog is afgenomen, hetgeen de Nederlandse industrie als — tot nu toe — enig exporterend land voor dit product ten gunste zou kunnen zijn. Vanzelfsprekend zullen ook de internationale ruilverhoudingen bij deze heroriëntering op de afzetgebieden van invloed zijn; ook hier kunnen wij ons niet aan voorspellingen wagen.

J. J. DRENTII.

## NIEUWE BEPALINGEN TEN AANZIEN VAN DE LEVERING VAN EFFECTEN.

### *Baisse-speculatie aan banden.*

Een medewerker uit bankkringen schrijft ons:

Op 2 Juni jl. maakte de Voorzitter van de Vereeniging voor den Effectenhandel (bedrijfsgroep Effectenhandel) bekend, dat, wanneer de verkoper in gebreke bleef, na den, bij artikel 3 van het Reglement voor den Effectenhandel voor de levering gestelden termijn, t.w. den vierden dag na het sluiten der transactie, de verkochte stukken tegen betaling van den koopprijs te leveren, de koper verplicht was hiervan op den tweeden beursdag na dien, waarop de leveringstermijn afloopt, aan de Vereeniging voor den Effectenhandel schriftelijk mededeeling te doen met opgave van den naam van den verkoper, den datum van verkoop en de betreffende fondsen, welke in dit geval beperkt bleven tot aandeelen aan toonder.

Het is duidelijk, dat genoemde maatregel, belichaamd in een nieuw aan het Reglement voor den Effectenhandel toegevoegd artikel, uitsluitend ten doel heeft de baisse-speculatie in aandeelen tegen te gaan. In dit verband zij opgemerkt, dat het Reglement van de Vereeniging voor den Effectenhandel formeel feitelijk slechts een zekere soort van termijnhandel kent, nl. die van „verkoop op levering”, waarvan artikel 3 sub 2 spreekt, doch waarbij de termijn van deze levering wordt beperkt tot 21 dagen na het sluiten der transactie, of, indien deze geen beursdag is, tot den daarop volgende beursdag. Voorts openen de voorschriften inzake premie-affaires eveneens de mogelijkheid voor transacties, die men als een soort termijn-affaires zou kunnen bestempelen. Ten aanzien van eerstgenoemde affaires evenwel kan worden geconstateerd, dat de mogelijkheid om werkelijk transacties af te sluiten uitermate gering is, terwijl ook premie-affaires zich slechts leenen voor bepaalde speculatieve transacties, die naar den aard afwijken van den zuiveren termijnhandel, zooals de buitenlandsche beurzen die kennen.

Dat het hier ter beurze desondanks mogelijk was in bepaalde tijdsgewrichten op groote schaal blanco verkopen uit te voeren, was dan ook slechts toe te schrijven aan de omstandigheid, dat, hoewel formeel de gewone contante affaires door levering na 4 dagen moesten worden afgewikkeld, de verkoper er veelvuldig op kon rekenen, dat hij de levering belangrijk kon traaiëren. Immers in de praktijk wordt door den koper vrijwel nimmer, of eerst geruimen tijd nadat de laatste dag van den bij het Reglement vastgestelden leveringstermijn van 4 dagen is verstreken, gebruik gemaakt van het recht om, na „gerechtelijke insinuatie” tot levering, de betreffende fondsen aan te koopen. Bovendien konden in die gevallen, waarin de koper werkelijk op levering aandrong, de betreffende stukken worden geleend. Practisch geschiedde dit aldus, dat de verkopende commissionair de stukken of wel zelf aan zijn cliënt-verkoper „voorschoot”, al dan niet onder berekening van een zekere vergoeding, dan wel ze ten behoeve van zijn cliënt of — indien hij voor eigen rekening had verkocht — ten behoeve van zichzelf, leende van een medelid.

Welke concrete maatregelen zijn nu genomen om, met inachtneming van de bovengeschetste feitelijke verhoudingen, er toe te geraken de baisse-speculatie aan banden te leggen?

1. Het breken met de usance, zooals deze zich, gelijk boven omschreven, had ontwikkeld om niet, of slechts in het uiterste geval tot „gerechtelijke insinuatie” over te gaan. De mededeeling aan de Vereeniging voor den Effectenhandel, zooals in den aanhef weergegeven, wordt nl. automatisch beschouwd als te zijn een klacht, welke door de Commissie van Orde in behandeling zal worden genomen en waarop dus sancties kunnen worden gesteld overeenkomstig artikel 1 lid 5 van het Reglement van Orde.

