

ECONOMISCH- STATISTISCHE BERICHTEN

UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

36E JAARGANG

WOENSDAG 17 JANUARI 1951

No. 1757

COMMISSIE VAN REDACTIE:

*Ch. Glasz; H. W. Lambers; J. Tinbergen;
F. de Vries; C. van den Berg (secretaris)
Redacteur-Secretaris: A. de Wit.*

Assistent-Redacteur: J. H. Zoon.

COMMISSIE VAN ADVIES VOOR BELGIË:

*J. E. Mertens; R. Miry; J. van Tichelen;
R. Vandeputte; F. Versichelen.*

*Voor de niet gesigneerde artikelen is de commissie
van redactie verantwoordelijk.*

INHOUD

	Blz.
Inflatie en de monetaire autoriteiten	44
De credietrestrictie door <i>Mr R. Koole</i>	46
Enkele opmerkingen over de Nederlandse handelsbalans door <i>Mr G. Vixseboxse</i>	47
Institutionele beleggers en risicodragend kapi- taal door <i>J. H. van Holthe tot Echten</i>	48
Een navolgenswaardig voorbeeld inzake Duitse merken door <i>Dr. C. Schouten</i>	50
Ingezonden stuk:	
Een verstopte bron van risicodragend kapitaal? door <i>J. H. Fehmers</i> met naschrift van <i>Prof. Mr J. G. Koopmans</i>	51
London Letter door <i>Henry Hake</i>	52
Boekbespreking:	
Dr A. C. M. van Keep: De dividendpolitiek, bespr. door <i>Dr F. W. C. Blom</i>	53
Internationale notities:	
De Engelse steenkolen crisis	54
De wereldolieproductie in 1950	55
Een halve eeuw oliegeschiedenis	55
Geld- en kapitaalmarkt	56
De Belgische geld- en kapitaalmarkt in Decem- ber door <i>V. Van Rompuy</i>	56
Statistieken:	
Bankstaten	57
Enige indexcijfers van de industriële produc- tie in Nederland	58
Indexcijfers van lonen volgens regelingen in Nederland	58

Dezer dagen

precaire zaken. Sommigen trachten daarbij het hoofd koel en de zinnen bijeen te houden. Zo de President van Indonesië. Hij heeft gesproken over Nieuw-Guinea; de termijn, waarin hij dacht, is een jaar verlengd. Zo ook in Lake Success, waar opnieuw aan China een bereidheid tot onderhandelen is kenbaar gemaakt, hier echter zonder datum om zo bereidwillig mogelijk te lijken.

Anderen vatten een naar hun mening onheuse bejegening uiterlijk met scherper reactie op. Een deel van de Nederlandse landbouworganisaties heeft de verontwaardiging over een verlaging van de melkprijs voor de producent, die tegen de algemene prijsbeweging ingaat, minder tactisch geuit. Men kan het odium van te vergaande isolering van een probleem beter een privilege der beroeps-economisten laten blijven.

Minder verheugd waren ook de kleine landen, die ontwaarden dat over de verdeling van schaarse grondstoffen tussen de drie groten, de Verenigde Staten, Groot-Brittannië en Frankrijk, bij afspraak al op een goed deel van de voorziening was vooruitgelopen. Hier echter heeft overleg tot resultaten geleid, die in de vergaderzaal goed en redelijk klinken. Wat de grondstoffen betreft, ziet het er echter naar uit, dat waar niet is, de keizer zijn recht heeft verloren. En hoe staat het dan met de leenmannen?

Soms goed, als zij op een knooppunt van wegen zitten. Dat is uit de Duitse recente geschiedenis op te maken. Volgens het maandoverzicht van de „New York Herald Tribune” produceerde West-Duitsland in 1950 11,9 mln ton ruw staal, een overschrijding van de officieel bekende limiet met ruim 700.000 ton. Het opnemen van de snel bijtrekkende Duitse zware industrie in het plan-Schuman tracht men nog voort te zetten; de pogingen van Duitse zijde om de condities van de inbreng aan traditionele Duitse organisatievormen aan te passen, evenzeer.

Hachelijke aanpassing, de „economic stabilizer” in de Verenigde Staten weet er van. Dacht hij nog kort tevoren zijn last in evenwicht te houden met een algemene loonstop, thans is hem deze mogelijkheid reeds uit de hand gevallen. En intussen is de President voor de volksvertegenwoordiging verschenen met een jaaroverzicht en een begroting, zowel naar fysieke krachten als financieel, die de economische stromen nog veel verder zal verleggen. Ruim de helft van het nieuwe budget wordt ingenomen door voorgenomen uitgaven van militaire aard. Daaroverheen is reeds een stelsel van vergunningen voor de bouwbedrijvigheid afgekondigd. Het Amerikaanse bedrijfsleven verwacht over 1951 in totaal bijna \$ 22 mrd te investeren, 14 pCt meer dan het hoogste totaal, sedert 1945; als de grondstoffen en arbeid, daarvoor nodig, er zijn tenminste.

Zo gaat ieder door om de eigen positie te verbeteren zolang er kracht is, gehoorzaam aan het motto op oude kachels: „Je brûle tout l'hiver sans m'êteindre”.



ASSOCIATIE CASSA

KASSIERSINSTELLING OPGERICHT IN 1806

BEWINDVOERING EN EXECUTEER

HEERENGRACHT 179 • AMSTERDAM-C

R. MEES & ZONEN

ANNO 1720

Bankiers & Assurantie-Makelaars

ROTTERDAM

's-Gravenhage, Delft, Schiedam, Vlaardingen,
Amsterdam (alleen Assurantie)

BELASTINGCONSULTATIEBUREAU
A. L. F. LEVERINGTON

Medewerkers:
E. J. de Boer, Oud-Inspr., d. Bel.
D. Sweepe, Oud-Ontvanger d. Bel.
Mr. Dr. N. J. Feldman, Bel. jur.
N. A. Schol, Cand. Jaar Notaris.

Amsterdam: 1e Helmersstr. 95, Tel. 85508
Haarlem: Ged. Oudegracht 11 b, Tel. 12468

Koninklijke
Nederlandsche
Boekdrukkerij
H. A. M. Roelants
Schiedam

Adverteer in de E.S.B.

ROTTERDAMSCHER
BANK

ASSURANTIËN
OP
ELK
GEBIED

250 VESTIGINGEN
IN NEDERLAND

Groothandel

IN DIT NUMMER:

Het Korea-effect — Agrarische tover-
formule — Bedreigd monetair evenwicht
— Cellulose en papier — Nieuwe artikelen
— Handelscontacten — Vraag en aanbod
Ierland — Met exportbijlage in de Engelse
taal (Netherlands Trade Bulletin).

Abonnementsprijs f15.- per jaar

KON. NED. BOEKDRUKKERIJ H. A. M. ROELANTS SCHIEDAM

N.V. HOUTHANDEL v/h G. ALBERTS LZN & CO.

te Middelburg, zoekt ter assistentie van de Directie een
ervaren

COMMERCIELE KRACHT

Gezocht wordt een persoonlijkheid van formaat, die na inwerking met de gedeeltelijke leiding van het bedrijf kan worden belast. Vereist wordt tenminste een middelbare handelsopleiding, en een goede kennis der moderne talen, zowel mondeling als schriftelijk. Een academische opleiding strekt tot aanbeveling. Slechts zij, die bewezen hebben zelfstandig leiding te kunnen geven op organisatorisch, zowel als op commercieel gebied en die in staat zijn tot het samenstellen van financiële overzichten en tot het geven van gefundeerde adviezen op dit gebied, gelieven te reflecteren. Bij gebleken geschiktheid ruime salariering en uitstekende vooruitzichten. **Voor een woning kan gezorgd worden.** Leeftijd niet beneden 35 jaar. Candidaten zullen eventueel worden uitgenodigd voor een psychologisch onderzoek op 1 Maart a.s. door de NEDERLANDSCHE STICHTING VOOR PSYCHOTECHNIEK. Wittevrouwenkade 6, Utrecht.

Eigenhandig (niet met ballpoint) geschreven brieven met volledige inlichtingen over opleiding en practijk, met opgave van referenties en leeftijd en vergezeld van twee recente pasfoto's (van voren en opzij) aan Advertentie Bureau ALTA, Utrecht, vóór 27 Januari a.s. In linkerbovenhoek van brief en enveloppe, en op de foto's: no. E.S.B. 6342, naam en adres.

LYNCO

KETTING
FORMULIEREN



Lynco
FABRIEKEN

GRONINGEN TELEFOON 25318

ADVERTEER IN DE
E.-S.B.

DE ARTIKELLEN VAN DEZE WEEK

Inflatie en de monetaire autoriteiten.

Voor het streven der monetaire autoriteiten, een positieve bijdrage tot de prijsontwikkeling hier te lande te geven, moet men waardering hebben. Toch is tegenover de realisatiemogelijkheden hiervan reserve denkbaar. Men denke aan de zware opgave van een sluitende staatsrekening; voorts zullen de monetaire autoriteiten wederom te doen krijgen met een betalingsbalans, die voor hen ten dele een datum is. Tenslotte zal ons reëel inkomen onder sterke druk komen te staan. Investing en consumptie beide zullen veren moeten laten. Dit impliceert, dat lonen en marges onder druk zullen komen, hetgeen prijsstijging zonder equivalente afwentelingsmogelijkheden betekent. Hiermede komen de belangengroepen — de georganiseerde economische macht heeft de laatste jaren haar stempel op de prijs- en loonontwikkeling gedrukt! — in het geweer. De uitkomst zal ongetwijfeld zijn, dat wij wat de prijs- en loonontwikkeling betreft in het komende jaar zwaar op de proef zullen worden gesteld. De monetaire autoriteiten kunnen door beleidvol optreden met vaste hand de positieve invloeden versterken. Daarnaast zal economische discipline de dam moeten vormen, die de inflatie keert.

Mr R. KOOLE, De credietrestrictie.

De door De Nederlandsche Bank uitgevaardigde credietrestrictie belemmert de banken geenszins in de uitoefening van hun bedrijf, integendeel zij staat aan de banken tot op zekere hoogte een grotere vrijheid van beweging toe dan voorheen. De balanspositie kan voor geen der vijf grote banken aanleiding zijn zichzelf bij de credietverlening de duimschroeven aan te zetten, nog minder om er aan mede te werken om zulks door de Overheid te laten doen. Bij de handelsbanken heeft er de facto in plaats van een schijnbare credietexpansie, een belangrijke reductie bij de credietverlening plaatsgevonden; voor zover er inflatie is geweest is die gedeeltelijk van buitenaf tot ons gekomen door de stijging der wereldprijzen. Ter bestrijding van inflatie heeft men dus met de banken niet de juiste koe bij de horens gévat.

Mr G. VIXSEBOXSE, Enkele opmerkingen over de Nederlandse handelsbalans.

Aan de hand van statistieken van het C.B.S. tracht schr. aan te tonen, dat, hoewel onze economische toestand uiterst moeilijk is, er, voor neerslachtigheid geen reden bestaat. Slechts hard en oordeelkundig werken is noodzakelijk: Indien het Nederlandse bedrijfsleven er in slaagt de invoer binnen de perken te houden en voornamelijk richt op onontbeerlijke grondstoffen, dan is het, naar schr. meent, niet te optimistisch te verwachten, dat in de tweede helft van 1951 een dekkingspercentage wordt bereikt, waardoor de betalingsbalans met behulp van de diensten in evenwicht kan komen.

J. H. VAN HOLTHER TOT ECHTEN, Institutionele beleggers en risicodragend kapitaal.

Voor institutionele beleggers is het thans om principiële en praktische redenen niet wenselijk over te gaan tot uitbreiding van hun beleggingen in aandelen. Verschillende der praktische bezwaren zouden echter kunnen wegvallen: het rendement op aandelen zou kunnen verbeteren, fiscale bezwaren zouden kunnen worden weggenomen en de dividendstop zou kunnen worden opgeheven. Ook de principiële belemmering — pensioenfondsen zijn beperkt in hun vrijheid van handelen bij de keuze hunner beleggingen daar zij contractueel gebonden zijn aan pensioenen op vaste bedragen — lijkt niet onoverkomelijk. In aan-

sluiting op de suggestie van Prof. Koopmans zou misschien een oplossing kunnen worden gevonden door een deel van het fonds af te zonderen, ten behoeve van degenen, die ook het risico van een geldwaardedaling willen dekken, terwijl dit deel gemengd in aandelen en vastrentende fondsen zou kunnen worden belegd.

Dr C. SCHOUTEN, Een navolgenswaardig voorbeeld inzake Duitse merken.

Nederland is, doordat in 1944 (Besluit Vijandelijk Vermogen) en in 1946 (Herstelverdrag van Parijs) de principiële fout werd gemaakt, de Duitse handelsmerken als een van het bedrijf-los vermögensbestanddeel te beschouwen, met het oude, zelfs in onze Merkenwet neergelegde, begrip van saamhorigheid van bedrijf en merk in strijd gekomen. Het valt te betreuren, dat in ons land niet de opvatting van de „Conseil de l'Association française pour la protection de la propriété industrielle” — die de merken en firma-namen aan hun Duitse eigenaren wil teruggeven — wordt gehuldigd.

— SOMMAIRE —

L'inflation et les autorités monétaires.

En ce qui concerne le développement des prix et des salaires, les Pays-Bas connaîtront cette année-ci une épreuve considérable. Les autorités monétaires peuvent contribuer positivement au développement des prix par une politique mesurée. En outre une discipline rigoureuse en matière d'économie devra former la base pour écarter l'inflation.

Mr R. Koole, La restriction en matière de crédit.

En fait il s'est produit une restriction considérable en matière de crédit, dans les cinq grandes banques commerciales néerlandaises, au lieu d'une expansion apparente. La restriction de crédit décrétée par la Nederlandsche Bank n'aura guère d'effet sur la lutte contre l'inflation parce que les banques ne sont pas le taureau, qu'on a voulu prendre par les cornes.

Mr G. VIXSEBOXSE, Quelques remarques sur la balance commerciale des Pays-Bas.

Si le secteur privé néerlandais parvient à enfermer l'importation dans des limites tracées et se borne d'autre part strictement aux limites premières, il n'est pas trop optimiste de prévoir pour le deuxième semestre de 1951, une couverture qui mettra en équilibre la balance des paiements à l'aide des services. Dans ce cas toutefois la production de guerre ne doit qu'aussi peu que possible freiner l'exportation.

J. H. VAN HOLTHER TOT ECHTEN, Les organismes dépositaires et l'investissement dans de nouvelles entreprises.

Les organismes dépositaires n'ont pas intérêt actuellement à étendre leurs investissements en actions, à cause de raisons de principe et de pratique.

Dr C. SCHOUTEN, Un exemple à suivre au sujet des marques allemandes.

La motion acceptée par le „Conseil de l'Association française pour la protection de la propriété industrielle”, et en vertu de laquelle les marques et les raisons sociales seront rendues aux propriétaires allemands constitue un exemple à suivre.

Inflatie en de monetaire autoriteiten

Prijzen en lonen hebben in verschillende landen na de oorlog een welhaast voortdurende stijging te zien gegeven en onze genepatie wordt geconfronteerd met een vorm van inflatie die vorige generaties onbekend was. Immers, meer en meer wordt onderkend, dat het prijs- en loonstijgingsproces, waarbij wij betrokken zijn, in vele gevallen niet in de eerste plaats door de stuwende kracht van een inflatoire geldschepping in gang wordt gezet en gehouden. De wat wij zouden kunnen nemen monetaire voorstelling van het inflatiebegrip was inmiddels nog goeddeels de heersende toen de tweede wereldoorlog geëindigd was. Men kende toen uit vroeger ervaring de inflatie door overdadige geldschepping van de bankwezen ten behoeve van het bedrijfsleven en/of de Overheid en het enige nieuwe element hierin was, dat in verschillende landen met vrij groot succes de gevolgen van deze geldschepping voor het prijsniveau door beheersing van de prijs- en loonvorming waren onderdrukt.

