

## Zwölf Jahre einheitlicher Diskontosatz.

Ein Beitrag zur Geschichte des schweizerischen Notenbankwesens von Dr. Paul Gygax, Redakteur, Zürich.

Am 17. Juli 1904 waren es 12 Jahre, seitdem die schweizerischen Emissionsbanken einen einheitlichen, offiziellen Diskontosatz eingeführt haben. Vor diesem Tage hatte jeder Hauptplatz, sogar jede auf demselben domizilierte Emissionsbank, einen eigenen Diskontosatz; sie berücksichtigte bei dessen Festsetzung in erster Linie die eigenen Geldverhältnisse<sup>1)</sup>. Heutzutage klingt so etwas fast ungläublich; man fragt sich unwillkürlich, wie es bei einer derartigen Anarchie in der Diskontopolitik möglich gewesen ist, geordnete Umlaufverhältnisse aufrecht zu erhalten. Vor dem Jahre 1893 konnte man beobachten, dass die Diskontoraten auf den einzelnen Plätzen oft um einen  $\frac{1}{2}$  bis 1 Prozent differierten, ja es kam sogar einmal vor, dass dieselben auf dem nämlichen Platze und am nämlichen Tage in entgegengesetzter Richtung verändert wurden<sup>2)</sup>. Auf dem Platze Zürich führte die Zürcher Kantonalbank<sup>3)</sup> einmal den Satz von  $2\frac{1}{2}$  ‰, während die Bank in Zürich nur zu  $3\frac{1}{2}$  ‰ diskontierte. Der Geschäftswelt war mit einer solchen Praxis am wenigsten gedient, denn bekanntlich stört ein stark fluktuierender Diskontosatz die Berechnungen des Kaufmannes sehr. Je mehr Stabilität im Diskonto herrscht, je geringer die Veränderungen in der offiziellen Bankrate sind, desto mehr ist den Interessen des Bankiers, des Kaufmannes und des Industriellen gedient, der für seine Operationen eine sichere Basis braucht. Die Notenbanken der einzelnen Plätze hatten allerdings durch das damals bereits schon seit manchen Jahren bestehende Konkordat einige Fühlung, allein dieses Konkordat erstreckte sich nicht auf Massregeln diskontopolitischer Natur<sup>4)</sup>. In der Diskontopolitik war jedes Institut „souverän“, und jede grössere Bank publizierte ihren eigenen Diskontosatz. So z. B. die Bank in Zürich, die Zürcher Kantonalbank, die Bank in Basel, die Banque du Commerce Genf, die Bank in St. Gallen, die Kantonalbank von Bern. Die Banken der kleineren Plätze richteten sich gewöhnlich nach

dem Satze des Institutes auf dem zunächstliegenden grösseren Platze. Auf den Plätzen Bern und St. Gallen war der Diskonto gewöhnlich eine Fraktion höher als auf anderen Hauptbankplätzen, was zweifellos mit der geringeren Platzkonkurrenz, mit der Monopolstellung der betreffenden Banken zusammenhing. Freilich bestanden zu jener Zeit schon auf solchen Plätzen neben der Notenbank auch Handelsbanken, die mit ihr konkurrierend im Diskontomarkt auftraten. Allein zu gewissen Zeiten ist bekanntlich die Notenbank das Geldreservoir des Platzes, die Bank der Banken. In solchen Momenten, wo die Bedürfnisse dringende, augenblickliche, unabweisbare sind, hat die Zettelbank so ziemlich das Heft in der Hand. — Die Festsetzung eines einheitlichen Satzes wurde in der Basler Tagung der schweiz. Emissionsbanken vom 3. Juni 1893 sehr begrüsst, sowohl vom allgemeinen Standpunkt aus als auch von dem Interessenstandpunkt der Emissionsbanken.