2. Nieuwe voorschriften ter zake van het leenen van stukken. Bepaald is nl., dat ieder lid door wien, of door wiens tusschenkomst; aandeelen aan medeleden of aan particulieren te leen worden gegeven, verplicht is daarvan denzelfden dag, onder opgave van soort en aantal der betreffende aandeelen, mededeeling te doen aan de Vereeniging voor den Effectenhandel, althans indien en in zooverre de aan één lid of één particulier in totaal uitgeleende aandeelen de werkelijke waarde van f 5.000.— overschrijdt. Hoewel deze bepaling dus niet zoodanig dient te worden gezien, dat het uitleenen van stukken in de toekomst zal zijn verboden, spreekt het wel vanzelf, dat, indien het de betreffende instanties duidelijk zou worden, dat dit uitleenen een te grooten omvang zou aannemen, met een algeheel verbod tot uitleenen rekening zou dienen te worden gehouden.

Het dunkt ons wel niet twijfelachtig, dat de thans getroffen maatregelen in de practijk vrij effectief zullen blijken te zijn. Een feit is natuurlijk, dat, door de jongste aanvulling van het Reglement voor den Effectenhandel, de mogelijkheid om den verkoop voortaan meer dan voorheen te doen plaats vinden op de reeds eerder genoemde conditie „op levering” ten volle openblijft. Of deze transacties echter een grooten omvang zullen aannemen, valt te bezien. Vooreerst komt ook deze termijn in het algemeen niet voldoende tegemoet aan de voor baisse-transacties gebruikelijke en gewenschte vrijheid ten aanzien van de lengte van den termijn van levering — nog geheel afgezien van het feit, dat voor dergelijke transacties geen notering wordt gemaakt —, doch het lijkt wel nauwelijks aan twijfel onderhevig, dat, indien deze transacties een te grooten omvang zouden aannemen, ook daar een stokje voor zou worden gestoken.

Vraagt men naar de beweegredenen van de thans getroffen maatregelen, dan zal men deze ongetwijfeld hierin moeten zoeken, dat de bevoegde instanties het onder de gegeven omstandigheden niet raadzaam achten een min of meer belangrijke baisse-speculatie te doen voortbestaan, die te zijner tijd zoowel ten detrimente van verkooper als kooper zou kunnen uitwerken. Ook ten aanzien van de hausse-speculatie hebben de bevoegde autoriteiten, naar men zich zal herinneren, het eenige maanden geleden noodig geoordeeld voorzieningen te treffen. Toen moesten achtereenvolgens practisch alle specifiek Indische aandeelen, voorzover zij als onderpand van geldleeningen dienden, binnen den gestelden termijn hieruit verdwijnen. De thans afgekomen maatregel zou men, althans tot op zekere hoogte, kunnen beschouwen als een pendant van eerstgenoemde, met dit verschil evenwel, dat de tegen de baisse-speculatie getroffen maatregelen zich niet uitsluitend tot de specifiek Indische fondsen richten, doch tot alle aandeelen. Een feit is echter, dat de ter beurze loopende baisse-transacties grootendeels betrekking hadden op Indische fondsen, zoodat wat deze fondsen betreft, op beide fronten thans een vrijwel sluitend geheel van afweermatregelen was tot stand gekomen. Hiervan uitgaande, verliest het hier en daar naar voren gebrachte argument, nl. dat een zekere contramine voor een op hausse-positie ingestelde markt toch altijd een wenschelijk tegenwicht vormt — hetwelk dus door de thans afgekomen maatregelen zou zijn verdwenen —, in dit bijzondere geval dus veel van zijn kracht; al dient daarbij aanstonds te worden erkend, dat voor de groote groep fondsen, voor welke geen hausse-beperkende maatregelen waren getroffen, dit argument zijn volle waarde toch nog wel degelijk behoudt.

Teneinde te voorkomen, dat de thans getroffen maatregelen een ongewenschte verstoring op de markt teweeg zouden brengen, is nader bepaald, dat de leveringstermijnen voor affaires in aandeelen aan toonder, welke hebben plaats gevonden vóór 30 Juni 1942, geacht zullen worden op dien datum te zijn ingegaan.