Het inflatieverschijnsel, waarmede wij thans vooral te kampen hebben, heeft in belangrijke mate een andere causa movens. In de eerste plaats moeten verschillende landen prijsstijgingen van in belangrijke mate onontbeerlijke importgoederen eenvoudig aanvaarden en de doorwerking van deze prijsstijging op het niveau van lonen en prijzen is het gevolg van een externe oorzaak, waaraan de *monetaire* autoriteiten in feite niet veel kunnen doen. Van niet minder betekenis is — en door dit verschijnsel is men als het ware het meeste verrast en ten aanzien hiervan zijn de inzichten nog het minst gevorderd — de werkzaamheid van de georganiseerde economische macht in onze samenleving. Hetgeen belangengroepen — werknemersorganisaties, agrarische groeperingen en overige organisaties in het bedrijfsleven — vroeger tot stand wisten te brengen is welhaast kinderspel vergeleken bij wat zij na de tweede wereldoorlog aan kracht hebben op te brengen wanneer het er om gaat om het aandeel van hun groep in het nationaal inkomen te verdedigen of te verbeteren. Deze ontwikkeling is reeds ver voortschreden; de economische macht der groepen wordt meer-malen door de politieke macht gesanctioneerd en ook in ons vaderland heeft de Overheid verschillende belangengroepen als constructieve elementen in de Nederlandse samenleving de officiële erkenning gegeven. De werkzaamheid van deze belangengroepen nu heeft in de laatste jaren haar stempel op de prijs- en loonontwikkeling gedrukt en zolang in de strijd het bereiken van een hogere beloning voor de eigen groep uiteindelijk nog zwaarder weegt dan het inzicht in het eigen belang bij een stabiel of althans uiterst gelijkmatig zich ontwikkelend prijsniveau en het besef van de medeverantwoordelijkheid hiervoor, is het te verwachten, dat in de Westerse landen een inflatieproces van overigens afwisselend tempo niet zal zijn te ontgaan.

Nu is dit moderne inflatieverschijnsel geenszins los van de vroegere monetaire conceptie. In de eerste plaats is ook in onze tijd het verschijnsel van de meer „ouderwetse” inflatie, waarbij de prikkel tot prijsstijging uitgaat van het aanwenden in koopkracht, die of geschapen wordt of voordien in reserve werd gehouden, geenszins ondenkbaar. Zou met zijn hand op zijn hart durven verklaren, dat de prijsstijging in de eerste jaren na de bevrijding van ons land niet zou zijn gestimuleerd door de met geldcreatie gepaard gaande omvangrijke kastekorten van de staatshuishouding? Evenzeer aannemelijk is ook, dat de prijsstijging, die zich in de Verenigde Staten enkele jaren geleden voordeed, gestimuleerd werd het getig gebruik, dat de economische subjecten voor consumptie en

investering maakten van de uit vroegere jaren geaccumuleerde monetaire reserves. Men zou zelfs kunnen zeggen, dat in die jaren de monetaire inflatie steun heeft gegeven aan de in onze tijd zo typische, door de activiteit der belangengroepen gestimuleerde, prijsontwikkeling. Het belang van de beteugeling van de „ouderwetse” inflatie moet dan ook geenszins worden onderschat. Het is niet zo, dat het ene verschijnsel gekomen is in de plaats van het andere; wij hebben er als het ware een inflatiepotentie bijgekregen. Reeds aan het tegengaan van de monetaire inflatie heeft een ministeriële monetaire autoriteit zijn handen vol nu, er in verschillende landen een zo sterke neiging bestaat om de Overheid overdadig met taken te belasten.

In de tweede plaats heeft ook het moderne inflatieverschijnsel altijd in zover een monetair aspect, dat de geldmiddelen beschikbaar moeten zijn om in de als gevolg van de prijsstijging vergrote behoefte van de circulatie te voorzien. Deze middelen kunnen afkomstig zijn uit in de volkshuishouding eventueel aanwezige monetaire reserves — men pleegt dan van een vergrote omloopsnelheid van het aanwezige geld te spreken — of wel een geldcreatie door het bankwezen ten behoeve van het bedrijfsleven of van de Staat moet voor de nodige circulatiemiddelen zorgen. Het zou mitsdien denkbaar zijn, dat de monetaire autoriteiten, die verantwoordelijkheid dragen voor de ontwikkeling van het prijsniveau — in Nederland is deze verantwoordelijkheid zelfs bij de wet, overigens wel zeer eenzijdig, op de schouders van de Centrale Bank gelegd ¹⁾ — en die de ontwikkeling van het prijs- en loonniveau in opwaartse richting waarnemen, deze trachten tegen te gaan. Een en ander zou kunnen geschieden door het gebruik van monetaire reserves te bemoeilijken en de met geldcreatie gepaard gaande credietverlening aan het bedrijfsleven en de Overheid te bemoeilijken in de weg te leggen. Inmiddels is dit laatste in belangrijke mate theorie. Niet alleen is het gebruik van monetaire reserves door bedrijfs- en gezinshuishoudingen niet te vermijden tenzij met ternauwernood discutabele middelen maar ook het door straffe restrictie der geldvoorziening lijnrecht ingaan door de monetaire autoriteiten tegen hetgeen de belangengroepen meermalen in nauw contact met de Overheid ten aanzien van de prijs- en loonontwikkeling bēwerkstellings is bezwaarlijk te verwachten.

De tijd, waarin de monetaire autoriteiten — vroeger de facto de Centrale Bank, thans de Centrale Bank en het Ministerie van Financiën in voor de buitenwereld moeilijk te onderkennen onderlinge gezagsverhoudingen — een eigen domein, hadden waarbinnen zij hun monetair beleid zonder te veel rekening te houden met buiten hun verantwoordelijkheid gelegen belangen voerden, is wel voorbij. Voor de oorlog reeds is hier te lande gepleit voor een coördinatie van de monetaire politiek en de algemene economische en sociale politiek in deze gedachte is ook in de nieuwe bankwetgeving verankerd. De monetaire autoriteiten zullen zich dan ook niet keren tegen hetgeen de Regering, waarin hun stem gehoord wordt, sanctionneert. En zo in de praktijk in de laatste jaren dan ook geweest, dat in Nederland de monetaire autoriteiten bij de prijs- en loonontwikkeling goeddeels terzijde bleven staan en hier stellig niet het laatste woord in spraken. Andere ministeries dan het Ministerie van Financiën

¹⁾ Artikel 9, lid 1 van de Bankwet 1948 luidt als volgt: De Bank heeft tot taak de waarde van de Nederlandse geldenheid te reguleren op zodanige wijze als voor 's lands welvaart het meest dienstig is, en daarbij die waarde zoveel mogelijk te stabiliseren.

speelden, waar het de overheidsverantwoordelijkheid voor de inflatie betreft, de voornaamste rol. Daarbij moet men bedenken, dat ook de mogelijkheden om met monetaire maatregelen veel kracht bij te zetten niet aanwezig waren omdat het verkeer over het algemeen ruim van liquide middelen voorzien was.

Inmiddels is zich met name in de laatste maanden — wij hebben reeds eerder in dit blad hierop de aandacht gevestigd ²⁾ — een zekere wijziging aan het voltrekken met betrekking tot de rol, die de monetaire autoriteiten in het overheidsbeleid ten aanzien van het prijs- en loonprobleem spelen. Van betekenis is in dit verband uiteraard, dat een gewijzigde monetaire situatie hiertoe ook, de mogelijkheid biedt. Wij zijn in de laatste twee jaren meer en meer in onze monetaire jas gegroeid, die wij ons in de eerste jaren na de bevrijding wel wat ruim hadden aangemeten. Het stijgend nationaal inkomen vindt in de laatste tijd zelfs een afnemende geldhoeveelheid tegenover zich. Reeds heeft een toenemende behoefte aan middelen ter financiering van de steeds meer geld vergende omzetten van het bedrijfsleven zich door een snel groeiend beroep op het bankwezen gedurende 1950 gedemonstreerd. Men zou zich nu kunnen afvragen, welke de oorzaken zijn van de toenemende bereidheid om de mogelijkheden tot steun van de zijde van de monetaire autoriteiten bij de beheersing van de prijs- en loonontwikkeling te aanvaarden. Voor de hand ligt, dat hier vooral de betalingsbalanspositie, die zoals men weet zeer zorgelijk is, een gewichtige rol heeft gespeeld. Een inflatoire ontwikkeling in het binnenland verhindert de betalingsbalans haar evenwicht te hervinden — een stelling reeds enkele jaren geleden door Prof. Goudriaan in dit blad verdedigd, zij het onder bijzondere veronderstellingen — en het is aannemelijk, dat vertogen door de President van De Nederlandsche Bank tot de Regering gericht met betrekking tot de noodzaak van het straf in de hand houden van de binnenlandse monetaire situatie om ook van die kant alle zeilen bij te zetten tot het bereiken van een betalingsbalans, waarvan wij zo ver verwijderd zijn, niet nagelaten hebben indruk te maken. Voór zover deze maatregelen door De Nederlandsche Bank zelf genomen konden worden is zulks geschied; de creditrestrictie aan het bankwezen opgelegd is reeds in werking. Daarnaast zullen vooral het tegengaan van kastekorten van Rijk en lagere publiekrechtelijke lichamen — geen geringe opgave! — alsmede het vermijden van een inflatoir gebruik van het „local currency”-tegoed als klemmende desiderata naar voren gebracht zijn.

Naast het betalingsbalansaspect speelt voor de geneigdheid een zekere invloed van de monetaire autoriteiten te aanvaarden, ook het allervergen waar te nemen gevoel van teleurstelling over het prijsbeloop in het laatste jaar stellig een rol. Dit gevoel wordt ook ervaren in de kringen der niet-monetaire autoriteiten, die in feite grote verantwoordelijkheid dragen voor de ontwikkeling van het loon- en prijsniveau.

Meer en meer wordt duidelijk, dat hier niet alleen de

²⁾ Zie: „Inflatie en creditbeperking” in „E.-S.B.” van 27 September 1950, blz. 772.

schuld aan externe oorzaken door de duurdere invoer kan worden gegeven. Het inzicht groeit, dat de betekenis van het sterk afnemen der onderlinge prijsconcurrentie in vele sectoren van het economisch leven voor de prijsontwikkeling in opwaartse richting zeer is onderschat en ook dat tegen de verwachtingen in deze betekenis door de liberalisatie van het economisch verkeer nauwelijks is afgenomen. Het is daarom begrijpelijk, dat men de remmende invloed van een stevige monetaire politiek thans na de ervaringen van het laatste jaar aanvaardbaar acht.

Voor het streven der monetaire autoriteiten een positieve bijdrage tot de prijsontwikkeling hier te lande te geven en daarmee het eerste lid van artikel 9 van de Bankwet het karakter van een toast, dat het dreigde te krijgen, te ontnemen, kan men niet anders dan waardering hebben. Toch is ook tegenover de realisatiemogelijkheden hiervan reserve wel denkbaar. Men denke hier in de eerste plaats aan de zware opgave van een sluitende staatsrekening. In de tweede plaats zal het beeld van onze goederen- en dienstenbalans en daarmee dat van onze betalingsbalans in de komende tijd stellig niet alleen door onze monetaire politiek worden bepaald. De krachtsinspanningen, die van ons verwacht worden, zullen niet kunnen worden gerealiseerd zonder materiële bijstand, die niet met uitvoergoederen kan worden betaald. Zo zullen de monetaire autoriteiten wederom te doen krijgen met een betalingsbalans, die voor hen ten dele een datum is. Dat zij daarbij zullen trachten het monetair evenwicht zo veel mogelijk tot zijn recht te doen komen, is toe te juichen, maar zij zullen waarschijnlijk wel niet alleen zeggingskracht hebben met betrekking tot de bestemming van hetgeen in de toekomst in monetair opzicht met de tegenwoordige „local-currency”-rekening vergelijkbaar zal zijn.

Tenslotte moeten wij ons realiseren, dat ons reëel inkomen onder sterke druk komt te staan. Investeren en consumptie zullen beide veren moeten laten. Dit impliceert dat lonen en marges onder druk komen te staan en dit betekent in onze tijd prijsstijgingen zonder equivalente afwentelingsmogelijkheden. Hiermede komen de belangengroepen in het geweer.

Voor verschillende groepen zal het mogelijk zijn buiten de machtssfeer van de Overheid hun activiteit te doen gelden, tussen andere groepen en de Overheid zullen wij een wederkerige beïnvloeding zien. Welke zullen de feitelijke uitkomsten van een en ander zijn? Wat zullen zij, die leiding geven willen en met het oog op hun verhouding tot hen, die zij vertegenwoordigen kunnen aanvaarden?

Zo lijkt het wel geen twijfel, dat wij wat de prijs- en loonontwikkeling betreft in het komende jaar zwaar op de proef zullen worden gesteld. De monetaire autoriteiten kunnen door beleidvol optreden met vaste hand de positieve invloeden versterken. Zij verdienen, indien zij hun taakstelling getrouw blijven, de steun, die men blijkbaar bereid is hun te geven.

Wij moeten daarbij hopen, dat vooral de sterke samenbindende kracht voortvloeiend uit het groeiend besef van een dreigende chaos van buiten af er toe zal leiden, dat de, om de orde in onze eigen huishouding te bewaren, noodzakelijke economische discipline wordt opgebracht. Deze vormt bij uitstek de dam, die de inflatie keert.

De credietrestrictie

opgelegd door De Nederlandsche Bank N.V. aan de handelsbanken en de landbouwcredietbanken

Bij velen heerst de mening, dat over deze credietrestrictie overleg is gepleegd tussen "De Nederlandsche Bank N.V. en de banken. Dit is juist, indien men onder „overleg” verstaat, dat de te nemen maatregelen te voren medegedeeld en besproken zijn, maar van de aanvang af stond vast, dat de credietrestrictie zou worden ingevoerd en dat zo mogelijk op ondergeschikte punten met de opmerkingen van de bankiers rekening zou worden gehouden. Men kan rustig aannemen, dat, indien de voorstellen in stemming waren gebracht, deze met vrijwel algemene stemmen zouden zijn verworpen. En nu ligt de veronderstelling „dat spreekt van zelf” voor de hand, want al die bankiers zouden uit eigen belang hebben tegengestemd en alles, wat zij ter tafel hebben gebracht, was een oratio pro domo. Neen, het merkwaardige is — afgezien van het feit, dat er gelukkig nog bankiers zijn, die het algemeen belang boven het eigen belang laten prevaleren —, dat de door De Nederlandsche Bank uitgevaardigde credietrestrictie de banken geenszins belemmert in de uitoefening van hun bedrijf, integendeel aan de banken tot op zekere hoogte een grotere vrijheid van beweging toestaat dan voorheen.

Teneinde de beschouwing te vereenvoudigen heb ik in dit artikel de „banken” ¹⁾ beperkt tot de „big five” en zulks primo, omdat zij een zeer belangrijk deel van het handelsbankwezen vertegenwoordigen, maar secundo, omdat in de periferie van het bankwezen — dat is een nieuw begrip, dat aan deze materie, voor zover ik weet, zijn ontstaan te danken heeft — de situatie zo verschillend is, dat deze een meer individuele beschouwing zou vereisen.

De „big five” hebben volgens de laatste beschikbare gegevens een positie, die niet veel uiteen loopt. Zij hebben alle een kerngezonde balanspositie en het is niet mogelijk in de gehele wereld een land te vinden, waar de positie der leidende bankinstellingen solider is dan in ons land. Bij de beoordeling van een bankbalans bestaat er sedert tientallen van jaren in ons land vrij algemeen het principe, dat de debiteuren het drie- à viervoud van de eigen middelen niet mogen overtreffen. Nu zijn de „eigen middelen” bij de banken moeilijk extern vast te stellen, immers, in de gepubliceerde balansen en maandstaten vindt men wel het geplaatste kapitaal en de open reserves vermeld, maar men vindt er niet in het bedrag der stille reserves en het is een „secret de polichinelle”, dat dit bedrag niet gering is.