Die einzelnen Institute befanden sich zwar bei dem vorher gehandhabten System der „lokalen Autonomie“ sehr wohl. Sie sträubten sich indessen gegen eine gemeinschaftliche Festsetzung des Diskontos nicht, weil es auch *nach* der Einführung des Einheitssatzes jeder Bank freistund und heute noch freisteht, *über* dem offiziellen Diskontosatz zu diskontieren, was allerdings als ein Zeichen von Schwäche aufgefasst wird. Durch den wöchentlichen Ratschlag lernten sie die besonderen Verhältnisse der anderen Bankplätze besser kennen und würdigen. Zudem drängten verschiedene andere Faktoren zum Abschlusse einer Übereinkunft. Als im Jahre 1891 nicht nur die Wechselkurse auf das Ausland höher standen, sondern auch das Bardeckungsverhältnis der Emissionsbanken schwächer geworden war, trotzdem der Diskonto höher gehalten wurde als im Jahre 1890, da brach sich auch in den beteiligten Kreisen — zehn Jahre nach dem Inkrafttreten des Banknotengesetzes von 1881 — die Anschauung Bahn, dass nur eine einheitliche Diskontopolitik auf der Basis eines Einheitssatzes diese Mängel, wenn auch nicht gänzlich bessern, so doch wirksamer bekämpfen könne. Man verhehlte sich zwar schon zu jener Zeit nicht, dass die ungünstige Handelsbilanz und Zahlungsbilanz an der Gestaltung der Wechselkurse erheblichen Anteil habe. Man neigte damals vielleicht stärker dieser Auffassung zu, sonst wäre man unmöglich erst so spät an eine einheitliche Regulierung der

<sup>1)</sup> Gygax, Kritische Betrachtungen über das schweizerische Notenbankwesen mit Beziehung auf den Pariser Wechselkurs, S. 190. Zürich 1901.

<sup>2)</sup> „Neue Zürcher Zeitung“, 22. Juli 1893.

<sup>3)</sup> Es hiess damals — Ende Dezember 1883 —, die Bankleitung habe damit das Jahresergebnis verbessern wollen. Ob dem so ist, müssen wir dahingestellt sein lassen.

<sup>4)</sup> Gygax, Der Giroverkehr in der Schweiz 1904 im Handwörterbuch von Reichesberg.

Bankrate gegangen. Nun waren aber die Wechselkursverhältnisse in jenen Jahren, die der einheitlichen Regulierung des Diskontosatzes vorausgingen, im Vergleich zu denen späterer Jahre durchaus nicht beängstigende. Der Höchstkurs überschritt den Goldpunkt nie erheblich. Das Maximum betrug <sup>1)</sup> im Jahre

1885	100. <sub>35</sub>	1888	100. <sub>31</sub>	1891	100. <sub>45</sub>
1886	100. <sub>32</sub>	1889	100. <sub>37</sub>	1892	100. <sub>31</sub>
1887	100. <sub>35</sub>	1890	100. <sub>32</sub>	1893	100. <sub>39</sub>

Zu grösserer Besorgnis, zumal für die Emissionsbanken, die an die Kosten der Silberdrainage auf Grund einer speziellen Vereinbarung beizusteuern haben, gab die Bewegung des Pariser Wechselkurses speziell in den Jahren 1897, 1898, 1899 Anlass. Der Höchstkurs betrug seit 1894—1904:

1894	100. <sub>26</sub>	1898	100. <sub>71</sub>	1902	100. <sub>72</sub>
1895	100. <sub>34</sub>	1899	100. <sub>80</sub>	1903	100. <sub>26</sub> <sup>1/2</sup>
1896	100. <sub>48</sub>	1900	100. <sub>78</sub>	1904	100. <sub>55</sub>
1897	100. <sub>69</sub>	1901	100. <sub>54</sub>		

Es ist eine sonderbare Erscheinung, dass in den ersten zwei und ein halb Jahren nach der einheitlichen Regelung des offiziellen Satzes der Kurs niedrig war, im Jahre 1894 sogar den Goldpunkt kaum überstieg, während in den folgenden Jahren der Kurs trotz dem Einheitssatz so kühn wie noch nie in die Höhe schnellte und den Ansichten jener recht zu geben schien, die das Übel fast ausschliesslich von der passiven Handelsbilanz und der starken Verschuldung im Finanzverkehr mit Frankreich (speziell Anleienspolitik von Bund und Kantone) abzuleiten geneigt waren. Was nun das Jahr 1900 anbetrifft, in dem der höchste Kurs 100.<sub>78</sub> erreichte, so darf man jedenfalls die Handelsbilanz nicht allzusehr zu seiner Erklärung heranziehen, denn in diesem Jahre war die Handelsbilanz gerade „besser“ <sup>2)</sup>. Mehr in Betracht fällt wohl die Domizilierung von Tratten und Anleihen in Paris <sup>3)</sup>. Wenn man die Diskontopolitik der letzten Jahrzehnte verfolgt und die Verbesserungen Revuen passieren lässt, die mit unendlichen *Opfern* erzielt wurden, und ferner die Bemühungen würdigt, die dem Notenumlauf endlich durch temporäre Entziehung überschüssiger Zirkulationsmittel eine grössere Elastizität gaben, so muss man sagen, jener Fortschritt der einheitlichen Regulierung konnte noch nicht so einschneidend in niedrigeren Kursen in Erscheinung treten, weil die ein-