## STATISTIEKEN.

## STAND VAN 's RIJKS KAS.

Vorderingen	23 Mei 1942	30 Mei 1942
Saldo van 's Rijks Schatkist bij de Nederlandsche Bank	f —	f —
Saldo b. d. Bank voor Ned. Gemeenten	135.970,91	528.143,74
Voorschotten op ultimo April 1942 aan de gem. verstrekt op aan haar uit te keeren hoofdsom der pers. bel., aand. in de hoofdsom der grondbel. en der gem. fondsbel., alsmede op de vermogensbelasting	10.023.256,37	10.023.256,37
Voorschotten aan Ned.-Indië <sup>1)</sup>	205.224.142,08	205.574.142,08
Idem voor Suriname <sup>1)</sup>	7.775.972,76	7.800.972,76
Idem aan Curaçao <sup>1)</sup>	285.283,23	285.283,23
Kasvord. wegens creditverstreking a. h. buitenland	36.835.243,67	36.504.628,—
Daggeldleeningen tegen onderpand	—	—
Saldo der postrek. van Rijks-comptabelen	99.296.832,07	105.489.859,21
Vordering op het Alg. Burg. Pensioenfonds <sup>1)</sup>	—	—
Vordering op andere Staatsbedr. en instellingen <sup>1)</sup>	40.147.351,91	49.843.155,46
<b>Verplichtingen</b>		
Voorschot door de Ned. Bank ingevoolge art. 16 van haar octroof verstrekt	f 13.870.410,09	f 14.328.956,41
Voorschot door de Ned. Bank in reken.-cour. verstrekt	—	—
Schuld aan de Bank voor Ned. Gemeenten	—	—
Schatkistbiljetten in omloop	110.106.000,—	110.106.000,—
Schatkistpromessen in omloop	2280.800.000,— <sup>2)</sup>	2304.900.000,— <sup>2)</sup>
Daggeldleeningen	—	—
Zilverbons in omloop	119.969.793,50	120.609.261,—
Schuld op ultimo April 1942 aan de gem. weg. a. h. uit te keeren hoofds. d. pers. bel., aand. i. d. hoofds. d. grondb. e. d. gem. fondsbel. alsmede op die bel. en op de vermogensbelasting	—	—
Schuld aan het Alg. Burg. Pensioenfonds <sup>1)</sup>	853.975,94	795.148,74
Id. aan het Staatsbedr. der P. T. en T. <sup>1)</sup>	268.391.846,46	265.583.058,37
Id. aan andere Staatsbedrijven <sup>1)</sup>	19.262.910,68	19.262.910,68
Id. aan div. instellingen <sup>1)</sup>	355.723.632,83	355.724.130,—
<sup>1)</sup> In regk. crt. met 's Rijks Schatkist. <sup>2)</sup> Rechtstreeks bij de Nederl. Bank geplaatst f 177.000.000,—. <sup>3)</sup> Idem f 185.000.000,—		
<b>DE NEDERLANDSCHE BANK.</b>		
Verkorte balans op 8 Juni 1942.		
<b>Activa.</b>		
Binnenl. Wissels, Promessen, enz.	{ Hfdbank. f 222.000.000 Bijbank „ „ Agentsch. „ 1.900	f 222.001.900
Papier op het buitenland	f 1.046.226.179	
Af: Verkocht maar voor de Bank nog niet afgevoerd	—	1.046.226.179
Beleeningen incl. voorschotten in rekening-courant op onderpand	{ Hfdbank. f 135.952.138 <sup>1)</sup> Bijbank „ 1.301.132 Agentsch. „ 11.512.934	
	f 148.766.204	
Op Effecten enz.	f 148.698.291 <sup>1)</sup>	
Op Goederen en Ceelen	67.913	148.766.204 <sup>1)</sup>
Voorschotten aan het Rijk	—	—
Munt en muntmateriaal:		
Gouden munt en gouden muntmateriaal	f 943.288.603	951.040.485
Zilveren munt, enz.	7.751.882	53.501.664
Belegging van kapitaal, reserves en pensioenfonds	—	4.000.000
Gebouwen en meubelen der Bank	—	150.001.721
Diverse rekeningen	—	f 2.575.538.153
<b>Passiva.</b>		
Kapitaal	f 20.000.000	
Reservefonds	5.368.354	
Bijzondere reserves	16.583.835	
Pensioenfonds	11.757.096	
Bankbiljetten in omloop	2.339.346.735	
Bankassigtiën in omloop	11.816	
Rek.-Courant { Van het Rijk f 4.912.115 Van anderen „ 167.368.023		172.280.138
Diverse rekeningen	—	10.180.179
		f 2.575.538.153
Beschikbaar dekkingssaldo	f 1.046.020.397	
Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de bank gerechtigd is	—	2.615.050.990
Schatkistpapier, rechtstreeks bij de bank ondergebracht	—	222.000.000
<sup>1)</sup> Waarvan aan Nederlandsch-Indië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad No. 99)	—	55.341.825