Een van de meest zichtbare stille reserves kan een ieder afleiden uit de waardering van de bankgebouwen. Doch zelfs als wij ons beperken tot de in de maandstaten gepubliceerde cijfers, dan geeft 30 November 1950 het volgende resultaat (zie de tabel in de rechter kolom).

Het is duidelijk, dat een dergelijke balanspositie voor geen der banken aanleiding kan zijn zichzelf bij de credietverlening de duimschroeven aan te zetten, nog minder om er aan mede te werken om zulks door de Overheid te laten doen.

Dat er toch bij de leiders van het bankwezen een grote belangstelling bestond inzake de credietrestrictie, vond zijn oorzaak in het feit, dat zij iedere maatregel van de Overheid toejuichen, die er op ingesteld is de inflatie te

betugelen. En als zodanig werd en wordt de credietrestrictie aangekondigd.

Economisten der laatste decennia hebben ons geleerd: „credietverlening door de handelsbanken werkt geldscheppend en geldschepping kan inflationistisch werken” en ik geloof, dat wij, ook van nuchter bankiersstandpunt bezien, deze economische axiomata maar moeten aanvaarden.

	(in mln guldens)			
	Kapitaal en open reserves	Toelaatbare deb. cijfers op basis 3,5	Wekelijks deb. cijfer	Nog beschikbaar
De Twentsche Bank N.V.	60	210	163	47
Nederlandsche Handelmaatschappij N.V.	71	249	127	122
Rotterdamsche Bank N.V.	67	235	192	43
Amsterdamsche Bank N.V.-In-casso-Bank N.V.	104	364	303	61

En als wij dat doen, dan rijzen er aanstonds twee vragen:

1e. is er credietexpansie bij de banken geweest; of is die in de toekomst te vrezen?

2e. zo ja: welke inflationistische tendentie heeft die expansie gehad of zal die hebben?

Ad 1e. Als men de credietverlening wil bestuderen, kan men zich natuurlijk niet beperken tot het noemen van cijfers van 1939 en thans; in die periode heeft een zeer belangrijke devaluatie van onze munt plaatsgevonden en bovendien heeft zich over de gehele wereld per saldo een prijsniveaustijging voorgedaan, die niet kon nalaten invloed uit te oefenen op de credietgeving.

Immers, het is voor het credietgevende instituut als zodanig helemaal niet interessant of mede ten gevolge van subsidies en andere overheidsmaatregelen de index voor het noodzakelijk levensonderhoud slechts is gestegen van 100 in 1938/1939 tot 222 per 15 November 1950, daar deze factor van zeer weinig belang voor de credietvraag is.

Maar als men constateert, dat vandaag de houtprijzen het zesvoudige; de celluloseprijzen het vijfvoudige; de ijzerprijzen het drie- à viervoudige; de wolprijzen het tienvoudige; de katoenprijzen het viervoudige; de rubberprijzen het viervoudige; de tinprijzen het viervoudige en de cacao's prijzen het zeventvoudige zijn van die van 1939, dan zou men mogen verwachten, dat ook de credietverstrekking van de Nederlandse banken zich ten minste daarbij had aangepast, want zij financieren de fabrieken en de handelaren, die die verhoogde prijzen moeten betalen. Men moet dat beschouwen als het complement van de credieten, die door de Herstelbank en institutionele beleggers worden gegeven. In het bijzonder de Herstelbank, te juister tijd door het initiatief van de Regering met medewerking van de handelsbanken e.a. gesticht, beijvert zich om gelden ter beschikking te stellen van industrieën voor investering in gebouwen en machine-riën, wanneer mag worden verwacht, dat daardoor de productie zal stijgen. Het belang hiervan zal voor een ieder duidelijk zijn, immers stijging van de productie is

¹⁾ De landbouwbanken blijven geheel buiten beschouwing, omdat zij in wezen verschillen van de handelsbanken.

de meest gewenste factor ter bestrijding van het grote tekort op onze betalingsbalans. Maar hoe kunnen die bedrijven werken, wanneer zij niet naast de gelden, nodig voor uitbreiding of verbetering der productiemiddelen, in staat worden gesteld om zich de grondstoffen te verschaffen, die voor de productie nodig zijn. De banken hebben in deze een belangrijke taak te vervullen. De Nederlandsche Bank heeft dat erkend en heeft dan ook voor de banken de gelegenheid geopend om praktisch ieder noodzakelijk crediet te verlenen, zij het dan op voor de banken of voor de credietnemer of voor beide onvoor-deliger voorwaarden.

Heeft er nu de facto bij de handelsbanken een crediet-expansie plaatsgevonden? Wanneer men de balanscijfers van de vijf grote banken van 30 April 1940 onder de loupe neemt en deze vergelijkt met de maandcijfers van 30 November 1950 — de tussengliggende schommelingen zijn hier niet van belang, omdat gedurende de oorlog op velerlei gebied een uitverkoop heeft plaatsgevonden, waardoor de credieten werden afgelost —, dan blijkt, dat op 30 April 1940 het totale bedrag der bedrijfsdebiteuren f 354 mln bedroeg en op 30 November 1950 f 785 mln, dat is dus iets meer dan het dubbele. Deze stijging is zo buitengewoon gering vergeleken bij de stijging van de wereldprijzen van de artikelen, die wij voor onze economie nodig hebben, dat de credietverlening, die in schijn een expansie heeft vertoond, in feite een belangrijke reductie heeft ondergaan.

Ad 2e: welke inflationistische tendentie heeft die expansie gehad of zal die hebben, heeft feitelijk in het voorgaande

al zijn beantwoording gevonden, omdat er in feite geen expansie, maar een reductie bij de credietverlening heeft plaatsgevonden. De credietverlening der banken heeft geen inflatie verwekt; voor zover er inflatie is geweest is die gedeeltelijk van buiten af tot ons gekomen door de stijging der wereldprijzen; de Regering heeft getracht door prijs- en loon- en huurcontrole de inflatie te beperken, maar op de wereldprijzen kon ook zij geen invloed uitoefenen.

Uit het voorgaande moge duidelijk zijn, dat men ter bestrijding van inflatie met de banken niet de juiste koe bij de horens heeft gevat. Weliswaar had er in het eerste halfjaar 1950 bij de handelsbanken een niet onbelangrijke stijging van het debiteurensaldo plaatsgevonden, terwijl daarentegen de fiscus over die zelfde periode een sluitende rekening had; maar de vraag is, of niet door het inlopen op de achterstand, die bij de belastingen bestond, aan de ene kant het beeld, dat de fiscus geeft, te gunstig is, terwijl aan de andere kant een deel van die achterstallige belastingbetalingen ten laste is gekomen der debiteurenrekeningen bij de banken.

De credietrestrictie heeft niet nagelaten een schrik te veroorzaken bij het bedrijfsleven en bij vele besturen van gemeenten en andere publiekrechtelijke lichamen. Maar nu men van deze schrik bekomen is, geloof ik wel te mogen zeggen, dat de communis opinio is: met deze credietrestrictie zal niet veel worden bereikt; laten wij hopen, dat de Overheid krachtiger middelen vindt ter bestrijding der inflatie en ter bescherming van onze gulden.

Amsterdam.

KOOLE.

Enkele opmerkingen over de Nederlandse handelsbalans

De cijfers van de in- en uitvoer in de maand November zijn gepubliceerd en aan de hand daarvan is er weer gelegenheid tot beoordeling van de ontwikkeling van onze handelsbalans.

Voor zover ik daarvan kennis heb kunnen nemen komt deze beoordeling hierop neer, dat het dekkingspercentage weliswaar met 4 punten is gestegen ten opzichte van October, doch dat over het gehele jaar genomen de verbetering, die zich in 1949 zo verheugend manifesteerde, in het jaar 1950 weer geheel verloren is gegaan en het te verwachten is, dat dit jaar met een lager dekkingspercentage zal afsluiten dan zijn voorganger. Indien men dan naast deze teleurstellende ontwikkeling nog verder constateren moet, dat de waarde van de in- en uitvoer uitgedrukt in guldens voortdurend stijgende is en dienengevolge het dalende dekkingspercentage a fortiori een hoger bedrag aan guldens representeert, dan valt het te begrijpen, dat dit stijgende deficit op de handelsbalans, hetwelk slechts ten dele door de opbrengst der diensten kan worden verminderd, een ongunstige betalingsbalans bevordert, waardoor sombere verwachtingen omtrent de stabiliteit van ons betalingsmiddel maar al te gerechtvaardigd schijnen.

Teneinde de gevolgtrekkingen, die uit de gepubliceerde cijfers gemaakt kunnen worden, voor eenzijdigheid te behoeden moge ik de aandacht vestigen op een bepaalde ontwikkeling, die in deze statistieken besloten ligt.

Ter gereder gedachtenbepaling geef ik eerst enkele opstellingen van cijfers (zie de tabel in de rechter kolom).

In een artikel in „E.-S.B.” van 23 Augustus 1950¹⁾

heb ik getracht een verklaring te geven van de wijze, waarop onze handelsbalans in 1950 uit het evenwicht is geraakt, m.n. waarom het dekkingspercentage in de eerste maanden van dat jaar is gedaald en waarom verwacht kon worden (ik schreef het artikel in Juli, toen de Meicijfers bekend waren), dat het percentage zich geleidelijk zou herstellen en in het tweede halfjaar, ceteris paribus, verder zou stijgen.

	Invoer	Uitvoer	Invoer-saldo	Dekkingspercentage
In miljoenen guldens				
Maandgemiddelde 1949	440,8	316,2	124,6	71,9
1950				
Januari	580,5	395,8	184,7	68
Februari	519,5	313,2	206,3	60
Maart	612,1	400,3	211,8	65
April	643,4	367,5	275,9	57
Mei	662,0	377,4	284,6	57
Juni	690,5	429,0	261,5	62
Juli	626,6	444,5	182,1	71
Augustus	625,9	435,8	190,1	70
September	653,5	466,5	187,0	71
October	739,2	562,2	177,4	76
November	700,2	558,3	141,9	80
Totaal Jan./Nov.	7.053,4	4.750,5	2.303,3	
„ 1948.	4.924,0	2.669,4	2.254,6	
„ 1949	5.289,3	3.794,4	1.494,9	

Ik meen, dat het beloop der maandcijfers van het dekkingspercentage van Januari tot November deze verwachting bevestigt. Maar er zit in dit beloop der Statistiek van in- en uitvoer nog meer.

Als ik aan de hand van de cijfers de gemiddelde maandinvoer der eerste vier maanden op 600 miljoen stel en de

¹⁾ „Enige opmerkingen omtrent de ontwikkeling van het Nederlandse bedrijfsleven”, blz. 682.

gemiddelde uitvoer in die maanden op 370 miljoen en ik neem op dezelfde grond aan, dat de gemiddelde invoer der maanden October en November 720 miljoen bedraagt en de gemiddelde uitvoer in diezelfde periode 560 miljoen, dan blijkt, dat de invoer in het beloop van 1950, 20 pCt is gestegen, terwijl de uitvoer met ruim 50 pCt is boven is gegaan. Deze ontwikkeling is verblijdend. Het is nu maar de vraag, of zij in 1951 verder voortgang zal maken. Over de mogelijkheid daarvan enkele opmerkingen.

In mijn aangehaalde artikel schreef ik, dat de invloed der devaluatie zich uit in een prompte stijging van de prijs der in te voeren grondstoffen en na enige maanden in een zeer geleidelijke stijging der exporten, waardoor de handelsbalans tijdelijk wordt scheefgetrokken. Sindsdien heeft in Juli en volgende maanden, ten gevolge van de algemene bewapeningsdrang in verband met het Korea-conflict, een ontwikkeling ingezet, die een analoge invloed heeft op de in- en uitvoercijfers. De wereldgrondstoffen hebben een snelle prijsstijging ondergaan, terwijl de nationale bedrijfskringen verscheidene maanden nodig hebben om de waarde van hun uitvoer in overeenstemming te brengen met de duurder invoer. De Koreaanse periode brak reeds aan toen de devaluatie van najaar 1949 nog niet had uitgewerkt en als gevolg daarvan is de aanpassing van de uitvoer aan de invoer in het derde kwartaal 1950 opnieuw vertraagd, terwijl in de daaropvolgende kwartalen, m.i. tot midden 1951 met verdere vertraagde aanpassing gerekend moet worden.

Nu is het bepaald verheugend, dat in het vierde kwartaal

1951 de invoer slechts zeer matig gestegen is. Een veel sterkere verhoging had mogen worden verwacht.

Indien het Nederlandse bedrijfsleven aan de hand van de voortdurend toenemende productie van industrie en bodem er in slaagt de invoer binnen de perken te houden, beaardijkt hij voornamelijk gericht kan worden op onontbeerlijke grondstoffen, dan is het dunkt mij niet te optimistisch te verwachten, dat in de tweede helft van 1951 een dekkingspercentage wordt bereikt, waardoor de betalingsbalans met behulp van de diensten in evenwicht kan komen.

Een bedreiging van deze gunstige ontwikkeling doemt echter reeds weer op in de verregaande beweging, die thans geëffectueerd wordt en waardoor een belangrijk deel der productie aan de uitvoer onttrokken wordt. Het zal nodig zijn, dat het bedrijfsleven zich zodanig richt, dat de oorlogsproductie zo min mogelijk op de export komt te drukken. De recente begrotingsdebatten in de Tweede Kamer hebben een scherp licht doen vallen op de ingewikkeldheid van het probleem van een evenwichtige betalingsbalans en begroting. Het is niet de bedoeling van dit artikel op dit probleem nader in te gaan. Ik hoop daarvoor elders gelegenheid te vinden. Maar wel wilde ik trachten aan de hand van statistieken van het C.B.S. aan te tonen, dat, hoewel onze economische toestand uiterst moeilijk is, er voor neerslachtigheid geen reden bestaat.

Slechts hard en oordeelkundig werken is noodzakelijk.

Holtep.

G. VIXSEBOXSE.

Institutionele beleggers en risicodragend kapitaal

De vraag, of het wenselijk is een deel van de gelden der institutionele beleggers met betrekking tot de pensioenverzekering te beleggen in aandelen, staat thans in het middelpunt der belangstelling. In zijn prae-advies voor de Vereniging voor de Staathuishoudkunde over het vraagstuk van de kapitaalschaarste heeft Prof. Dr J. F. ten Doesschate een facet van dit vraagstuk belicht door het pleit te voeren voor het opnemen van aandelen in de beleggingsportefeuille der institutionele beleggers, mits de uitkeringen worden gesplitst in een vast deel en een variabel deel. Prof. Mr J. G. Koopmans verdedigde in een interessant artikel in „E.-S.B.” van 22 November 1950¹⁾ een variatie op dit thema door aan de individuele verzekerden de keuze te laten tussen een polis, welke recht geeft op een lijfrente, luidend op een vast bedrag en een polis, waarop een variabel pensioen wordt toegekend, welke berust op een combinatie van het beginsel der normale levensverzekering met dat van de beleggingsmaatschappij, zodat er enige dekking zou worden verkregen tegen de risico's verbonden aan de daling van de waarde van het geld. Belangstelling voor een dergelijke polis meent Prof. Koopmans vooral te vinden in de kringen van de middenstand.

Ofschoon de vermelde suggesties zijn besproken op de algemene ledenvergadering van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, gehouden op 25 November 1950 te Utrecht, kan m.i. toch niet worden gezegd, dat alle aspecten van het vraagstuk voldoende tot hun recht zijn gekomen. Alvorens enige opmerkingen te maken over deze nieuwe denkbeelden zou ik het probleem, waarvoor de institutionele beleggers bij de huidige stand van zaken zijn gesteld, willen belichten.

Zoals was te verwachten, betoonden enkele debaters zich voorstanders van de wenselijkheid het aandelenbezit der institutionele beleggers uit te breiden. Het was dan ook

m.i. terecht, dat Ir J. N. Smit als vertegenwoordiger van een pensioenfonds het afwijzend standpunt van de meeste institutionele beleggers met betrekking tot de belegging in aandelen aan de vergadering trachtte duidelijk te maken.

