

Die Entwicklung der schweizerischen Börsen seit 1914, mit besonderer Berücksichtigung der Basler Börse

Vortrag, gehalten am 11. Januar 1926
in der statistisch-volkswirtschaftlichen Gesellschaft in Basel
Von R. Lüscher-Burckhardt, Basel

Inhaltsübersicht

Äusseres in der Tätigkeit der Börse. — Gesetz, Reglement, Usancen und Aufsicht. — Rückgang der Umsätze. — Persönlichkeiten. — Die Geschäftsentwicklung: Anlagemarkt, fremde Werte, Geldmarkt, Industrieaktien, Trustgesellschaften, Grossbanken, Kriegsgebilde, Bahnaktien, Valutaentwicklung und Devisenbörse, Basler und schweizerische Bankiervereinigung.

Man erzählt von einem grossen schweizerischen Finanzmann, der gesagt haben soll «la bourse ne nous intéresse pas». Ich weiss nicht, ob das wirklich so gesagt worden ist, aber das Wort wird an der Börse oft zitiert und kommentiert, und ich brauche wohl nicht erst näher auseinanderzusetzen, dass ich nicht auf diesem Standpunkt stehe; ich bin im Gegenteil der Ansicht, dass die Börse am deutlichsten den Pulsschlag des wirtschaftlichen Lebens fühlen lässt, dass sie also wohl verdient, in allen ihren Erscheinungen mit der grössten Aufmerksamkeit verfolgt zu werden. Mir scheint auch, dass das Interesse für die Börse in den letzten Jahren, vielleicht im Zusammenhang mit den Kriegsereignissen und den einschneidenden Bewegungen der Valuten, ganz bedeutend zugenommen hat. Ich habe mich schon oft gewundert, wie genau man in den weitesten Kreisen orientiert ist, ja es haben mir schon gute alte Basler Damen gestanden, dass sie die täglichen Börsenberichte der Zeitungen vor den Todesanzeigen und dem Kirchzetteln lesen.

Lassen Sie mich Ihnen nun vor allem in kurzen Zügen in Erinnerung rufen, wie sich unsere Börse äusserlich während der Kriegszeit eingerichtet hat.

Wer dabei war, der wird noch mit Grauen jenes Sonntags, des 26. Juli 1914, gedenken, an dem am Morgen durch Zeitungsanschlag bekannt wurde, dass Serbien das Ultimatum von Österreich-Ungarn nicht in allen Teilen angenommen habe. Da wusste man, das ist der *Krieg*. Wie wird da die Börse bestehen unmittelbar vor der Liquidation — man konnte nur eine vollständige Deroute voraussehen. Da wurde am Montag im Laufe des Vormittags berichtet, dass an der Zürcher Börse der Verkehr stillgestellt werden soll. Von dem Moment an konnte es für uns keinem Zweifel unterliegen, dass auch unsere Börse nicht offen gehalten werden könne, weil sie sonst den ganzen Verkaufandrang der deutschen Schweiz hätte aushalten müssen, und dem wäre sie unter keinen Umständen gewachsen gewesen. Eine vollständige Schliessung unserer Börse von einem Augenblick zum andern ohne die Zustimmung der Börsenkommission war nicht möglich; so half

man sich in der Weise, dass sich die ringberechtigten Mitglieder verpflichteten, keine Aufträge in Aktien anzunehmen und keine Kurse zu notieren. Am Dienstag wurde dann die Börse nach der Obligationenlesung und von Mittwoch, 29. Juli an, in Übereinstimmung mit der staatlichen Aufsichtsbehörde, vollständig geschlossen.