heitliche Regulierung nur den offiziellen Satz umfasste und keine Abmachungen hinsichtlich des Privatsatzes bestanden und weil zudem diese kleine Verbesserung durch eine mangelhafte Regelung der Notenzirkulation und durch ein beständiges Zuviel an Noten neutralisiert wurde. Dann ist aber auch nach wie vor die beste Diskontopolitik nur einer der die Höhe des Kurses bestimmenden Faktoren.

Aber nicht nur die Rücksichtnahme auf die Diskontopolitik, sondern auch die stets sich erhöhende, ungedeckte Notenzirkulation musste zum Aufsehen mahnen. In dem trotz zeitweiliger Unterbrechung beharrlich steigenden Betrag der durch Barschaft nicht gedeckten Notenzirkulation musste man in der Tat eine der schwächsten Seiten des Notenbankwesens erblicken.

Bei der Würdigung der Verhältnisse, wie sie vor dem Inkrafttreten des einheitlichen offiziellen Diskontosatzes bestanden, wird man auch heute noch anerkennen müssen, dass die Neuerung einen wirklichen Fortschritt bedeutete; damals, am 17. Juli 1893, traten 28 Banken der Vereinbarung bei. Die Bank in Basel konstatierte <sup>1)</sup> bereits nach einem halben Jahre, dass die Vereinbarung zu allseitiger Befriedigung funktioniert. „Wenn dieselbe vielleicht auch nicht im stande ist, allen Bedingungen einer richtigen Diskontopolitik gerecht zu werden, so ist doch unter den gegebenen Verhältnissen, was möglich war, erreicht worden.“ Der Bericht des Banknoteninspektors vom Jahre 1893 <sup>2)</sup> liess sich über die neue Massregel folgendermassen vernehmen: „Nach den äusseren Erscheinungen zu urteilen, war diese Neuerung gleich von Anfang an von Erfolg begleitet, indem der Diskonto von 3 % auf 4 % erhöht wurde, der Barvorrat kontinuierlich stieg und der Geldkurs der Wechsel auf Paris von 100.<sub>30</sub> rapid auf 100.<sub>10</sub> und gegen Ende des Berichtsjahres auf pari gesunken ist. Es bleibt zu hoffen, dass die Bestrebungen der leitenden Banken, den Geldstand der Schweiz dem Schutze der Währung gemäss zu regeln, die notwendige, willige Unterstützung von sämtlichen Banken auch ferner finden werden.“ Wie notwendig dieser Appell des Banknoteninspektors war, das geht u. a. aus dem nachstehenden Passus der Banque du Commerce in Genf <sup>3)</sup> (damals 23.4 Millionen Emissionssumme) hervor: C'est un *essai* de la politique d'escompte dont on parle depuis quelques années et qui peut, en effet, avoir de certains avantages pour régler la circulation monétaire, prévenir par des mesures communes l'exportation du numéraire et éviter ainsi de certaines crises. Cette mesure, dont nous n'avons

<sup>1)</sup> Nach den Tabellen der Banque du Commerce in Genf.

<sup>2)</sup> Die „Neue Zürcher Zeitung“ machte auf diese Tatsache ganz besonders aufmerksam und schrieb u. a.: „Die Verbesserung der schweizerischen Zahlungsbilanz, hervorgerufen durch eine in unserer Handelsstatistik *beispiellose Verbesserung der Handelsbilanz*, ist ohne Wirkung geblieben auf den französischen Wechselkurs.“ Nr. 57, M. 26. Februar 1901.

<sup>3)</sup> Vide bei Gyax, Notenbankwesen, S. 310 ff.

<sup>1)</sup> Jahresbericht von 1893, S. 3.

<sup>2)</sup> „Bundesblatt“, Jahrgang 1894, I. Band, S. 555.

<sup>3)</sup> Jahresbericht von 1893, S. 6/7.