Aangezien uit hetgeen later werd gezegd bleek, dat het misverstand nog niet geheel uit de weg was geruimd, zou ik ter aanvulling op hetgeen Ir Smit naar voren heeft gebracht, gaarne naar mijn persoonlijk inzicht de argumenten uiteenwillen zetten, welke de houding der institutionele beleggers rechtvaardigen. Daaruit moge blijken, dat dit standpunt niet berust op conservatisme, maar zijn grond vindt in gezond economisch inzicht.

Voor het beoogde doel kan ik aanknopen bij het betoog van Prof. ten Doesschate en Prof. Koopmans. Beide schrijvers leggen er immers de nadruk op, dat de belegging van de voor de verzekeringen ontvangen premieën in aandelen impliceert variabele uitkeringen, welke afhankelijk zijn van het met deze beleggingen te verkrijgen rendement, alsmede — ofschoon dit niet uitdrukkelijk wordt gezegd — van winsten en verliezen op de hoofdsom der belegde gelden. Daaruit volgt m.i. de conclusie, dat, zolang institutionele beleggers contractueel gebonden zijn aan pensioenen berekend op vaste bedragen, zij niet verantwoord zijn belangrijke uitbreiding te geven aan hun beleggingen in aandelen. Terzijde moge worden opgemerkt, dat de meeste institutionele beleggers hun onkostenreserve beleggen in onroerend goed en aandelen, omdat men er eens aanneemt, dat het rendement dezer beleggingen zou fluctueren met het prijsniveau, dus met de administratiekosten dezer instellingen.

Het zou echter m.i. niet verstandig zijn de uitbreiding van het aandelenbezit der institutionele beleggers uitsluitend op bovengenoemde principiële grond te verwerpen zonder de praktische consequenties van een dergelijke uitbreiding nader te onderzoeken. Hiertoe is nodig het rendement op aandelen, alsmede de mogelijkheid eventuele

¹⁾ „Een verstopte bron van risicodragend kapitaal?”, blz. 932.

koerswinsten ten bate van de pensioenvoorziening te brengen, afzonderlijk te bezien.

Indien bijv. de juistheid zou kunnen worden aangetoond van de stelling van de voorstanders van genoemde beleggingspolitiek, dat het gemiddeld rendement van aandelen, inclusief een risicopremie over een langere periode niet ongunstiger zou zijn dan dat van obligaties, zou dit belegging in aandelen voor de fondsen aantrekkelijker maken. In dit geval zouden immers door reservering fluctuaties in de opbrengst der dividenden en eventueel verliezen op de hoofdsom kunnen worden genivelleerd en zou ook de bij de onlangs tot stand gekomen herziening van enkele belastingwetten opgenomen bepaling, dat institutionele beleggers de 15 pCt voorheffing van de dividendbelasting kunnen terugvorderen, meer betekenis krijgen. Voorts zou zeker van invloed zijn, indien zodanige wijzigingen in de fiscale maatregelen konden worden gebracht, dat van schijnwinsten, ontstaan doordat de onderneming slechts mag afschrijven op basis van de historische kostprijs, indien en voor zover zij ten gunste van de pensioenvoorzieningen zouden worden aangewend, niet langer ca 40 pCt vennootschapsbelasting aan de fiscus zou moeten worden afgedragen. De pensioenfondsen zouden dan gemakkelijker het experiment kunnen wagen aandelen van prima ondernemingen in hun portefeuilles op te nemen.

Jammer genoeg voldoet in de na-oorlogsjaren het rendement op aandelen — uitzonderingen daargelaten — niet aan de hierboven gestelde eisen. Fiscale maatregelen en dividendstop hebben tot gevolg, dat de voordelen van dit soort beleggingen ten gevolge van de waardedaling van het geld of van een gunstige conjunctuur, welke in een vrijere economie zouden toevallen aan aandeelhouders, i.c. de pensioenfondsen, in de huidige omstandigheden worden afgeroomd door de Overheid. Deze ontwikkeling is de oorzaak, dat het verschil in rendement tussen aandelen en obligaties grotendeels is verdwenen of althans veel geringer is geworden. In vele gevallen is het rendement op aandelen immers zodanig, dat van een risicopremie om eventueel verlies te compenseren ternaauwernood kan worden gesproken. Dat dit, mede in verband met de noodzakelijkheid de hoofdsom intact te houden, bedenkelijk is, wordt duidelijk indien men zich herinnert, dat in de jaren 20 en 30 menige grote onderneming na het doormaken van een crisis genoodzaakt was de waarde zijner aandelen op minder dan de helft van de normale waarde af te stempelen. Het komt mij voor, dat er weinig waarnemers zullen zijn, die een dergelijke gang van zaken in de toekomst voor onmogelijk zullen houden. Is het dan een wonder, dat institutionele beleggers, wier eerste verantwoordelijkheid is de hoofdsom van de hun toevertrouwde gelden zeker te stellen, huiverig zijn om voor grote bedragen deel te nemen in de financiering van het bedrijfsleven?

Wanneer men de consequenties overdenkt, waarvoor institutionele beleggers zullen komen te staan, die zouden besluiten een deel hunner gelden in aandelen te beleggen, behoort te worden bedacht, dat de beurshandel hier te lande van beperkte omvang is, zodat bij het aanbieden van grote posten de koersen dezer effecten snel zouden kunnen dalen en reeds uit dien hoofde bezwaren zouden kunnen ontstaan. Het spreekt vanzelf, dat de beurs het toetreden van nieuwe kopers of verkopers op prijs zou stellen, maar het is twijfelachtig, of het optreden van enkele zeer grote deelnemers met gelijkgerichte belangen resp. beleggingsmaatschappijen, welke volgens de idee der fixed trust de voorkeur geven aan bepaalde fondsen, het functioneren van de beurs gunstig zou beïnvloeden.

Tenslotte kan er op worden gewezen, dat voor het beheer van een aandelenportefeuille van zekere omvang een bijzondere deskundigheid nodig is en een apparaat, dat de meeste institutionele beleggers niet bezitten. Zij

zullen dus aangewezen zijn op adviezen van belanghebbenden, waaraan — de goede adviseurs niet te na gesproken — zekere risico's zijn verbonden.

De hierboven uiteengezette redenen geven een verklaring van de terughoudendheid der institutionele beleggers om van de veilige paden van een belegging in in hoofdzaak vastrentende fondsen af te wijken, zelfs indien ontwaarding van de geldeenheid de reële waarde der toegezegde pensioenen bedreigt.

De institutionele beleggers weten, dat het bezit van aandelen, behoudens verkoop tegen een onbekende koers, blijvende deelneming in de onderneming betekent. Zij hebben echter slechts tijdelijk het beheer over de hun toevertrouwde gelden, waarvan zij na afloop van perioden van soms enkele tientallen jaren de hoofdsom voor het uitkeren van pensioenen wederom ter beschikking moeten hebben. Daarom geven zij de voorkeur aan vastrentende fondsen, welke op de juiste rendementsbasis gekocht een looptijd hebben, welke in overeenstemming is met de looptijd van hun contracten. Bedoelde fondsen kunnen zij in portefeuille houden totdat, afgezien van de mogelijkheid van conversie, het moment van aflossing is gekomen.

Wanneer het bovenstaande tot de conclusie voert, dat het voor institutionele beleggers thans om principiële en praktische redenen niet wenselijk is over te gaan tot uitbreiding van hun beleggingen in aandelen, dan betekent dit niet, dat dit ten allen tijde het geval zal zijn. Verschillende der genoemde praktische bezwaren zouden kunnen wegvallen. Het rendement op aandelen zou kunnen verbeteren. Fiscale bezwaren zouden kunnen worden weggenomen en de dividendstop zou kunnen worden opgeheven. Ook de principiële belemmering lijkt, indien men de oplossing zoekt in de richting, aangegeven door Prof. ten Doesschate en Prof. Koopmans, niet onoverkomelijk.

In deze gedachtegang veroorzaken de huidige pensioenregelingen, welke aan de verzekerden een vast in guldens uitgedrukt recht op pensioen in verband met salaris en dienstjaren garanderen een element van verstarring, dat doorwerkt in de beleggings sfeer en tot gevolg heeft, dat de pensioenfondsen beperkt zijn in hun vrijheid van handelen bij de keuze hunner beleggingen. Misschien zou in aansluiting op de suggestie van Prof. Koopmans een oplossing kunnen worden gevonden door een deel van het fonds af te zonderen ten behoeve van degenen, die naast het normale sterfterisico het risico van daling van de geldwaarde wensen te dekken, terwijl dit deel gemengd in aandelen en vastrentende fondsen zou kunnen worden belegd.

Eventuele voordelen van dit deel van het fonds verworven in een jaar met een gunstige conjunctuur, waarbij het rendement uitkomt boven de aan de pensioenberekeningen ten grondslag liggende rente, resp. verkregen door omwisseling van effecten, zouden voor het aan de betrokken pensioentrekken toekomstige gedeelte kunnen worden gebruikt om de pensioenen in het komende jaar enigszins te verhogen. Mochten echter in de depressie de uitkomsten van het fonds ongunstig zijn, dan zouden de pensioenen voor de komende periode een weinig kunnen en wellicht moeten worden verlaagd. Een dergelijke verlaging kan, indien zij valt in een periode van dalende conjunctuur door een eventuele daling van de kosten van levensonderhoud enigermate worden gecompenseerd.

Met Prof. Koopmans ben ik het eens, dat aan de verzekerde de keuze moet worden gelaten, of hij de speciale risico's verbonden aan de dekking van het valutarisico wenst te aanvaarden. Of deze gedachte binnen het kader der pensioenfondsen is te verwezenlijken, is echter een vraag, welke zo maar niet kan worden beantwoord.

Het lijkt verstandig niet te optimistisch te zijn, omdat het mede in verband met voorgaande beschouwingen uitgesloten lijkt, dat belegging van het fonds in aandelen het thans mogelijk zou maken zonder premieverhoging

pensioenen te garanderen, welke zouden variëren met het indexcijfer van de kosten van levensonderhoud.

Soms lijkt het, of het zoeken naar een methode om waarde vaste pensioenen te garanderen in een tijd, dat de Overheid niet in staat blijkt geldontwaarding te voorkomen, is als het zoeken naar de steen der wijzen. Dit streven roept het beeld op van een eiland, omspoeld door een woelige zee. De bestuurders zijn er niet in geslaagd de dijken te herstellen en het water stroomt naar binnen. Zou het dan veel helpen indien de burgers zich met behulp van gummipakken trachten te beschermen tegen het opkomende water?

Deze in algemene termen vervatte opmerking bedoelt

niet zijdelings een oordeel te geven over de suggestie om door middel van een in omslag gefinancierde wettelijke ouderdomsverzekering pensioenen te koppelen aan het gemiddelde loon, resp. inkomensniveau, hetgeen iets anders is dan het garanderen van waarde vaste pensioenen in aansluiting op het beloop van het indexcijfer van de kosten van levensonderhoud. Een dergelijke oplossing lijkt niet voor een het gehele volk omvattende verzekering wenselijk en mogelijk, al moet daaraan worden toegevoegd, dat de daarmee samenhangende problemen ingewikkelder zijn dan veelal in de laatste tijd verschenen publicaties wordt aangenomen.

Amsterdam.

J. H. VAN HOLTHE TOT ECHTEN.

Een navolgenswaardig voorbeeld inzake Duitse merken

Het beslag op de Duitse handelsmerken berust, voor zover individuele regeringen niet reeds eerder dezelfde maatregel namen, op art. 6 van de bepalingen van het Parijse Herstelverdrag van 14 Januari 1946, dat de gezamenlijke geallieerden onder elkaar sloten. De tekst van het betreffende voorschrift van art. 6 luidt: „Each signatory Government shall hold or dispose of German enemy assets within its jurisdiction”. Onder de „assets”, de vermogensbestanddelen, heeft men onmiddellijk de warenmerken begrepen. Dat dit zo vanzelf sprak, is uit de volgende overwegingen te verklaren:

1. men wilde terecht op zoveel mogelijk Duitse vermogensbestanddelen beslag leggen en dit tevens zo snel mogelijk doen;

2. de warenmerken, of zij firmanaam zijn of niet, zijn inderdaad vermogensbestanddelen (echter van een bijzondere aard);

3. door de meeste regeringen was de maatregel individueel reeds genomen.

Het besluit te Parijs is dus een voortzetting van dezelfde opzet, welke, wat ons land betreft, reeds in het Besluit Vijandelijk Vermogen (1944) verankerd lag, een maatregel, zoals ongetwijfeld ook de andere bezette geallieerde landen, welke op het punt stonden bevrijd te worden, toen genomen hebben, en natuurlijk alle onbezette geallieerde landen, reeds eerder, nl. van het ogenblik af, dat deze in de oorlog tegen Duitsland werden betrokken; in het evengoemde Besluit, art. 1 sub 8, wordt zelfs de handelsnaam, waarvan de bescherming niet eens, op inschrijving, doch op feitelijk gebruik berust, als voor beslag vatbaar vermogensbestanddeel, met zoveel woorden genoemd!

Deze denkwijze (resp. de daaruit voortgevloeide maatregelen van geallieerde regeringen) is echter onjuist, o.a. op de volgende gronden:

a. het merk sluit niet alleen een recht in voor de eigenaar er van, doch ook een, in het internationale merkenrecht en in verschillende landelijke wetgevingen, neergelegde en beschermde garantie voor het publiek; met de terzijdestelling van het Unietraactaat (Parijs, 1883, enz.) schendt men automatisch ook deze zijde van het merk¹⁾;

b. het merk is weliswaar een vermogensbestanddeel, doch men kan het niet los denken van het bedrijf, waarin het betreffende artikel volgens bepaalde recepten wordt geproduceerd; dit bedrijf heeft het merk uitgedacht, resp. vaak is het de naam van de producent zelf, welke als merk dient; zo zeer spreekt de bescherming daarvan

vanzelf, dat art. 8 van het Unietraactaat deze naam bijzonder beschermt en zelfs onafhankelijk van eventuele registratie als merk erkent. Het is onlogisch en in strijd met het begrip „merk” om andere merken — welke niet tevens firmanaam zijn — op lager niveau te willen plaatsen en niet te willen beschermen; deze zijn even zeer aan het bedrijf gebonden (zo duidelijk in tegenstelling tot octrooien, welke een werkwijze resp. een volgens die werkwijze gemaakt product beschermen en derhalve onpersoonlijk zijn). Onze nationale merkenwet schrijft uitdrukkelijk voor, dat merken slechts met het bedrijf kunnen worden overgedragen (hieraan wordt niets afgedaan door het feit, dat men dit voorschrift kan saboteren door het merk eerst te laten doorhalen), en de wet van 7 Juni 1950 (K 217), (zie beneden), onderstreept dit voorschrift nog eens door bij uitzondering te bepalen, dat, bij overdracht door de Staat, van een hem toebehorend (vijandelijk) merk, deze overdracht ook wordt aangetekend, als de Staat niet tevens de fabriek of handelsinrichting, tot onderscheiding van welke waren het merk bestemd was, mede overdraagt (zie beneden).

Men vergelijkt het merk vaak met het auteursrecht en acht het even persoonlijk als dat recht. Het recht op het merk is echter nog van persoonlijker aard dan het auteursrecht. Zodra het muziekstuk of het literaire of het wetenschappelijke werk gereed en verkocht is, is het een zelfstandige bron van inkomsten geworden, welke ook ten behoeve van een ander dan de schepper kan blijven vloeien; zijn de receptes er eenmaal, dan is het auteursrecht van dat ogenblik af tot een zuiver commerciële onderneming geworden. Het merk blijft echter, doordat de bron dagelijks nieuwe productie geeft, welke op grond van het gebruik van bepaalde recepten gelijkblijvend moet zijn, aan het producerende bedrijf gebonden.

Het heeft niet lang geduurd, of men is zich in geallieerde kringen van zijn dwaling reeds bewust geworden, indien men althans deel III par. 6, resp. 6A van de aanvullende „Rules of Accounting for German External Assets”, welke op 21 November 1947 door de aan het Herstelverdrag van Parijs deelnemende geallieerde Staten werden aangenomen, als zulk een erkenning mag beschouwen. De bedoelde passage luidt (iets verkort):

6. A Signatory Government shall be entitled to exclude, from the charge to be made, assets within the following categories if such assets have not been seized, or have been released, or will be released.