**Voornaamste posten in duizenden guldens.**

Data	Gouden munt en muntmater.	Circulatie	Andere opetschb. schulden	Beschikk. dekkings-saldo	Dek-kings-perc.
8 Juni '42	943.289	2.339.347	172.292	1.046.020	38
1 " '42	943.305	2.345.199	170.412	1.022.905	38
26 Mei '42	950.847	2.310.761	189.472	1.057.186	38
6 Mei '40	1.160.282	1.158.613	255.183	607.042	83
Data	Totaal bedrag discontio's	Schatkist-prom. rechtstr.	Beleeningen	Papier op het buitenl.	Div. reken. (act.)
8 Juni '42	222.002	222.000	148.766	1.046.226	150.002
1 " '42	215.003	215.000	155.866	1.031.155	153.694
26 Mei '42	184.004	184.000	149.708	1.035.676	162.664
6 Mei '40	9.853	—	217.726	750	120.648

**DUITSCHER RIJKSBANK.**  
(in mill. R.M.)

Data	Goud en deviezen	Renten-bank-scheine	Andere wissels, cheques en schatkistpapier	Beleeningen	
2 Juni 1942	77,1	262,1	22.093,3	18,6	
23 Mei 1942	77,3	322,8	20.656,7	16,1	
15 " 1942	77,1	290,1	21.138,2	20,1	
23 Aug. 1939	77,0	27,2	8.140,0	22,2	
Data	Effec-tien	Diverse Activa	Circulatie	Rekg.-Crl.	Diverse Passiva
2 Juni '42	16,4	1.912,0	20.548,0	2.839,4	474,5
23 Mei '42	16,2	1.818,1	19.401,4	2.644,3	406,2
15 " '42	15,7	1.740,0	19.638,7	2.752,6	421,9
23 Aug. '39	982,6	1.380,5	8.709,8	1.195,4	394,2

**BANKDISCONTO'S.**

Ned. (Disc. Wiss. 2½)	28 Juni '41	Lissabon	4	31 Mrt. '41
Bel. Bl. Eff. 3½	28 Aug. '39	Londen	2	26 Oct. '39
Bk. (Vrsch. in R.C. 3½)	28 Aug. '39	Madrid	4	28 Nov. '38
Athene	5 21 Juli '41	N.-York F.R.B.	1	27 Aug. '37
Batavia	3 14 Jan. '37	Oslo	4½	21 Sept. '39
Belgrado	5 1 Febr. '35	Parijs	1½	17 Mrt. '41
Berlijn	3½ 9 Apr. '40	Praag	3	1 Jan. '36
Boekarest	3 12 Sept. '40	Pretoria	3½	15 Mei '33
Brussel	2½ 25 Jan. '40	Rome	4½	18 Mei '36
Boedapest	3 22 Oct. '40	Stockholm	3	29 Mei '40
Calcutta	3 28 Nov. '35	Tokio	3.5	21 Juli '41
Helsingfors	4 3 Dec. '34	Warschau	4½	18 Dec. '37
Kopenhagen	4 15 Oct. '40	Zwits. Nat. Bk.	1½	25 Nov. '36

1) 3 pCt. voor wissels, promessen en leeningen met een looptijd van meer dan 120 dagen.