éprouvé jusqu'ici pour la Banque aucun inconvénient — car elle nous laisse notre entière liberté pour accepter un taux inférieur au taux officiel — peut toujours être dénoncé moyennant un mois de préavis. — Jusqu'à quand durera cette association des banques concordataires? u. s. w.

Die Bank in St. Gallen<sup>1)</sup> äusserte ihre Befriedigung darüber, dass der bisherige Partikularismus durch die Einsetzung eines von den Konkordatsbanken gewählten fünfgliedrigen Diskontokomitees aus der Welt geschafft wurde; die Bank zog aus der Neuerung die einzig richtige Konsequenz, indem sie bemerkte: „Die neue Einrichtung hat bis jetzt gut funktioniert, wenn sie auch unsern Wünschen nicht in jeder Richtung entspricht. Sie erstreckt sich nämlich nur auf den offiziellen Satz, während für die Diskontierungen unter dem letzteren keine Grenze gezogen ist, so dass sich dadurch der Einfluss des Kartells auf den schweizerischen Geldmarkt erheblich reduziert.“ Es musste ohne weiteres einleuchten, dass man bei dieser Neuerung nicht stehen bleiben konnte. Es war dringend nötig, auch etwas für die Regelung des Privatsatzes zu tun; fast alle Notenbanken, mit Ausnahme der Bank von England, betrachten ihre offizielle Rate nicht als Minimal-, sondern als Maximalsatz<sup>2)</sup>. Die schweizerischen Notenbanken hatten, bevor die einheitliche Regelung im Jahre 1893 stattfand, jede einzelne einen Privatsatz. Mit einem solchen mussten sie sich gegen die ihnen auf dem Diskontomarkt erwachsende scharfe Konkurrenz der Kreditinstitute in Zürich, Basel und Genf wehren<sup>3)</sup>.

Bei dem Abschlusse des Konveniums im Jahre 1893 verpflichteten sich die Banken, Wechsel mit weniger als 10 Tagen Verfallzeit nicht unter dem offiziellen Satze zu diskontieren. Später wurde die Frist um 2 Tage hinaufgesetzt und bestimmt: „Nur Wechsel, welche länger als 12 Tage zu laufen haben, dürfen unter dem offiziellen Satze diskontiert werden<sup>4)</sup>.“

Im fernern wurde, und zwar auch schon einige Jahre früher, bestimmt, dass bei den Diskontoberechnungen das Jahr zu 360 und der Monat zu 30 Tagen berechnet wird.

Die Bemühungen der Emissionsbanken, der Diskontopolitik durch die gemeinsame Festsetzung eines Privatsatzes einen grösseren Halt zu verleihen, dauerten manche Jahre. Sie haben ihre eigentliche Vorgeschichte<sup>5)</sup>.

<sup>1)</sup> Jahresbericht von 1893, S. 4.

<sup>2)</sup> Landmann, System der Diskontopolitik, Kiel und Leipzig 1900, S. 117 ff.

<sup>3)</sup> Landmann, Die Notenbankfrage in der Schweiz, Wien 1902, S. 25.

<sup>4)</sup> Konkordat zwischen den schweizerischen Emissionsbanken vom 23. November 1901.

<sup>5)</sup> Vergl. Gyax, Notenbankwesen, S. 204 ff.

Im Mai 1894 wurde ein schüchterner Versuch gemacht, der indessen im Dezember des gleichen Jahres scheiterte. Die fortwährende Verschlechterung des Wechselkurses auf Paris drängte schliesslich nach 4 Jahren — im März 1898 — zu einer neuen Aktion. Diesmal kam nun ein regelrechtes Konvenium für den Privatsatz zu stande. Diese Vereinbarung besteht heute noch zu Recht. Das jeweilige Minimum des Privatsatzes wird ebenfalls vom Diskontokomitee der schweizerischen Emissionsbanken, das in Basel (Bank in Basel) seinen Sitz hat, festgesetzt. Die in diesem Komitee vertretenen Banken der einzelnen Plätze, nämlich die Banque du Commerce in Genf, die Zürcher Kantonalbank, die Kantonalbank von Bern, die Bank in St. Gallen und die Bank in Basel, lassen sich allwöchentlich sowohl über den offiziellen Diskontosatz als auch über den Privatsatz vernehmen. Diese so geäusserten Ansichten zirkulieren dann als „Meinungsäusserungen“ innerhalb des Komitees. Bei wesentlichen Änderungen erlässt das Präsidium, die Bank in Basel, an alle Mitglieder der Vereinbarung ein Zirkular, in dem jede Massnahme ausführlich motiviert wird. So schrieb das Präsidium z. B. <sup>1)</sup>:

An die verehrlichen Mitglieder der Vereinbarung betreffend den Privat-Diskontosatz. „Ihr Komitee hat heute beschlossen, das Minimum des Privatsatzes von  $3\frac{3}{4}$  auf  $3\frac{1}{2}$  ‰ zu ermässigen, was wir Ihnen telegraphierten.