A. Patents and trademarks, designs and literary and artistic property.

(Vervolgens komen er nog tien categorieën).

¹⁾ Zie hierover en over de consequenties mijn opstel in „E.-S.B.”, no 1753 van 13 December 1950 en „Der Markenartikel”, Heft 8.

Uit het bovenstaande volgt, dat geen enkele geallieerde regering op grond van art. 6 van het Herstelverdrag verplicht is de Duitse merken in beslag te nemen, resp. indien dit beslag reeds plaatsvond, elke geallieerde regering, na 21 November 1947, het beslag weer kan opheffen. Daarmede is het recht op de beslissing, of de merken onder de Duitse vermogensbestanddelen vallen, aan elke geallieerde staat afzonderlijk overgegaan. Ieder dezer regeringen heeft daarbij het recht teruggekregen, naar eigen wetten en inzicht t.a.v. de Duitse merken zelfstandig te handelen.

"In ons land heeft men de in het Besluit Vijandelijk Vermogen erkende en in het Herstelverdrag van Parijs onderstreepte opvatting, de tegenvoeter van de bepalingen van het Unietractaat, in de praktijk, zoals deze door de Stichting Beheer Vijandelijke Octrooien & Merken wordt uitgeoefend, voortgezet. Het Besluit Vijandelijk Vermogen draagt het beheer van de vijandelijke vermogensbestanddelen over aan de rechtspersoon Nederlands Beheersinstituut, doch bepaalt in art. 35, dat dit Instituut bepaalde taken aan een speciale instantie kan delegeren. Het Nederlands Beheersinstituut heeft van deze bevoegdheid gebruik gemaakt door het beheer van de octrooien en merken aan de Stichting Beheer Vijandelijke Octrooien & Merken op te dragen, hetgeen wel noodzakelijk is in verband met het feit, dat de behandeling van deze vermogenswaarden, van uitzonderlijke aard als zij zijn, bijzondere kennis van zaken vereist.

Daar de vijandelijke merken, voor zover nog niet overgedragen, nu eigendom van de Staat der Nederlanden zijn, verlangt de Stichting, volkomen consequent en overeenkomstig haar plicht, sedert enige tijd de betaling van een som, door de importeur van elke Duits merk-artikel, tot 1 pCt van het factuurbedrag. Daar de Stichting het eigendom van de Staat beheert, is zij immers, overeenkomstig de bepalingen van Boek III titel 17 B.W., overgebracht op het publiekrecht, ook verplicht deze taak als goed huisvader te vervullen. De Stichting treft hier dus niet alleen geen blaam, neigendeel, zij behoort dit te doen in het voetspoor van de Regering. Niettemin ziet men hieruit, tot welke consequenties de eerste verkeerde stap in het jongste verleden al dadelijk leidt. Maar nog veel duidelijker blijkt dat uit de bepaling in art. 2 van de Wet van 7 Juni 1950 (K. 217), waarbij — ook al weer consequent — in afwijking van de bepalingen van de Merkenwet moest worden bepaald, dat een aan de Staat der Nederlanden toebehorend merk ook zonder het betrekkelijke bedrijf (dat in Duitsland ligt) kan worden overgedragen. Men ziet hieruit, dat men met het oude, zelfs in het nationale recht neergelegde, begrip van samenhang van bedrijf en merk, in strijd moet komen, als men in 1944 (Besluit Vijandelijk Vermogen) en 1946 (Herstelverdrag van Parijs) de principiële fout maakt, de merken als een van het bedrijf los vermogensbestanddeel te beschouwen. Hier geldt met recht het gezegde: van kwaad tot erger.

Het is een opmerkelijk feit, dat het juist Frankrijk (Duitslands oudste vijand) is geweest, waar, op 24 November 1950, de „Conseil de l'Association française pour la protection de la propriété industrielle”, onder verwijzing, eerst naar art. 6 van het Herstelverdrag, vervolgens naar III-6 der „Rules of Accounting”, tot de volgende conclusie t.a.v. het wezen, de waarden, de functies van het merk komt:

„fabrieks- en firmamerken hebben als eigenlijke, zo niet als uitsluitende functie, de oorsprong en de kwaliteit van het betrekkelijke product te garanderen. De verkoop van producten door een ander dan de eigenaar dezer merken of firmanamen (vaak zijn beide verenigd), zonder de meestal geheime recepten te kennen, veroorzaakt misleiding van het publiek en laat het merk een rol spelen,

welke met zijn functie in volkomen tegenstelling is. Eenmaal teleurgesteld, weigert de consument wederom een artikel te kopen, dat van een vals merk is voorzien. Op deze wijze misbruikt, verliezen deze merken weldra elke waarde. De Frans-Duitse handelsovereenkomsten zijn niet in overeenstemming met het verbod van het gebruik der merken en namen door hun vroegere eigenaar. Het verlenen van licenties door de sequester aan niet-Duitse speculanten geeft aanleiding tot immorele praktijken. Zulke handelwijzen zijn in strijd met de elementaire zakenmoraal en in het bijzonder met de voorschriften van de par. 6, 6bis, 8, 10 en 10bis van het Unietractaat van Parijs en van Madrid, welke zowel door Frankrijk als door Duitsland werden ondertekend, en zijn derhalve ontoelaatbaar. In de kringen van handel en nijverheid breekt zich meer en meer de beweging ten gunste van de teruggave der merken en handelsnamen aan de Duitsers baan. Deze teruggave is een noodzakelijke voorwaarde tot het herstel van de internationale handel en dient als een pand des vredes. Op al deze gronden neemt de Conseil eenstemmig de volgende motie aan:

de merken en firmanamen, onverschillig of ze onder supervisie van de sequester staan of niet, behoren onverwijld aan hun Duitse eigenaren te worden teruggegeven”.

Tot zover de motie van de Franse vereniging, en de gronden, waarop zij rust. Het valt te betreuren, dat in het land van Hugo de Groot tot dusver een andere opvatting wordt gehuldigd. Een geallieerde Staat, die in zijn nationale wet het merk aan het bedrijf gebonden acht, en vooral, die het Unietractaat heeft medeondertekend, behoort zich aan het door hem reeds eerder erkende, hoge, internationale beginsel van de noodzakelijke bescherming van het warenmerk, ook nu gebonden te blijven voelen. Zo zou men althans menen. Anders vervalt men automatisch in hetgeen in ons land consequent is geschied.

Scheveningen.

Dr C. SCHOUTEN.

INGEZONDEN STUK

Een verstopte bron van risicodragend kapitaal?

De heer J. M. Fehmers te Londen schrijft ons:

In „The Sunday Times” van 29 October 1950 raadt Mr. George Schwartz een „young married man with one child and the expectation of another” het volgende aan: „You must insure your life to provide against the contingency of your early death. True, the premiums you pay yearly which go to provide the fund for eventual payment may steadily lose their real value, but since you have no specialised knowledge and certainly insufficient capital to cope with inflationary risks, you have no option. You must insure”.

In wezen wordt hetzelfde probleem van „the young married man” ook door Prof. Koopmans in diens artikel in „E.-S.B.” van 22 November 1950 beschouwd. Het publiek zoekt een spaarmedium, dat een stabiele reële waarde behoudt. De oplossing, die Prof. Koopmans aanwijst, draagt er tevens toe bij, dat risicodragend kapitaal kan worden verstrekt aan bepaalde sectoren van het bedrijfsleven. De belangen van deze (kleine?)-bedrijven en de op „Sachwerte” beluste belegger gaan parallel.

De vraag rijst echter, of de moeilijkheden, waarvan er enkele door Prof. Koopmans reeds worden genoemd, het voorstel op korte termijn aanvaardbaar maken. De bezwaren van traditionele, formele en praktische aard zijn

aanzienlijk, indien men althans vasthoudt aan de gemengde polisvorm, thans de hoofdprestatie-verplichting van de institutionele belegger. Een variant op Prof. Koopmans' gedachte zou inmiddels een oplossing kunnen geven op korte termijn, zij het ook niet ten aanzien van de pensioenfondsën. De verzekeringsmaatschappijen zouden namelijk meer dan thans het geval is, polissen kunnen afgeven, zuiver afgesloten tot het dekken van het overlijdensrisico van de verzekerden. De premies hiervoor kunnen betrekkelijk laag zijn. Hiernaast zouden de verzekeringsmaatschappijen spaarbedragen in ontvangst kunnen nemen, waarvan de belegging geschiedt op instructie van de spaarder. De dwang tot het periodiek opzij leggen van een zeker bedrag valt op eenvoudige wijze contractueel te handhaven: spaarders stellen een dergelijke dwang als regel op prijs. De verzekeringsmaatschappijen kunnen hun deskundig apparaat ten dienste van de individuele beleggers stellen en zij kunnen aan bijzondere wensen van beleggers (bijv. specifiek lokale investeringen) gevolg geven.

Om aan een aldus verwekte nieuwe beleggingsvraag tegemoet te komen, zou de uitgifte van zeer kleine depôtfractiebewijzen of zeer kleine aandelencoupons kunnen worden gestimuleerd.

De grote institutionele beleggersgroep van de pensioenfondsën zou uiteraard buiten een dergelijk schema moeten blijven, daar zij verplicht is tot het aanhouden van zekere beleggingsvormen. Ook het beheer van de dekking tegen zuiver overlijdensrisico zal gebonden blijven aan de orthodoxe regel.

Ten minste zou echter voor de vrijwillige spaarverzekeringen een aan de eisen van de tijd aangepaste beleggingsmogelijkheid worden geboden. Het blijft inmiddels te bezien, of de niet-vastrentende beleggingsvormen over het algemeen bij benadering zoveel appreciëren als de reële waarde van het geld daalt.

Naschrift.

De door de geachte inzender aangegeven variant op de door mij voorgestelde verzekeringsvorm komt neer op een splitsing tussen het zuivere risicodekkingselement en het spaarelement in de gebruikelijke polissen van kapitaalverzekering, waarbij dan uitsluitend voor het laatstgenoemde element mijn suggestie van belegging in aandelen of andere „Sachwerte” wordt overgenomen. Dezelfde gedachte wordt eveneens ontwikkeld in een levenswagend artikel van de hand van Dr C. Sytsma in het Januari-nummer van „De Wacht”, Maandblad van de Algemeene Friesche Levensverzekeringmaatschappij, waarbij de schrijver — in aansluiting bij het in mijn oorspronkelijke artikel gebruikte woord „koppelverkoop” — van een „ontkoppeling” van deze beide elementen spreekt.

Ik erken gaarne, dat in deze suggestie in beginsel een mogelijkheid ligt om het door mij beoogde doel — waarvan de wenselijkheid zowel door de heer Fehmers als door Dr Sytsma wordt erkend — nog langs een andere dan de door mij aangegeven weg te bereiken. Een beschouwing omtrent de relatieve voor- en nadelen van deze beide alternatieve methoden komt mij voor een vruchtbaar uitgangspunt voor verdere discussie te vormen. Op dit ogenblik zou ik willen volstaan met een tweemaal opmerkingen. In de eerste plaats, dat beide schrijvers erkennen, dat het deel van de premie, dat voor de zuivere risicodekking dient — maar dat, zoals Dr Sytsma terecht opmerkt, toch ook nog een zeker spaarelement inhoudt, nl. omdat het risico zelf van jaar tot jaar stijgt, terwijl de premie om praktische redenen constant zou moeten zijn, zodat in de eerste jaren een zekere reserve gevormd wordt — „volgens de orthodoxe regel”, dus in vastrentende waarden, belegd zou moeten blijven, zodat het door mij beoogde doel in zoverre slechts ten dele zou worden bereikt. Dit zou m.i. alleen dan voor overwegend bezwaar zijn, indien de maatschappijen voor de houders van zodanige zuivere

risicopolissen de mogelijkheid zouden kunnen openen om, in geval van een ingetreden waardedaling van de geld-eenheid, een daarmede corresponderende bijverzekering (dus verhoging van het verzekerde bedrag met gelijktijdige overeenkomstige verhoging van de verschuldigde premie) te sluiten, zonder nieuw geneeskundig onderzoek; dit laatste is m.i. essentieel om de risicodekking, waarop men bij het aangaan van de oorspronkelijke polis rekende, in feite te blijven behouden. Zonder een dergelijke faciliteit zou de hier voorgestelde variant naar mijn mening op een belangrijk punt bij de door mij aangegeven oplossing ten achter staan.

Mijn tweede opmerking is meer van psychologische aard. Naar het mij voorkomt is de betrekkelijk geringe mate, waarin de „zuivere” risicodekkingspolis thans in de praktijk wordt toegepast, voornamelijk toe te schrijven aan een — begrijpelijke — tegenzin van de verzekeringnemers om een relatief hoge premie te betalen met de vrij grote kans, dat men (in geval van niet overlijden binnen de verzekeringstermijn) hiervoor „niets terugkrijgt”. Ook dit is één van de „traditionele” elementen, waarop de heer Fehmers in zijn ingezonden stuk zinspeelt. Het lijkt mij nu zeer de vraag, of deze psychologische weerstand van de aspirant-verzekeringnemers in de praktijk niet even moeilijk of moeilijker te overwinnen zal blijken als de bezwaren van „traditionele” aard tegen mijn voorstel, dat op het punt van de nu eenmaal ingeburgerde koppeling van het risicodekkings- en het spaarelement in de levensverzekering als zodanig juist geen verandering beoogt te brengen. Ik besef echter ten volle, dat het laatste woord over de keuze tussen deze beide mogelijkheden hiermede nog niet is gezegd, en blijf dan ook tot een nadere constructieve gedachtenwisseling op dit en eventuele andere punten gaarne bereid.

's-Gravenhage.

J. G. KOOPMANS.

London' Letter

Already the mortality amongst good resolutions has been high, but the temptation at the beginning of the year to look backwards and forwards is too strong to be resisted. In succumbing, my own weakness is not solely to blame: the Chancellor of the Exchequer tempted me. And who better indeed?

Mr. Gaitskell published new figures on the state of the gold and dollar reserves at the end of 1950. These figures are listed in the table below, together with the comparable amounts for the preceding three quarters. Readers wishing to go back to the beginning of 1947, should refer to the table in the „London Letter” of October 5¹⁾.

These figures show a continuous improvement in the gold and dollar surplus earned. The latest statistics have to be treated with caution. Last October, rumours of revaluation led to large amounts of money being sent to this country in order to appreciate. The Chancellor estimates that this single cause accounts for one-third of the total ordinary surplus of 898 millions, that is to say for something like \$ 133 millions.

The fourth quarter's figures have been revised in order to eliminate the inflow arising from the special circumstances. This calculation demonstrates that the figure of the gold and dollar reserves as published is too high for it contains about \$ 133 millions of virtually „hot” money. Since the money is not free to be repatriated, it is a kind of payment in advance. Thus, the current quarter's income will be affected by drawings on the „hot” money. At this point, it is only right to say that the „hot” money is not segregated in any special accounts, and that when

¹⁾ „E.-S.B.” of October 11th 1950.

the quarter ends, there will be no means of ascertaining how much has been taken out. Despite this later lack of quantitative measurement, the general effect will be to reduce the current quarter's income and the reserves at the end of the period.

TABLE I.

	Gold and dollar deficit or surplus	External Aid	Total deficit or surplus	Gold and dollar reserves at end of period
(\$ millions)				
1950 1st quarter	+ 40	+ 256	+ 296	1,984
2nd "	+ 180	+ 258	+ 438	2,422
3rd "	+ 187	+ 147	+ 334	2,756
4th "	+ 398	+ 146	+ 544	3,300
(revised) (a)	+ 265	+ 146	+ 411	3,167
(b)	+ 133	—	+ 133	133

(a) ordinary.

(b) special.