**KOERSEN VASTGESTELD DOOR HET NEDERLANDSCH CLEARINGINSTITUUT.**  
(met data van vaststelling)

Belga's	30.14	7 Aug. '40	Lewa (Bulgarije)	2.30	25 Nov. '40
Zw. Francs	43.56	11 Oct. '40	Pengoe (Hongarije)	(oude schuld)	36.52 20 Dec. '40
Fr. Francs	3.77	6 Mrt. '41	Pengoe	(nwe. schuld)	45.89 20 Dec. '40
Lires	9.91	3 Juli '41	Zloty (Polen)	(oude schuld)	35.00 28 Jan. '41
Deensche Kr.	39.34	2 Febr. '42	Noorsche Kr.	42.82	21 Dec. '40
Noorsche Kr.	42.82	21 Dec. '40	Zweedsche Kr.	44.85	13 Aug. '40
Zweedsche Kr.	44.85	13 Aug. '40	Finsche Mark	3.82	2 Juli '41
Dinar (Joego-Slawie)	3.43	16 Aug. '40	Dinar (nwe. schuld)	3.77	1 Juli '41
Turksche Ponden	1.45½	29 Dec. '39	Slow. Kr.	6.48	10 Juni '39
			Drachmen (Griekenland)	1.26	8 Oct. '41
			Kuna	3.77	29 Oct. '41

**MAANDCIJFERS.**

**INDEXCIJFERS VAN NEDERLANDSCHE AANDELEN** (Centraal Bureau voor de Statistiek).

(Men zie voor de wijze van berekening der indexcijfers het Maandschrift van het C.B.S. van Maart 1925, blz. 355 e.v. en 30 April 1937, blz. 605 e.v. De lijst der fondsen, uit welke notering de indexcijfers worden berekend, ligt ter inzage op het Centraal Bureau voor de Statistiek.)

De tusschen haakjes geplaatste cijfers geven het aantal fondsen aan, waaruit het indexcijfer berekend is.

1930 = 100	Productie-middelen-industrieën (29)	Consumptie-goederen-industrieën (22)	Nijverheid (51)	Banken (6)	Scheepvaart-ondernemingen (6)	Petroleum (1)	Internationale fondsen <sup>1)</sup> (5)	Suiker (5)	Rubber (7)	Tabak (4)	Thee (5)	Indische onder-nemingen <sup>2)</sup> (29)	Algemeen index-cijfer <sup>3)</sup> (100)	Amerik. fondsen (15)
1930	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1931	72	76	74	86	55	57	51	63	51	68	65	66	70	59
1932	44	55	49	64	30	37	32	36	29	39	46	41	46	39
1933	51	59	54	72	26	44	34	35	45	38	59	49	52	36
1934	50	66	57	68	21	42	34	28	73	41	69	58	55	34
1935	46	67	55	75	21	47	38	34	80	48	65	60	55	37
1936	52	76	64	80	38	79	44	42	109	70	73	79	66	62
1937	85	108	95	103	113	108	70	64	209	92	107	120	104	76
1938	84	105	93	99	98	90	57	56	145	81	94	98	96	54
1939	86	100	92	80	94	79	45	63	132	53	84	86	90	56
1941 <sup>4)</sup>	140	154	146	91	139	72	74	75	192	75	101	110	129	—
Jan. 1941	126.2	139.2	131.8	85.9	134.1	70.8	61.8	77.6	186.2	70.6	93.4	106.4	120.0	69.7
Febr. "	120.8	133.4	126.2	84.1	125.3	62.0	56.7	69.6	169.9	64.9	89.4	97.6	113.4	63.4
Mrt. "	123.0	135.8	128.5	82.1	125.6	60.0	56.8	69.9	174.0	64.9	90.7	99.0	115.1	63.8
April "	134.3	151.7	141.8	87.1	133.7	70.6	68.8	78.9	189.3	75.3	100.7	109.5	126.5	57.1
Mei "	130.2	146.2	137.1	88.3	128.6	64.7	67.6	74.5	181.3	72.4	100.1	105.2	121.6	—
Juni "	127.1	141.1	133.1	85.5	124.8	—	66.9	68.1	169.4	70.4	97.3	99.0	117.1	—
Juli "	136.9	150.2	142.8	87.7	133.7	65.8	74.8	72.5	186.2	76.0	99.1	106.4	125.6	—
Aug. "	147.0	160.3	152.7	92.2	144.9	71.2	79.2	75.4	195.2	77.9	100.2	110.9	133.6	—
Sept. "	154.1	170.7	161.3	96.3	156.3	84.1	89.1	81.4	218.2	85.2	106.0	122.1	143.0	—
Oct. "	150.2	166.8	157.4	96.3	154.7	84.1	84.5	82.0	218.2	85.1	112.0	123.5	141.1	—
Nov. "	161.4	176.6	167.9	99.6	161.9	89.5	90.3	85.3	229.5	89.3	121.2	130.4	149.9	—
Dec. "	163.6	177.9	169.8	103.4	139.6	76.0	91.3	67.9	186.5	72.3	103.3	105.5	142.8	—
Jan. 1942	160.4	174.5	166.4	103.6	127.2	65.8	89.5	53.7	127.1	49.0	78.7	76.2	131.6	—
Febr. "	157.5	170.5	163.1	107.1	118.5	60.9	85.4	46.2	101.5	41.4	70.3	63.1	125.5	—
Maart "	154.4	168.5	160.5	104.9	112.7	62.3	84.2	43.9	106.1	41.8	61.3	62.3	123.1	—
April "	167.1	176.9	171.4	107.9	133.2	79.0	93.5	50.5	126.3	49.7	73.7	73.6	134.6	—
Mei "	159.0	169.3	163.4	101.4	133.3	79.5	90.3	48.0	122.6	47.8	72.0	70.7	128.3	—