Angesichts eines anziehenden französischen Wechselkurses hat sich Ihr Komitee nur ungerne zu diesem Schritte entschlossen. Nachdem aber der offene Markt uns schon seit einiger Zeit in der Ermässigung des Diskontosatzes vorangegangen ist, wäre es unnütz, fernerhin höher halten zu wollen. Die gegenwärtige Lage: abwärts tendierender Diskontosatz und anziehender französischer Wechselkurs — ist keine angenehme für die Emissionsbanken; sie ist das Resultat der Reaktion nach der grossen Anspannung am Jahresschluss und kann nur mit einer anhaltenden Verriingerung unserer Verwendungen überwunden werden.“

Die Wirksamkeit dieser Massregel zu schildern, fällt nicht in den Kreis dieser Erörterungen, die sich nur mit dem offiziellen Diskontosatz befassen. Immerhin darf gesagt werden, dass sich zu gewissen Zeiten der Einfluss unzweifelhaft äussert. Das will aber noch lange nicht heissen, dass durch die Massregel das erreicht wird, was die in eine einzige starke Hand gelegte Diskontopolitik der zentralen Notenbank erreicht.

Zum Schlusse wollen wir noch feststellen, dass über das Wesen und die Wirksamkeit des offiziellen Diskontosatzes innerhalb dem Diskontokomitee mancherlei Ansichten bestehen und übrigens von jeher be-

<sup>1)</sup> Zirkular vom 17. Januar 1905.

standen haben <sup>1)</sup>. So schrieb z. B. letzthin eine Bank: „Wenn wir unsere Bücher durchgehen, so finden wir, dass der offizielle Diskontsatz fast gar nicht mehr zur Anwendung kommt. Kurzes Papier präsentiert sich zur Zeit nämlich wenig“ <sup>2)</sup>. Eine andere Bank urteilte wie folgt <sup>3)</sup>: „Dem Handelsstande dienen Veränderungen im Diskontsatz als Wegleitung zur Beurteilung der allgemeinen Lage des Geldmarktes. Lassen wir ihn aber bis zum Herbst auf 4%, so geht der Handelsstand der Vorteile des leichteren Geldstandes verlustig, und die jeweilige Höhe des Satzes verliert für ihn an Interesse. Es liegt aber im Interesse der Emissionsbanken, dass der offizielle Diskontsatz stets als ein massgebender Faktor im Verkehrsleben angesehen werde.“ Im Anschluss an diese Äusserung registrieren wir noch eine andere, die in ihrer Art ebenfalls charakteristisch ist. Eine im Diskontokomitee vertretene Bank äusserte sich u. a. wie folgt: „Wir möchten an der Richtigkeit der Behauptung zweifeln, der *offizielle* Diskontsatz sei der wirkliche Regulator des Geldmarktes bei uns. Uns erscheint der offizielle Satz als eine Art Signalflagge, als ein Barometer; unsere „Waffe“ ist der Privatsatz“ <sup>4)</sup>.

„Der offizielle Diskontsatz“, äusserte sich ein anderer Fachmann, „ist sehr fiktiv; er gilt meistens nur für kurzes Papier und Wechsel II. und III. Ranges“ <sup>5)</sup>.

Charakteristisch ist noch die folgende Äusserung, die sich freilich mehr auf die Wirksamkeit des Privatsatzes bezieht: „Ist noch jemand unter uns, der glaubt, dass wir den Geldmarkt leiten? Gewiss nicht, denn es ist klar, dass wir uns beständig leiten lassen“ <sup>6)</sup>.