The present quarter will also feel the effects of the cessation of Marshall aid. Thus, the rate at which the gold and dollar reserves increase will depend upon the sterling area's earning capacity. On this showing, a trifle more than one-half of the December quarter's surplus will disappear. And under the present arrangements, the United Kingdom is due to pay £ 60 millions (say \$ 180 millions) on the United States and Canadian lines of credit. That payment, assuming that all other things are equal, would bring the current month's surplus down to about \$ 85 millions. This might seem a very small sum, but it would be an improvement on, say the third quarter of 1948, when the total deficit was \$ 226 millions, despite the receipt of \$ 313 millions external aid.

The outlook is, however, not so dark as the calculations above would suggest. In the first place, payments were made in the December, 1950 quarter for grain and tobacco, both heavy drains on the sterling area's reserves. These will not be repeated in the March, 1951 quarter. In addition, the sterling area should receive its cheque for the wool sales, and that will be exceptionally large. Neither of these items is capable of statistical measurement at this stage. But some idea of their importance can be gained.

Mr. Gaitskell has said that the actual rate of gain of gold and dollars in November and December was rather below the average rate of the two previous quarters. Reference to table I shows that rate to have been \$ 60 millions. The term „rather below” is open to individual interpretations, and for my purpose, I am assuming that it means an amount so small as to be negligible. From this it can be inferred that the surplus of \$ 398 millions can be allocated as follows: December \$ 60 millions; November \$ 60 millions, leaving October with \$ 278 millions (of which \$ 133 millions were „hot” and, hence, \$ 145 millions ordinary). The seasonal drain of grain and tobacco was, therefore, over \$ 80 millions in November and December. It would follow that during the current quarter, the rate of gain can go up, once more to about \$ 145 millions a month. The continued strength of sterling commodities, and the large number of record prices paid for wool in the last few days, confirms that the sterling area can expect another good quarter. Even so, the day is far distant when the sterling area can afford to revalue sterling or to make it convertible. As the prices of commodities rise, so the amount of money which the area holds must also rise, for the function of the reserves is to buy goods out of capital when income is insufficient.

In the future, however, monetary considerations will have less influence in obtaining raw materials than formerly. Only this week rumours from New York suggest that the British Ministry of Supply is purchasing about 20,000 tons of zinc — about one month's normal supply.

This is probably more the result of the meeting of Mr. Attlee and Mr. Truman in Washington than of the ability of British negotiators to pay dollars. This is not, however, to take a high and mighty attitude towards the gold and dollar reserves. They will be useful if and when the world returns to a more commercial frame of mind; and the larger they can be made, the better it will be.

The change that has come over the economy generally is the transfer of worries over dollars and exports to forebodings for coal. This is no Tory scare; the possibility of a fuel crisis, in the midst of a rearmament drive, is very real. The Government has asked the miners to work on Saturdays — an encroachment on the week-end is a sure sign of dire necessity. Shop window lighting and illuminated advertising has been abandoned, rail services are to be cut, American coal is to be imported, and exports are to be reduced. The low level of stocks is not something new; the deterioration in the position is indicated in the table below.

TABLE II.

	Total stocks		Excess or deficit of 1950 compared with 1949
	1949	1950	
Thousand tons			
January	14,677	15,253	+ 576
February	13,470	13,155	— 315
March	12,422	11,834	— 903
April	12,137	10,852	— 1,285
May	12,934	11,397	— 1,537
June	14,652	12,933	— 1,517
November	18,932	16,415	— 2,517

This decline in stocks was accompanied by a rise in consumption so that the relative change is greater than that suggested.

The miners are to receive additional pay, and arrangements for contributory pensions are to be made. The miners are not to be granted additional holidays with pay because of the feared loss of output. This attitude towards holidays can be taken to mean that the attractions of the new pay rates, which, incidentally mean higher coal prices, will not be very great. Moreover, the miners still look askance at the proposal to make pensions contributory: the police and regular soldiers have non-contributory pensions. And a fuel crisis might demonstrate that the safety of these islands depends as much on 700,000 miners as on the Armed Forces.

The British character has been moulded, so we are told, by our weather. Our economic life, and who knows what else, will be fashioned over the next few weeks, at least, by the severity or mildness of the weather.

London, January 12, 1951.

HENRY HAKE.

BOEKBESPREKING

Dr A. C. M. van Keep: „De Dividendpolitiek”, Proefschrift, Tilburg, H. E. Stenfort Kroese's Uitgevers-Mij N.V., Leiden 1950, 160 blz.

Dividendpolitiek is een nog weinig beschreven aspect van de financiering van de onderneming; geendend feitenmateriaal ontbreekt trouwens. In dit boek worden, behalve de verhouding van de onderneming tot haar aandeelhouders, ook in het kort de winstuitdelingen aan tantiëmist, personeel en fiscus beschreven.

Van Keep behandelt in het bijzonder de publieke n.v., welke hij beschouwt als een lichaam met een eigen doelstelling (welke doelstelling is niet duidelijk) en welke dus niet meer gesubordineerd is aan de belangen van haar aandeelhouders. De ondernemingsleiders zijn de dragers

geworden van de eigenlijke ondernemersfunctie en zij identificeren het ondernemingsbelang met hun persoonlijk belang, omdat hun leven zo nauw met dat van de onderneming verweven is. De aandeelhouders zijn afgezakt tot postconcurrent crediteur. Daarom bepleit schrijver, dat de winstverdeling, nog meer dan thans in feite het geval is, door de ondernemingsleiders moet worden bepaald.

De aandeelhouders worden voornamelijk verdeeld in de „ondernemingsaandeelhouders”, dat zijn de permanente en actieve aandeelhouders, die persoonlijk nauw verbonden zijn met de leiding van de onderneming en dan ook vaak aan de aandeelhoudersvergadering deelnemen; en de „beleggers”, dat zijn de passieve klein-aandeelhouders, wier participatie gewoonlijk discontinu zou zijn. Deze laatste groep, die ik de „outsiders” zou willen noemen, is gewoonlijk in de meerderheid en is naar het oordeel van de schrijver geneigd teveel te streven naar maximale dividenduitkering gedurende de tijdelijke participatie van iedere individuele aandeelhouder. Hier ziet de schrijver een reëel conflict tussen de belangen van de aandeelhouders en die van de onderneming. De ondernemingsleiders daarentegen hebben wel het ondernemingsbelang op langere termijn op het oog, en streven voor zover hun macht reikt naar de maatschappelijk wenselijke winsthouding voor expansiefinanciering en dividend-egalitatie.

Ik geloof niet, dat het hierboven samengevatte geheel in overeenstemming is met de Nederlandse feiten. Bij ons is de klein-aandeelhouder in het algemeen geen „discontinu” participant; de Nederlandse belegger is integendeel gekenmerkt door een opmerkelijk taai vasthoudendheid aan zijn eenmaal gekozen beleggingen. Mijn indruk is, dat bijv. het grootste deel van het aandelenkapitaal van de Koninklijke Petroleum onder in de trommel ligt bij duizenden beleggers, die deze stukken reeds van den beginne af in hun familiebezit hebben, en zich door geen koersstijging tot verkopen willen laten verleiden. De leiders van deze onderneming daarentegen oefenen hun functie slechts enkele decennia uit, waarna zij door andere en vaak in het geheel niet verwante personen vervangen worden. Met andere woorden, in ons land is de aandeelhouder vaak een vaster relatie van de onderneming dan de directeur! Duitse schrijvers hebben voor hun land wel eens het tegengestelde geponeerd, maar dan moet men bedenken, dat Duitsland een paar turbulente inflatieperiodes en andere maatschappelijke omwentelingen heeft meegemaakt.

Om nu op het boek terug te komen, naar het oordeel van Van Keep komt de dividendpolitiek van de onderneming neer op de kunst de aandeelhouders tevreden te houden met een zo gering mogelijk offer van de onderneming. De onderneming mag haar postconcurrente crediteuren niet in een hoek trappen, want zij moet haar reputatie op de emissiemarkt hoog houden. Dit is natuurlijk een vage richtlijn voor de dividendpolitiek, en de schrijver meent een nadere concretisering in de volgende regelen te geven: „Het beleggingskarakter, dat het aandeel vrij algemeen heeft verkregen, zal veroorzaken dat de aandeelhouders zo goed als steeds met de door de ondernemingleiding gevoerde winsthoudingspolitiek accoord zullen gaan, indien daardoor de winstgevendheid van hun deelneming — rekening houdende met de koerswaarde — niet daalt beneden het algemene rentepeil” (blz. 56). Op die manier komen wij echter niet veel verder, want het komt maar al te veel voor, dat de aandeelhouder niet tevreden is met de koers van zijn aandeel, die tenslotte weer van de dividenden afhangt.

Terecht is de schrijver onder de indruk van de grote betekenis van de winsthoudingen voor de expansiefinanciering, en op overtuigende wijze beschrijft hij, hoe deze winsthouding grotendeels buiten de wil van aandeelhouders, buiten hun medeweten en in strijd met

het vennootschapsrecht plaatsvindt, doordat de ondernemingsleiders winst wegwerken in geheime en stille reserves en daarna een zwaar afgeroomd winstcijfer aan de aandeelhoudersvergadering ter verdeling opdissen. Aangezien de aandeelhouders zich natuurlijk gemakkelijker neerleggen bij onzichtbare winsthoudingen dan bij zichtbare reserveringen bepleit Van Keep, dat formeel aan ondernemingsleiders het recht zou moeten worden gegeven naar eigen inzicht geheime reserveringen toe te passen en aan de aandeelhoudersvergadering aldus gemanipuleerde winstcijfers ter nadere bestemming voor te leggen.

Deze oplossing is nauw verwant aan het Duitse vennootschapsrecht na de introductie van het leidersbeginsel en volkomen in strijd met het Amerikaans-Engelse streven tot openhartige publicatie van jaarcijfers en winstverdeling. Afgezien van alle principiële overwegingen van sociaal-ethische en economische aard, die voor een sterke doorzichtigheid van het bedrijfsleven pleiten, meen ik, dat ook het enge vennootschapsbelang door geheimzinnigheid meer geschaad dan gebaat wordt. Niet alleen de intelligente particuliere belegger, maar vooral ook de steeds meer van belang wordende institutionele belegger, wil zich gaarne een zelfstandig oordeel vormen en haat derhalve de opzettelijke winstversluiting.

Kortom, terwijl de betekenis van de aandeelhouder in dit boek laag wordt aangeslagen, vindt een idealisering van de ondernemingsleider plaats. Het is bijv. opvallend, dat de schrijver bij de bespreking van de tantièmes niet memoreert, dat deze vaak volgens heel wat royaler beginselen worden uitgekeerd dan de dividenden, terwijl het toch onredelijk is, dat van alle winstgerechtigden nu juist alleen de aandeelhouder de lasten van de winsthouding moet dragen.

Door deze opmerkingen komt de behandeling van de rest van dit proefschrift enigszins in gedrang. Op juiste wijze wordt de dividendegalitatie behandeld, de verschillende dividendvormen (bonusaandelen etc.) worden besproken, en ook aan de winstdeling door personeel en fiscus wordt de nodige aandacht gewijd. Voor de theoreticus is dit een lezenswaardig boek; voor de ondernemer lijkt het mij gevaarlijke lectuur.

Overveen.

Dr F. W. C. BLOM.

INTERNATIONALE NOTITIES

De Engelse steenkolen crisis

De mogelijkheid van een steenkolen crisis in Engeland is vier maanden geleden al ter sprake gebracht en tot nu toe heeft — zo zegt „The Investors' Chronicle” van 6 dezer — de gecombineerde wijsheid van het „Ministry of Fuel and Power”, de „Coal Board” en de „National Union of Mineworkers” nog geen enkele positieve maatregel, die het publiek gerust zou kunnen stellen, ter tafel gebracht. Bovendien wijst weinig er op, dat de Regering zich heeft gerealiseerd, dat de kolenpositie het stadium, waarin vermaningen een vervanging van handelen kunnen zijn, voorbij is. De krachtstations in Noord-West-Engeland hebben nog slechts een kolenvoorraad voor 2½ week en vele fabrieken handhaven een uiterst labiel evenwicht tussen verbruik en voorraad.

De problemen van de steenkolenrijverheid zijn — op enigszins langere termijn bezien — bijzonder gecompliceerd, maar op zeer korte termijn bezien, worden zij steeds duidelijker. Het huidige probleem is er een, dat in enkele weken moet worden opgelost. Wanneer de productie binnen die tijd niet kan worden opgevoerd tot een peil, waar zij meer in overeenstemming is met 's lands behoeften, dan is het noodzakelijk, dat de Regering stappen onder-

neemt om de behoeften meer in overeenstemming te brengen met de productie en de voorraden, zegt genoemd blad. Er is momenteel weinig kans, dat de productie in voldoende mate kan worden verhoogd. In de week vóór Kerstmis bedroeg de productie 4.255.800 ton en de binnenlandse consumptie alléén al — dus zonder uitvoer en bunkermateriaal voor schepen — 4.273.000 ton. Indien de productie t.o.v. het verbruik bijna 470.000 ton tekort schiet in één week, dan is er weinig kans, dat de productie een oplossing kan bieden voor het voorraadprobleem, waar alles van afhangt in geval van een eventuele vertraging bij het vervoer. De voorraden bedragen momenteel 13.340.000 ton tegen 15.271.000 ton een jaar geleden en 8.502.000 ton per ultimo 1946. Het verbruik is momenteel 12 pCt groter dan in 1946, zodat bij het voorraadcijfer van 1946, om een vergelijking mogelijk te maken, ca 1 mln ton moet worden toegevoegd.

De marge, die de huidige voorraad laat boven de catastrophale voorraad van 1946, is nog voldoende, vooropgesteld, dat de Regering dat gedeelte van het verbruik, dat boven de productie uitgaat, een halt kan toeroepen. De epige mogelijkheid hiertoe is beperking der leveringen aan niet-essentiële verbruikers. Omdat het nu te laat is voor de „British Electricity Authority” om de stroompolitiek nog zodanig te wijzigen, dat deze wijziging binnen enkele weken resultaat zal opleveren, zullen de beperkingen der leveringen aan niet-essentiële verbruikers moeten neerkomen op het sluiten van enkele fabrieken, teneinde te voorkomen, dat vroeg of laat alle fabrieken zullen moeten worden gesloten.

Een dergelijk programma is nu klaarblijkelijk onvermijdelijk geworden en men mag verwachten, dat de Britse Regering deze weg zal inslaan. Of het programma al niet te laat is, moet worden afgewacht. Als de „planners” er niet in slagen de kolencrisis van de baan te schuiven, dan zijn zij nog altijd tot op zekere hoogte in de gelegenheid „to plan the crisis itself”, besluit genoemd blad.

De wereldolieproductie in 1950

Enige maanden geleden merkte „Petroleum Press Service” in een overzicht van de wereldproductie van ruwe olie gedurende het eerste halfjaar 1950 op, dat voor het gehele jaar 1950 een aanzienlijke stijging der olieproductie scheen te zijn verzekerd. Deze voorspelling is blijkens recente gegevens bewaarheid; gedurende het afgelopen jaar werden alle vorige productierecords ruimschoots geslagen.

De totale ruwe olieproductie beliep ca 523 mln metrieke tonnen, dat is ongeveer 11 pCt meer dan in 1948 en 1949. Vooral gedurende het tweede halfjaar 1950 gaf de productie een aanzienlijke stijging te zien en in vele landen werden nieuwe records gevestigd.