1) Fondsen, die zowel internationaal verhandelbaar zijn, als geacht kunnen worden sterk den invloed van den buitenlandschen conjunctureelen toestand te ondervinden.

Hieronder is ook het petroleumaandeel uit de voorafgaande kolom opgenomen.

2) Hieronder zijn begrepen de aandelen uit de 4 voorafgaande kolommen.

3) Aandelen van Nederlandsche en Nederlandsch-Indische ondernemingen, waaronder 3 fondsen, die niet in de voorafgaande kolommen zijn opgenomen.

4) Daar over de maanden Mei t/m Augustus 1940 geen indexcijfers werden berekend, is het niet mogelijk een gemiddelde voor 1940 te geven.



# Alfabetische Index Overheidsmaatregelen op Economisch gebied

(Zie voor den alfabetischen index Overheidsmaatregelen in 1941 het Jaarregister 1941, laatste bladzijde.)

	Blz.		Blz.		Blz.
Aardappelen	33, 47, 248	Meel en -producten	101, 195	Vennootschapsbelasting	227
Aardolieproducten	102	Melk en -producten	33, 205	Verf en -grondstoffen	102, 165
Accijns	33, 185, 195	Merkengeld	113	Vermogensbelasting	227
Afval	165	Metalen 47, 58, 75, 155, 184, 195, 227, 238	195, 215	Vervoerswezen	59, 102, 165, 248
Arbeidszaken	113, 189, 215, 227, 248	Middenstand	195, 215	Vestigingseisen	102
Bank- en Credietwezen	33, 195	Motorbrandstof	58, 165, 215	Veelstoffen	215
Bankwet 1937	195	Nationale Plan	101	Visscherij	33, 47, 59, 102, 123, 215
Bedrijfsvorm	59	Nederlandsche Coöperatieve Raad	194	Vlas	59, 75, 227, 248
Bedrijfsorganisatie Vee en Vleesch	59	Nicotine	102	Vleesch	59, 165, 185, 205
Belastingen	33, 59, 227, 248	Oliën en vetten	102, 195, 215	Voederbieten	215
Bindtouw	33, 215	Omzetbelasting	59, 102, 227	Voedselvoorziening	33, 47, 59, 75, 123, 155, 185, 205, 227
Binnenscheepvaart	59, 156, 238, 248	Ondernemingsbelasting	227	Vrijdankelijk vermogen	215
Bloemkweekerij	155	Oorlogsschade	123, 184, 195	Wol	205
Boschbouw	185	Organisatie Bedrijfsleven	47, 102, 113, 123, 165, 195, 204, 215, 227, 238, 248	Wijnbelasting	33
Bouwnijverheid	47, 58, 113	Paarden	165, 195, 204, 215, 227, 238, 248	Zaden	47, 59, 102, 123, 156, 195, 205
Buitenlandsche Handel	47, 59, 75, 101, 113, 155, 204, 215, 227, 238, 248	Pacht	67, 102, 123, 165	Zuivervruchten	195
Chemische Industrie	58, 184, 248	Papier	58, 102, 195, 204, 215	Zuivel	227
Deviezenverkeer	33, 59, 167	Pelsterijen	58		
Diamant	113	Pensionbedrijven	58, 248		
Dividendbeperking	59	Peulvruchten	205		
Drankwet	58	Pluimveehouderij	165, 248		
Economische Sancties	194	Postverkeer	59		
Eieren	248	Prijsregeling	47, 58, 75, 101, 113, 123, 155, 165, 184, 195, 204, 215, 227, 238, 248		