Der offizielle Satz wird aber doch immer seine Wichtigkeit behalten; er ist nicht so unwichtig, wie es nach dem Vorhergesagten scheinen möchte, wenn er auch zeitweise gänzlich ausgeschaltet wird. Über die Anwendung des offiziellen Satzes bestehen mit Ausnahme der bereits zitierten Bestimmung des Konkordats betreffend das kurzfristige Papier keine besonderen Vorschriften. Jede Bank handelt nach Gutdünken und Tradition. Im grossen und ganzen lässt sich indessen über die Anwendung der beiden Sätze doch etwa folgendes sagen: Es findet immer Anwendung der

offizielle Satz bei Papier, das 12 Tage zu laufen hat, sodann für kurzes Papier oft bis zu einem Monat. Alsdann kommt es auch vor, dass Emissionsbanken bei Notenmangel nur zum offiziellen Satze diskontieren, ferner hie und da bei Mangel an Hartgeld und wenn ein Institut nicht diskontieren will. Das sind indessen nur Abwehrmassregeln. Ferner wird der offizielle Diskontsatz auch zur Bekämpfung einer Krise angewandt. Die Hinterlagengeschäfte werden durch die Bestimmungen des Konkordates nicht berührt. Nichtbankfähiges Papier, also in der Regel Papier über vier Monate, wird nach Belieben diskontiert. Bankakzepte, erste Handelswechsel und Lombardwechsel, welche über 12 Tage zu laufen haben, werden zum Privatsatze diskontiert. Bankakzepte gelten als „fine fleur“ und werden überall differentiell behandelt. Warenwechsel werden ebenfalls gerne genommen; sie sind zwar heute in der Minderheit.

Wenn auch manches an der Diskontopolitik der Emissionsbanken der Verbesserung bedürftig ist, *etwas* ist doch anzuerkennen, nämlich die grössere Stabilität der offiziellen Bankrate. Freilich war diese erhöhte Stabilität nicht eine unmittelbare Frucht des Zusammenschlusses im Jahre 1893; erst als, der Not gehorchend, der Zusammenschluss unter den Emissionsbanken enger und die Fühlung grösser wurde, wurde es auch in dieser Beziehung besser. Manchmal kommen allerdings die allgemeinen Geldverhältnisse dieser Stabilität entgegen. Der offizielle Diskontsatz soll etwas Festes, Verlässliches bieten; der Privatsatz hingegen soll den täglichen Schwankungen des Diskontomarktes folgen.

Eine Anregung der Luzerner Kantonalbank <sup>1)</sup>, wonach der offizielle Diskontsatz auch um einen *Viertel* Prozent zu verändern sei, wäre in der Tat geeignet gewesen, diese mühsam erreichte Stabilität zu stören. Das Ansinnen ist denn auch von dem Präsidium der Konkordatsbanken zurückgewiesen worden, indessen nicht mit der nötigen Entschiedenheit. Davon kann doch nie ernstlich die Rede sein, dass man einen offiziellen Diskontsatz um Fraktionen, die geringer sind als einen halben Prozent, verändert. Das würde direkt dem Wesen des offiziellen Satzes widerstreiten. Die Praxis der grossen Notenbanken des Auslandes kennt nur Änderungen von einem Prozent oder mindestens von einem halben Prozent.

In neuester Zeit befasst sich das Komitee der schweizerischen Emissionsbanken mit verschiedenen teils von Genf ausgehenden Anregungen über eine bessere Klassifikation des Diskontopapieres; das Gebiet des offiziellen Diskontsatzes tangieren die bezüglichen Versuche nicht, weil für das in Frage kommende Diskontopapier sowieso der Privatsatz zur Anwendung kommt.

<sup>1)</sup> In der Sitzung des Komitees der schweizerischen Emissionsbanken vom 28. Mai 1903.

<sup>1)</sup> Vergl. bei Gygax, Der offizielle Diskontsatz, S. 213.

Ernst, Handwörterbuch der schweizerischen Volkswirtschaft von Reichesberg (Artikel Banknotenwesen).

Landmann, System der Diskontopolitik, Kiel und Leipzig 1900.

Jul. Wolf, Zur Reform des schweizerischen Notenbankwesens, Zürich 1888.

Kalckmann, Untersuchungen über das Geldwesen der Schweiz, St. Gallen 1900.

<sup>2)</sup> Meinungsäusserungen vom Januar 1905.

<sup>3)</sup> Meinungsäusserungen vom 3. März 1905.

<sup>4)</sup> Bei Gygax, Notenbankwesen, S. 224/225.

<sup>5)</sup> Jahresbericht über den schweizerischen Geldmarkt, „Neue Zürcher Zeitung“, vom 12. Januar 1898.

<sup>6)</sup> Meinungsäusserungen vom 19. Februar 1903.