Zoals de tabel rechts boven doet zien, was de procentuele toeneming der olieproductie het grootst in het Midden-

Geschatte wereldproductie van ruwe olie.
(in duizenden metrieke tonnen)

	1949	1950	1950 in pCt van 1949
Noord-Amerika	255.825	273.600	107,0
w.o.: Verenigde Staten	252.996	270.000	106,6
Canada	2.829	3.600	124,8
Latijns-Amerika	90.546	102.500	115,8
w.o.: Venezuela	69.012	78.000	113,0
Midden-Oosten	71.188	87.630	123,0
w.o.: Perzië	27.235	31.800	116,8
Saoudie-Arabië	23.471	27.000	114,9
Verre Oosten	10.345	12.790	124,0
w.o.: Indonesië	5.930	7.200	121,4
Ned. Nw. Guinea	245	250	102,2
West-Europa	1.596	2.000	125,3
w.o.: Nederland	621	700	112,9
Duitsland	840	1.100	131,0
Oost-Europa	39.775	44.320	111,3
w.o.: Sovjet-Unie	33.200	37.600	113,3
Roemenië	4.300	4.300	100,0
Totaal	469.275	522.840	111,5

en Verre Oosten en in West-Europa. In Noord-Amerika en Oost-Europa was de stijging minder markant. Weliswaar is de productie van Canada aanzienlijk toegenomen, doch de relatief geringere stijging in de Verenigde Staten, die o.a. moet worden toegeschreven aan de drastische productiebeperkingen in de eerste maanden van het afgelopen jaar, legt meer gewicht in de schaal. In de Sovjet-Unie werd het programma van het eerste na-oorlogse vijfjarenplan, dat een productie beoogde van 35,4 mln ton in 1950, volgens officiële gegevens overschreden met ongeveer 2,2 mln ton.

De wereldproductie van ruwe olie is sedert 1945 gestegen met niet minder dan 170 mln ton, of 50 pCt. De belangrijkste stijgingen kwamen voor rekening van het Midden-Oosten, de Verenigde Staten en Venezuela, nl. resp. 60, 40 en 32 mln ton per jaar.

Een halve eeuw oliegeschiedenis

Aan het begin van de tweede helft dezer eeuw is het wellicht interessant een overzicht te geven van de wereldproductie van ruwe olie gedurende de afgelopen vijftig jaren.

Zoals onderstaande tabel, die is ontleend aan „Petroleum Press Service” van deze maand, doet zien, beliep de wereldproductie in 1900 slechts 21 mln ton per jaar; dat is evenveel als de huidige productie van veertien dagen. Rusland was in dat jaar met 11 mln ton de grootste olieproducent, een plaats, die dit land echter in 1903 moest afstaan aan de Verenigde Staten.

Voorts blijkt uit deze tabel, dat gedurende de jaren twintig in de meeste landen een grote expansie plaatsvond en dat de geografische verdeling der productie omstreeks 1930 nog maar weinig afweek van de huidige.

Opmerkelijk is het hoge peil, dat de Mexicaanse productie in 1920 (22,7 mln ton) en in 1921 (ca 28 mln ton) be-

Ruwe olieproductie van 1900 tot 1950.
(in mln metrieke tonnen)

	1900	1920	1930	1938	1945	1946	1947	1948	1949	1950	Aandeel in pCt van de produc- tie in 1950
Verenigde Staten	8,6	61,1	123,1	164,1	231,5	234,2	250,7	277,7	253,0	270,0	51,6
Mexico	—	22,7	5,7	5,5	6,1	7,0	8,1	8,4	8,7	10,6	2,0
Carabisch gebied	—	0,4	24,3	32,5	49,6	59,9	70,0	76,4	76,2	85,9	16,4
Rusland	11,0	3,5	18,5	29,7	19,3	21,6	25,7	29,1	33,2	37,6	7,2
Europa (excl. Rusland)	0,6	1,9	6,6	8,0	6,6	6,6	6,6	7,6	8,2	8,8	1,7
Midden-Oosten	—	1,8	6,4	16,1	27,0	35,6	42,0	57,5	71,2	87,6	16,8
Verre-Oosten	0,6	3,8	7,8	10,0	1,9	1,2	3,3	7,5	10,3	12,8	2,5
Overige	0,2	0,9	3,4	5,7	6,6	6,1	7,1	7,3	8,5	9,6	1,8
Totaal	21,0	96,1	195,8	271,6	348,6	372,2	413,5	471,5	469,3	522,9	100,0

reikte en de sterke daling daarna, die moet worden toegeschreven aan het plotseling uitgeput geraken van de „Golden Lane“-velden. De Russische productie gaf tijdens en na de revolutie van 1917 een daling te zien, waarvan zij zich evenwel in de loop der jaren twintig snel herstelde.

Iedere uitbreiding der totale wereldproductie in voorgaande perioden valt in het niet bij de expansie der laatste vijf jaren, die niet minder dan 170 mln ton bedroeg. Het aandeel der Verenigde Staten in de totale olieproductie vertoont, zoals onderstaand staatje doet zien, de laatste jaren een geleidelijke daling, doch nog altijd is meer dan de helft van de wereldproductie binnen de grenzen van dit land geconcentreerd.

Procentueel aandeel van de Verenigde Staten in de wereldolieproductie.

1900	41,2	1946	62,9
1920	63,5	1947	60,6
1930	62,9	1948	58,9
1938	60,5	1949	54,0
1945	61,2	1950	51,6

Het is, aldus genoemd blad, een opmerkelijk feit, dat ondanks de toenemende hoeveelheden olie, die aan de bronnen worden onttrokken, de momenteel bekende oliereserves groter zijn dan ooit te voren.

Geld- en kapitaalmarkt

De geldmarkt.

De ruimte op de geldmarkt bleef ook gedurende de verslagweek gehandhaafd. De vraag op de markt concentreerde zich vooral op het kortlopende papier. Blijkbaar wensten de banken hun liquiditeit voor de eerstkomende maanden zoveel mogelijk te versterken om eventuele onttrekkingen te kunnen financieren. Dat een dergelijke liquiditeit soms goed te pas kan komen blijkt wel uit het feit, dat de saldo's van banken bij De Nederlandsche Bank volgens de weekstaat van Dinsdag 8 Januari f 28 mln waren gedaald t.o.v. de week tevoren. De stand van 's Rijks Kas per 6 Januari gaf aan, dat het uitstaand schatkistpapier was afgenomen, zodat het zeer waarschijnlijk is, dat de banken hun tegoed niet hebben aangesproken om hun portefeuille schatkistpapier uit te breiden.

De bovengenoemde vraag op de geldmarkt bracht lage disconto's voor de korte termijnen mede: Januari 1 pCt bieden, Februari $1\frac{1}{16}$ — $1\frac{3}{16}$ pCt, Maart en April $1\frac{1}{4}$ pCt bieden. Minder animo bestond er voor de langlopende termijnen schatkistpapier. Augustus- t/m Decemberpapier was op $1\frac{1}{16}$ pCt te krijgen. Met ingang van 9 Januari werd de callgeldrente tot het minimum van $\frac{3}{4}$ pCt teruggebracht.

Volgens de weekstaat van 8 Januari loste het Rijk f 50 mln af van de f 300 mln, die het de vorige week bij de circulatiebank had ondergebracht. Dat dit thans reeds gebeurt is vermoedelijk wel een teken, dat men zich op het Ministerie van Financiën ter dege bewust is van de slechte psychologische indruk, die het beroep van de Staat op de Centrale Bank maakt.

De kapitaalmarkt.

Hoewel het koersniveau op de aandelenmarkt volgens onderstaande indexcijfers gedurende de verslagweek nog wel een stijging vertoonde, was hierbij toch van een veel groter aarzeling sprake dan de vorige week het geval was. De basisfactor voor de ontwikkeling van de aandelenkoersen is en blijft onder de huidige omstandigheden het alom heersende gevoel, dat de „waarde“ van de gulden in de toekomst steeds verder zal dalen (m.a.w. dat de prijzen verder zullen stijgen). Op levensverzekeringsgebied leidt deze stemming tot het bepleiten van polissen, niet in

gulden doch in koopkracht luidende, in de sociale verzekering tot het overwegen van een althans gedeeltelijke overgang van het kapitaaldekkingstelsel naar het om-slagstelsel. Voor particuliere kapitaalbezitters blijft, indien zij niet in goederen kunnen of willen vluchten, weinig anders over dan te trachten door aandelenbelegging hun koopkracht nog enigszins te behouden. Dat aandelenbelegging iets geheel anders is dan belegging in goederen wordt hierbij vaak te snel over het hoofd gezien. Zo wordt bijv. momenteel ter beurze nog vrijwel geen aandacht besteed aan de nadelige invloed, die voor binnenlandse aandelen zou kunnen uitgaan van de grote moeilijkheden, die het Nederlandse bedrijfsleven wel eens zou kunnen gaan ondervinden van het komende kolen- en grondstoffen-gebrekk, dat anderzijds juist de stijging der goederenprijzen nog verder zou kunnen stimuleren.

Van een groter belangstelling op de aandelenmarkt maken de laatste jaren geregeld ondernemingen gebruik om te emitteren. Ook thans is dit weer het geval. Gedurende de verslagweek werden aangekondigd emissies van Smit Transformatoren (f 1,9 mln), Rouppe van der Voort (f 1,4 mln) alsmede een uitgifte van in aandelen converteerbare obligaties de Schelde (f 2,5 mln). Van vorige week dateert nog de emissie Ngombezi (f 1,2 mln), terwijl werd bericht, dat ook Heemaf gaat emitteren (f 2 mln) (alles reële bedragen). Nog andere emissies hangen boven de markt.

Daar een grote emissiestroom het koersniveau vroeg of laat moet drukken, is het duidelijk, dat zolang er van de zijde van het bedrijfsleven behoefte aan kapitaalsuitbreiding bestaat, de koersstijging zelve reeds de kiem van haar uitputting in zich draagt.

Het wantrouwen in de gulden demonstreerde zich de afgelopen week voorts nog door een verder oplopen van het agio op dollarfondsen tot boven 6 pCt.

	5 Jan. 1951	12 Jan. 1951
Aand. indexcijfers		
Algemeen	155,0	156,7
Industrie	219,1	222,5
Scheepvaart	175,7	179,3
Banken	129,0	129,7
Indon. aandelen	53,3	52,9
Aandelen		
A.K.U.	171 $\frac{1}{2}$	170
Philips	233 $\frac{3}{4}$	239
Unilever	228	232 $\frac{1}{2}$
H.A.L.	187 $\frac{1}{2}$	189 $\frac{1}{2}$
Amsterdam Rubber	122	124 $\frac{1}{2}$
H.V.A.	115 $\frac{1}{2}$	111
Kon. Petroleum	310 $\frac{1}{2}$	313 $\frac{1}{2}$
Staatsobligaties		
2 $\frac{1}{2}$ pCt N.W.S.	78 $\frac{11}{16}$	78 $\frac{13}{16}$
3—3 $\frac{1}{2}$ pCt 1947	97.	96 $\frac{11}{16}$
3 pCt Invest. certif.	97	96 $\frac{9}{16}$
3 pCt Dollarlening	95 $\frac{15}{16}$	95 $\frac{1}{4}$

J. C. B.

De Belgische geld- en kapitaalmarkt in December 1950

Geldmarkt.

De recente credietexpansie gebeurt hier meestal onder de vorm van discontocredieten. De banken blijken inderdaad ingevolge het uitblijven van een stijging van de deposito's thans practisch voor een verdere credietuitbreiding aangewezen te zijn op herdisconto bij de centrale

bank of de parastatale credietinstellingen. De portefeuille handelspapier van de Nationale Bank steeg van frs 3.799 mln per einde 1949 tot frs 4.082 mln per einde Juni 1950 en frs 10.110 mln per einde December 1950. De credietbeperkende maatregelen, die in de loop van December door de centrale bank werden genomen, hadden dan ook betrekking op een verder toehalen van de discontoschroef door middel van een beperking van de looptijd van het papier en de vaststelling van een vaste verhouding tussen het disconto en de eigen middelen bij de banken.

Verder verhoogde de Nationale Bank de discontovoet voor exportaccepten van 3 tot 3,75 pCt op grond van de overweging, dat de huidige evolutie van de uitvoer geen voorkeurstarif meer rechtvaardigt.

De maandelijks compensaties in het kader van de Europese Betalings Unie tonen aan, dat het saldo van de internationale lopende transacties van de B.L.E.U. met de aangesloten landen een neiging heeft om opnieuw positief te worden. In onderstaande tabel werden de jongste resultaten samengebracht.

TABEL I.
Belgische positie in de Europese Betalings Unie.
(in duizenden rekeneenheden)

Verrichtingen:	Juli-Sept. 1950	Oct.-Dec. 1950 ¹⁾	Dec. 1950 ¹⁾
Saldo lopende transacties ..	- 18.765	- 18.639	+ 3.440
Statutaire aflossingen	+ 16.000	+ 27.190	+ 10.360
Resultaat v. d. compensatie ..	- 2.765	+ 8.551	+ 13.800
Terugbetaalde tegoeden uit tweede betalingsovereen- komst	+ 2.765	+ 13.059	—
Uiteindelijk resultaat van de afrekening	—	+ 21.610	+ 13.800

¹⁾ Voorloopte cijfers.

De beperkende maatregelen van de centrale bank inzake de aankoop van termijndeviezen leidden tot een aanzienlijke vermindering van de post „debiteuren wegens aankoop van termijndeviezen en goud” op de balans van de Nationale Bank; half October beliep die post frs 4.741 mln, tegenover frs 1.835 mln per einde December. De termijnmarkt in deviezen onder de private banken bleef eng.

Op de vrije niet-officiële goudmarkt te Brussel ondergingen de gouden stukken, evenals op de meeste vrije markten over de gehele wereld, een aanzienlijke koersstijging. Per einde December noteerde de soevereign 672½ tegenover 612 per einde September en 595 per einde Juni. Het goud in staven werd verhandeld tegen \$ 44,6 per ons fijn. De koersen van de buitenlandse biljetten bleven schier ongewijzigd.

Kapitaalmarkt.

De licht dalende tendentie, die reeds vorige maand in het koersverloop op de obligatiemarkt werd waargenomen, nam in de loop van December ietwat scherpere vormen aan. De toeneming van de internationale spanning en geldbehoefte van het publiek en het bedrijfsleven in verband met de jaareinde-verrichtingen veroorzaakten o.a. koersverliezen in de rubrieken schatkistcertificaten en industriële obligaties.

Op de publieke emissie markt werden geen nieuwe obligaties of aandelen aangeboden. Er worden nochtans een paar aandelenemissies aangekondigd voor de maand Januari 1951. De spaarneiging van het publiek blijkt nochtans, te oordelen naar de evolutie van het tegoed op de spaarboekjes van de Algemene Spaar- en Lijfrentekas, in October en November te zijn toegenomen, alhoewel de aangroei beneden het peil blijft van de overeenkomstige maanden van 1949.

De aandelenmarkt kende een eerder rustig verloop. De in de eerste drie weken geregistreerde daling van het

ABEL II.

Gemiddeld netto-rendement van de voornaamste obligatietypes¹⁾.

Obligatietype	looptijd	eind Juni 1950	eind Sept. 1950	eind Dec. 1950
4 pCt Geunif. schuld	lang- lopende	4,34	4,48	4,49
Schatkist-certificaten ..	8 à 9 j.	4,63	4,90	4,92
Kasbons steden ..	ca 6 j.	4,49	4,63	4,66
Industr. oblig.	10 à 12 j.	5,43	5,57	5,69

¹⁾ Er werd rekening gehouden met agio of disagio bij de terugbetaling.

gemiddeld koerspeil werd gedurende de laatste week meer dan ingewonnen. Opnieuw waren het de koloniale aandelen, die het sterkst in vraag stonden. Het door de N.V. Kredietbank berekende gemiddelde netto rendement van 76 courant verhandelbare aandelen bedroeg per einde December 3,75 pCt.

TABEL III.

Gemiddeld koerspeil op de aandelenbeurs te Brussel.
(indices basis 1936-38 = 100)

	eind 1947	eind 1948	eind 1949	eind 1950
Industriële aandelen	169	144	169	172
Openbare nutsbedrijven	105	93	142	146
Financiële instellingen	120	93	117	120
Koloniale aandelen	242	225	233	325
Gemiddeld koerspeil	158	149	174	188

Brussel.

V. VAN ROMPUY.

STATISTIEKEN

NATIONALE BANK VAN BELGIË. (Voornaamste posten in miljoenen francs).