Electrotechnische Industrie	58	Radio	47		
Fruit	59	Rantsoenering	227		
Garnalen	123	Registratierechten	59		
Gevogelte	47	Restaurants	75		
Grafische Industrie	58, 75, 194	Rijwielen	47, 123		
Granen	205	Rubber	113, 123		
Grasland	33, 67, 85, 155, 205	Slachtvee	33, 59, 67, 248		
Groenten	33, 155	Smeerolie	102		
Handel	204, 215, 227, 238, 248	Spaar- en betaalzegelkasbedrijf	102, 227		
Hennep	205	Spertijden Kleinbedrijf	75, 123		
Hout	248	Suikerbieten	205		
Industrie	238, 248	Surrogaten	155		
Kaas	75, 227	Tabak	47, 58, 113, 195		
Kamers van Koophandel	47, 184	Tankgas	205		
Kantoor machines	156	Textiel	102		
Kapok	101, 165	Tuinbouw	33, 59, 102, 205, 227		
Keramische Industrie	58, 194	Turf	59		
Kunstmest	59, 215	Tweelandsorganisaties	59		
Kweekerij	59	Uien	33		
Landbouw	33, 47, 59, 67, 75, 85, 93, 102, 155, 165, 195, 205, 215, 227, 248	Varkens	59, 227		
Landstand, Nederlandsche	33, 102	Vee	67, 165, 185, 195, 205, 227, 248		
Leeningfonds 1940	102	Veeproducten	113		
Machines	215	Veevoeder	47, 102, 238		

ABONNEERT U OP

## DE ECONOMIST

ORGAAN VAN HET NED. ECONOMISCH INSTITUUT

Onder redactie van:

Th. Ligthart, Ch. Raaijmakers,  
C. A. Verrijn Stuart, G. M. Verrijn Stuart,  
F. de Vries.

De Economist verschijnt den 15den van elke maand. De prijs voor den Jaargang bedraagt f 12.60\* voor 't binnenl., franco p. d. f 13.40\*; voor studenten f 10.50\*, franco p. p. f 11.30\*; f 13.50 voor het buitenland, bij vooruitbetaling.

Met 1942 begon de Eén-en-negen-tigste jaargang:

Proefnummer gratis op aanvraag verkrijgbaar!

Abonnementen worden ook door den boekhandel aangenomen.

UITGAAF VAN DE ERVEN F. BOHN N.V.  
HAARLEM — POSTGIRO 5403

Koninkl. Nederlandsche Boekdrukkerij  
**H. A. M. ROELANTS**  
SCHIEDAM

Onze terzake-kundige staf is te allen tijde voor gratis advies te Uwer beschikking.

Tel. 69300 (3 lijnen)

### Een Analyse van de Arbeidsproductiviteit in Nederland

door

Dr. Ir. F. J. C. VAN DER SCHALK

24ste Publicatie van het Nederlandsch Economisch Instituut

**PRIJS f 2.60\***

(Prijs voor donateurs en leden van het N.E.I. f 1.85)

Verkrijgbaar in den Boekhandel

Uitgave: **De Erven**

**F. BOHN N.V. - Haarlem**

## ADVERTENTIES

Onze organisatie waarborgt U een prompte, deskundige en economische uitvoering van Uw advertentie-opdrachten voor alle couranten

**NIJGH & VAN DITMAR**  
ERASMUSHUIS — ROTTERDAM — TELEF. 31696

BIJKANTOREN: AMSTERDAM, N.Z. Voorburgwal 157, Telefoon 33050.  
DEN HAAG, Parkstraat 25, Telefoon 116220.