Data	Goud- voorraad	Tegoed op het buitenland	Accoord Europese Betalingsunie	Vorderingen o. h. buitenl. i. v. m. betalingsacc.	Handelspapier op België en over- heids-effecten	Voorschotten op overheidsfondsen
8 Nov. 1950	29.185	1.613	—	8.466	14.173	586
30 Nov. 1950	29.040	1.580	2.203	7.080	16.438	586
7 Dec. 1950	29.041	1.793	2.203	7.513	15.711	390
14 Dec. 1950	29.041	1.285	2.203	7.965	15.196	298
21 Dec. 1950	29.430	1.295	2.203	6.652	16.146	327
28 Dec. 1950	29.369	1.131	2.203	6.831	17.745	456

Data	Deel- en pasmunt	Totaal activa	Bankbiljetten in omloop	Rekening courant saldi		
				Schatkist	Verbindenissen t.o. het buitenl. i. v. m. beta- lingsacc.	Totaal
8 Nov. 1950	407	37.044	85.925	18	2.466	4.520
30 Nov. 1950	386	98.516	86.238	47	4.276	6.793
7 Dec. 1950	375	98.134	86.290	14	4.252	6.410
14 Dec. 1950	377	96.847	85.697	13	4.389	6.384
21 Dec. 1950	351	96.575	86.142	85	2.977	6.040
28 Dec. 1950	327	98.332	87.218	21	2.878	6.571

NATIONALE BANK VAN ZWITSERLAND. (Voornaamste posten in miljoenen francs).

Data	Metaal- voorraad	Buitenl. wissels	Disconto's en voor- schotten	Effecten	Biljetten in omloop	Andere credieten
31 Dec. 1946	4.949,9	158,0	238,7	52,7	4.090,7	1.163,7
23 Dec. 1950	5.977,2	246,3	172,0	41,3	4.602,6	1.668,9
30 Dec. 1950	5.975,8	256,4	288,2	40,9	4.663,8	1.773,1
6 Jan. 1951	5.975,8	275,9	228,1	40,9	4.503,4	1.848,5

DE NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte balans op 15 Januari 1951

Activa.

Wissels, promessen en schuldbrieven in disconto	Hoofdbank f 9.010,46 ¹⁾			
	Bijbank „ „			
	Agent-schappen „ 5.000,—			
		f	14.010,46 ¹⁾	
Wissels, schatkistpapier en schuldbrieven, door de Bank gekocht (art. 15, onder 4 ^o , van de Bankwet 1948)				
Schatkistpapier, door de Bank overgenomen van de Staat der Nederlanden ingevolge overeenkomst van 26 Februari 1947			1.600.000,00,—	
Voorschotten in rek. crt op onderpand (incl. beleningen)	Hoofdbank f 49.668.060,11 ²⁾			
	Bijbank „ 953.717,14			
	Agentsch. „ 14.997.053,50			
		f	65.618.830,75	
Op effecten enz.	f 63.507.193,60 ³⁾			
Op goederen en celen	„ 2.111.637,15			
			65.618.830,75 ⁴⁾	
Voorschotten aan het Rijk (art. 20 van de Bankwet 1948)				
Boekvordering op de Staat der Nederlanden ingevolge overeenkomst van 26 Febr. 1947			1.500.000,00,—	
Munt en muntmateriaal:				
Gouden munt en gouden muntmateriaal	f 1.174.720.699,62			
Zilveren munt enz.	„ 17.793.573,53			
			1.192.514.273,15	
Vorderingen en geldswaardige papieren luidende in buitenlandse geldsoorten			936.810.839,72	
Buitenlandse betaalmiddelen			2.720.168,30	
Vorderingen in gulden voortvloeiende uit betalingsaccorden			271.458.401,83	
Belegging van kapitaal, reserves, pensioenfondsen en voorzieningsfondsen			133.914.159,32	
Gebouwen en inventaris			1.500.000,—	
Diverse rekeningen			229.021.272,—	
			f 5.933.568.955,53	

Passiva.

Kapitaal	f 20.000.000,—	
Reservefondsen	„ 18.418.854,74	
Bijzondere reserves	„ 69.951.000,39	
Pensioenfondsen	„ 24.345.292,64	
Voorzieningsfondsen personeel in tijdelijke dienst	„ 1.502.725,68	
Bankbiljetten in omloop (oude uitgiften)	„ 56.211.410,—	
Bankbiljetten in omloop (nieuwe uitgiften)	„ 2.815.913.530,—	
Bankassigmenten in omloop	„ 712.076,13	
Rekening courant saldo's:		
's Rijks Schatkist	f 191.398.607,42	
's Rijks Schatkist, bijzondere rekening	„ 1.347.624.081,49	
Saldo's van banken in Nederland	„ 40.843.520,40	
Saldo's voortvloeiende uit betalingsaccorden	„ 443.600.898,83	
Andere saldo's van niet-ingezetenen	„ 103.122.067,13	
Andere saldo's	„ 241.762.327,50	
		2.368.351.502,77
Saldo's luidende in buitenlandse geldsoorten	„ 284.402.604,38	
Diverse rekeningen	„ 273.760.258,80	
		f 5.933.568.955,53

Totaal aan Nederlands schatkistpapier, waarin gulden saldo's voortvloeiende uit betalingsaccorden zijn belegd f 39.800.000,—

¹⁾ Waarvan schatkistpapier, rechtstreeks door de Bank in disconto genomen f —,—
²⁾ Waarvan aan Indonesië (Wet van 15 Maart 1933, Staatsblad no 99) 31.623.900,—
 Circulatie der door de Bank namens de Staat in het verkeer gebrachte muntbiljetten 135.103.160,50

FEDERAL RESERVE BANKS.

(Voornaamste posten in miljoenen dollars)

Data	Metaalvoorraad		Other cash	U.S. Govt securities
	Totaal	Goudcertificaten		
31 Dec. 1946	18.381	17.587	268	23.350
14 Dec. 1950	21.601	21.122	229	20.529
21 Dec. 1950	21.551	20.982	221	20.227
28 Dec. 1950	21.548	20.972	227	20.337

Data	F.R.-biljetten in circulatie	Deposito's		
		Totaal	Govt	Member-banks
31 Dec. 1946	24.945	17.353	393	16.139
14 Dec. 1950	23.543	19.129	451	17.465
21 Dec. 1950	23.707	19.309	685	17.416
28 Dec. 1950	23.707	19.175	786	17.174

BANK VAN FRANKRIJK.

(Voornaamste posten in miljoenen francs).

Data	Metaalvoorraad	Disconto's en voorschotten	Voorschotten aan de Staat		
			Vaste	Schatkist	Bezettingskosten Duitsland
26 Dec. 1946	94.817	118.302	59.449	67.900	426.000
14 Dec. 1950	182.785	414.219	60.042	163.100	426.000
21 Dec. 1950	182.785	434.989	60.042	157.100	426.000
28 Dec. 1950	182.785	477.865	60.042	158.900	426.000
4 Jan. 1951	182.785	445.657	60.042	163.800	426.000

Data	Bankbiljetten-circulatie	Deposito's			
		Totaal	Staat	Accords de coop. économique	Diversen
26 Dec. 1946	721.865	63.458			
14 Dec. 1950	1.509.110	154.419	60	15.495	134.814
21 Dec. 1950	1.523.043	164.268	81	15.081	149.106
28 Dec. 1950	1.560.561	176.849	70	15.058	161.720
4 Jan. 1951	1.581.938	152.346	32	8.925	143.388

ENIGE INDEXIJFERS VAN DE INDUSTRIËLE PRODUCTIE IN NEDERLAND ¹⁾.

1938 = 100	1947	1948	1949	1950					
				Jun	Juli	Aug.	Sept.	Oct.	
Algem. productie-index van de industrie	94	113	126	140	138	143	152	159	95
Steenkolen	75	82	87	92	92	91	94	94	
Electriciteit afgeleverd aan het net	142	173	196	194	192	207	233	262	
Gas	98	120	124	127	129	121	125	145	
Stikstofmeststoffen	67	82	88	164	161	173	178	191	
Ruwijzer	108	165	162	160	166	139	129	166	
Walsproducten van ijzer en staal ²⁾	137	210	270	289	320	277	336	350	
Rijwielen	67	122	153	209	191	190	199	186	
Cement	114	129	124	132	137	160	136	151	
Metselstenen	69	93	104	111	110	121	119	121	
Deuren	57	110	109	126	114	146	158	178	
Rubber (gehele industrietak)	200	288	261	336	284	297	369	372	
Courantenpapier	40	81	81	81	72	98	89		
Katoen- en linnenweverijen	60	71	79	89	72	91	93	94	
Tricotage-industrie	85	107	134	160	131	155	176	195	
Schoenen	110	137	130	161	117	122	149	144	
Sigaren ³⁾		100	114	89	93	100	111	115	
Sigaretten ³⁾		100	115	167	153	171	189	164	
Boter	52	70	83	131	115	111	103	80	
Margarine	109	149	203	253	257	219	282		
Kaas	51	77	102	146	154	164	130	101	

¹⁾ Bron: C.B.S.; . betekent: de gegevens ontbreken; gecorrigeerde gegevens zijn cursief gedrukt.

²⁾ 1940 = 100.

³⁾ 1948 = 100.

NDEXIJFERS VAN LONEN VOLGENS REGELINGEN IN NEDERLAND ¹⁾.

Jun 1938/ Jun 1939 = 100	Nijverheid ²⁾	Landbouw ³⁾	Nijverheid en landbouw
Mei 1945....	116	190	126
Dec. 1948....	182	265,5	193
Dec. 1949....	182,1	275,0	195,1
Jan. 1950....	191,2	290,0	205,0
Febr. 1950....	191,2	290,0	205,0
Mrt 1950....	191,2	290,0	205,0
April 1950....	191,2	290,0	205,0
Mei 1950....	191,2	290,0	205,0
Jun 1950....	191,2	290,0	205,0
Juli 1950....	191,2	290,0	205,0
Aug. 1950....	191,2	290,0	205,0
Sept. 1950....	201,4 ⁴⁾	305,1 ⁴⁾	215,9 ⁴⁾
Oct. 1950....	201,4 ⁴⁾	305,1 ⁴⁾	215,9 ⁴⁾
Nov. 1950....	201 ⁴⁾	305 ⁴⁾	216 ⁴⁾
Dec. 1950....	201 ⁴⁾	305 ⁴⁾	216 ⁴⁾

¹⁾ Bron: „Centraal Bureau voor de Statistiek”; in de indexcijfers zijn de uitkeringen krachtens de Kinderbijslagwet of andere regelingen niet begrepen.

²⁾ Gemiddelden 24 bedrijfstakken.

³⁾ Akkerbouw en veehouderij.

⁴⁾ Voorlopige gegevens.



Het CIHAN
organiseert de Nederlandse inzending naar de

CHICAGO FOOD FAIR

9 - 15
Juni

(International Food and Fixtures Exposition)

- Expositie van levensmiddelen en installaties voor levensmiddelenbedrijven (geen installaties voor levensmiddelenindustrie).
- Nederl. Overheid geeft gratis standruimte.
- CIHAN regelt voor alle deelnemers: standhuur, opbouw, in- en uitvoerformaliteiten, verschepping, verblijfsdevisen etc.
- Samenwerking met Ned. K. v. K. v. Amerika.
- Definitieve aanmelding vóór 31 Januari a.s.

Alle inlichtingen telefoon 77.19.58 (K 1700)
Afd. Buitenl. Jaarbeurzen en Exposities. Kantoor 9-17 u.

CENTRAAL INSTITUUT TER BEVORDERING V. D. BUITENLANDSE
HANDEL (CIHAN) - DEN HAAG - BEZUIDENHOUTSEWEG 64

beschikbare krachten

Economisch-Juridisch adviseur, Dr. te Den Haag, wiens kantoor gevestigd is in zijn op zeer goede stand gelegen woonhuis, zoekt gelegenheid, om te Den Haag de belangen te behartigen van een

kantoor op financieel en/of economisch gebied

Br. onder no. ESB 3-4, bur. v. d. bl., Postbus 42, Schiedam.

Ook voor Beschikbare Krachten is een annonce in „Economisch-Statistische Berichten” de aangewezen weg. Annonces, waarvan de tekst 's Maandags in ons bezit is, kunnen, plaatsruimte voorbehouden, in het nummer van dezelfde week worden opgenomen.

N.V. RUBBERFABRIEK VREDESTEIN

Gevestigd te 's-Gravenhage



UITGIFTE van nominaal f 1,500,000.— aandelen,

in stukken groot nom. f 1000.— aan toonder,

ten volle delende in de winst van het lopende boekjaar, eindigende 31 December 1951, en van volgende boekjaren.

Ondergetekenden berichten, dat zij de inschrijving op bovengenoemde aandelen uitsluitend voor houders van aandelen openstellen op

VRIJDAG 26 JANUARI 1951,

van des voormiddags 9 uur tot des namiddags 4 uur,

te Amsterdam ten kantore van

**Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.,
Labouchere & Co. N.V.,
de Heren Pierson & Co.,**

te 's-Gravenhage ten kantore van

**de Heren Heldring & Pierson,
Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.,**

te Rotterdam ten kantore van
Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.,

TOT DEN KOERS VAN 135 pCt.,

op de voorwaarden van het prospectus dd. 17 Januari 1951.

Prospectussen en inschrijvingsbiljetten zijn verkrijgbaar bij de inschrijvingskantoren.

**Nederlandsche Handel-Maatschappij, N.V.
Heldring & Pierson.
Labouchere & Co. N.V.**

AMSTERDAM _____, 17 Januari 1951.
's-GRAVENHAGE _____

ALLE voordelen

van een

PENSIOENREGELING

voor Uw personeel

verkrijgt U

bij

AMSTLEVEN

BOVENDIEN

snel en gratis

gedegen adviezen

en

doorlopend **EEN GOEDE SERVICE**

N.V. AMSTERDAMSCHE MAATSCHAPPIJ VAN LEVENSVZERKERING

Nieuwe Spiegelstraat 17 • Amsterdam • Telefoon 63272

voor kantoor en bedrijf

Industrie-terrein

Bouwrijp terrein langs de Nieuwe Waterweg te Vlaardingen ter grootte van 19 ha te koop.

Gegadigden gelieven zich schriftelijk te wenden tot de directie van Wilton-Fijenoord, Schiedam.

Vestigt U in Venray

De plaats voor Uw industrie

Bouwrijpe industrieterreinen aan grote verkeersweg gelegen verkrijgbaar
Voldoende arbeidersreserve aanwezig

Wendt U om inlichtingen tot de Gemeente,
Telefoon K. 4780, no. 241,

ook voor de huur van te bouwen industrieruimte

Economisch - Statistische Berichten

Adres voor Nederland: Pieter de Hoochstraat 5, Rotterdam (W.).
Telefoon Redactie en Administratie 38040. Giro 8408.

Bankiers: R. Mees en Zoonen, Rotterdam.

Redactie-adres voor België: Seminarie voor Gespecialiseerde Economie, 14, Universiteitstraat, Gent.

Abonnementen: Pieter de Hoochstraat 5, Rotterdam (W.).

Bankiers: Banque de Commerce, Brussel.

Abonnementsprijs, franco per post, voor Nederland f 26,— per jaar, voor België/Luxemburg f 28,— per jaar, te voldoen door storting van de tegenwaarde in Belgische francs bij de Banque de Commerce te Brussel of op haar Belgische postgirorekening no 260.34.

Uitgeleverd en Overzeese Rijksdelen (per zeepost) f 26,—, overige landen f 28,— per jaar.

Abonnementen kunnen ingaan met elk nummer en slechts worden beëindigd per ultimo van het kalenderjaar.

Aangetekende stukken in Nederland aan het Bijkantoor Westzeedijk, Rotterdam (W.).

ADVERTENTIES.

Alle correspondentie betreffende advertenties te richten aan de Firma H. A. M. Roelants, Lange Haven 141, Schiedam (Telefoon 69300, toestel 6). Advertentie-tarief f 0,40 per mm. Contract-tarieven op aanvraag. Rubrieken „Vacatures” en „Beschikbare krachten” f 0,60 per mm (dubbele kolom). De administratie behoudt zich het recht voor om advertenties zonder opgave van redenen te weigeren.

Losse nummers 75 cents, resp. 10 B. francs