An eine Wiedereröffnung war zunächst nicht zu denken, denn die Ereignisse überstürzten sich; bald folgte eine Kriegserklärung der andern, und in der Heimat kamen die Mobilisation, die Verordnung der Nationalbank über die Auszahlung von Guthaben, die vollständige Stockung von Handel und Gewerbe. Indessen trat nach und nach, zum Teil auch dank der Gründung der Schweizerischen Darlehenskasse, eine gewisse Beruhigung ein, so dass vom 5. Oktober an die Mitglieder der Börsenkammer, die sich schon vorher gelegentlich an der Börse getroffen hatten, zwischen 11 und 12 Uhr in freier Vereinigung wieder regelmässig zusammen kamen, um, wie es damals formuliert wurde, «das Geschäft in festverzinslichen Werten wieder in die Wege zu leiten». Es kam zuerst nur zu ganz kleinen Umsätzen (vom 5.—22. Oktober wurden total Fr. 87.000 registriert), sie mehrten sich aber allgemach; am 7. Januar 1915 erschien zum ersten Male wieder das Kursblatt, und am 15. Januar konnte der *offizielle Verkehr* in Obligationen der Eidgenossenschaft, Kantone, Städte, Gemeinden und schweizerischen Eisenbahnen wieder aufgenommen werden. Bald gestaltete sich das Geschäft regelmässiger und lebhafter, unter der Hand fing man auch schon an Aktien zu handeln, und vom 1. Dezember des gleichen Jahres 1915 an fand dann zwischen 11 und 11¼ Uhr eine freie Crieé in Aktien statt, ohne Brief- und Geldnotiz, mit Notierung der bezahlten Kurse am Fusse des Kursblattes. Am 25. April 1916 wurde der Verkehr weiter ausgedehnt, indem Obligationen uneingeschränkt, also ausser den schweizerischen ebenfalls fremde Werte, sowie Bank- und Industrie-Obligationen gehandelt werden konnten und zwei Monate darauf auch Aktien, beide Kategorien aber nur comptant. Erst volle 5 Jahre später, am 17. Februar 1921, wurde der *Terminhandel* in Bank- und Bahnaktien, schon nach weiteren drei Monaten jedoch, am 2. Mai 1921, für alle Werte uneingeschränkt freigegeben. An der Zürcher Börse waren die Termine nur um wenige Wochen von den hiesigen verschieden; die Genfer Börse war überhaupt nie vollständig geschlossen; es genügte dort eine einfache Verordnung der Société des Agents de Change, dass nur Comptantgeschäfte gemacht werden durften. Tatsächlich stand das Geschäft aber auch in Genf längere Zeit vollständig still, und man bekam ein ganz leeres Kursblatt. Hier ging man bewusst ausserordentlich behutsam vor, es dauerte ganze sieben Jahre, bis der alte Organismus wieder ohne jede Einschränkung in Gang gesetzt wurde, und jede Etappe musste sogar gegen scharfe Opposition erkämpft werden; keine kam aber zu früh, es gab keine Störungen mehr. Seit dem Frühling 1921, also jetzt bald fünf Jahre, funktioniert unsere Börse wie vor dem Krieg — sie stand sogar während dem Generalstreik nicht still —, man kann wieder Termin-, Prämien-, Noch- und Stellageschäfte machen, und die Liquidation vollzieht sich wieder in der früheren reglementarischen Weise. Nur von der Wieder Einrichtung einer Abendbörse ist bis jetzt weder in Zürich noch in Basel gesprochen worden; sie wäre auch, wie die Verhältnisse liegen, technisch kaum durchführbar und erwies sich bis jetzt nicht als Notwendigkeit.

Die *Liquidation*, d. h. die Monatsabwicklung, die vor dem Krieg eine überaus wichtige Rolle spielte, da in Aktien weitaus die meisten Geschäfte auf Termin abgeschlossen wurden, konnte im Juli 1914 noch glatt abgewickelt werden, da sie an den kritischen Tagen bereits weit fortgeschritten war. Es wurden folgende Kompensationskurse festgestellt, zu denen die Grossbanken sich bereit erklärten, die betreffenden Titel mit 10 % Marge hereinzunehmen:

Baltimore & Ohio	400	Basler Handelsbank	760
Bank f. Elektr. Unternehm., Zürich	1870	Schweiz. Kreditanstalt	800
Motor	630	Eidgenössische Bank	670
Schweiz. Bankverein	705	Schweiz. Eisenbahnbank	490
Banca Commerciale Italiana	710	Metallwerte	785
Credito Italiano	510	Bank von Elsass & Lothringen	680
Aluminium	2250	Tramways de Buenos-Aires	115
Brown Boveri	1775	Applications Industrielles	250
Chamer-Milch	1920	Alta Italia	255
Deutsche Überseer Elektr. Gesellsch.	1875	Adriatica	110
Petersburger Stamm	1500	Basler Schappe	3450
» Prior	2050	Filatures Lyon	3500
Steaua Romana	675	Filatures Russes	3480
Electr. Franco-Suisse	500	Gesellsch. für Chemische Industrie	1700
A. Görz & Cie.	10	Bandfabrikation	530
General Mining	10	Elektrizitätswerk Lonza	470
Mexicaner II.	50	Holzstoffprior	1300
Banque Fonc. du Jura	685	Floretspinnerei Ringwald	1420

Die Liquidationen von Ende August und September wurden je um einen Monat hinausgeschoben, doch stand es den Käufern frei, ihre Titel gegen bar zu beziehen; Ende September war bereits der grösste Teil der Engagements abgewickelt und, nachdem der letzte Rest noch um weitere zwei Monate hinausgeschoben worden war, Ende November die Liquidation an der Basler Börse vollständig durchgeführt. Die Verlängerung der noch hängenden, mit Marge gedeckten Reportvorschüsse wurde von den Grossbanken, deren loyales Entgegenkommen bei der Ordnung der Liquidation nicht dankbar genug anerkannt werden kann, unter gewissen Kautelen zugesichert. In Zürich war die Liquidation erst 1920 vollständig geordnet, in Genf aber gleich bei Ausbruch des Krieges Ende Juli endgültig abgewickelt worden, da es sich dort nur um ganz kleine Engagements handelte. Ein Hilfssyndikat, wie es von zürcherischer Seite berichtet worden ist, hat in Basel nie bestanden.

Gesetz, Usancen und Reglemente haben sich während der ganzen Periode ausgezeichnet bewährt. Am *Börsengesetz* hat der Grosse Rat eine Änderung vorgenommen, die sich aber nur auf Patent- und Kotierungsgebühren bezog, und, abgesehen von einigen kleinen Veränderungen in der Börsenzeit und der Kotierungsweise der Titel, mit deren Details ich Sie nicht langweilen will, sind grundlegende Abänderungen nicht vorgenommen worden. Meine lieben jungen Kollegen vom Ring sind ja wohl immer schnell bereit, nach allen möglichen Neuerungen zu rufen, und wenn es nach ihnen ginge, wären unsere Einrichtungen einem beständigen Wechsel unterworfen. Die Erfahrung hat aber gelehrt, dass stabile Einrichtungen und eine stramme Handhabung der bestehenden Organisationen die glatte Durchführung der Geschäfte am besten gewährleisten. Die Kundschaft will wissen,

woran sie ist, und viele Änderungen bringen nur Unruhe und Unsicherheit. Es geht auch nicht an, die Börse nach den Wünschen einzelner, mögen sie zeitweise noch so grosse Geschäfte machen, oder einseitig nach den Bedürfnissen der Arbitrage einzurichten. Sie muss sich gründen auf die Aufträge des Publikums und den regulären legitimen Handel in Effekten. Die Arbitrage bildet nur ein sekundäres Element, das gewiss nicht zu entbehren ist, von dem allein eine Börse aber nicht leben kann. Welch unzuverlässige Basis sie bildet, zeigte sich in den letzten Jahren, als sie infolge der Bestimmungen der Regierungen mit den meisten internationalen Plätzen vollständig unterbunden war. Mitglieder des Vorstandes haben im Laufe des letzten Winters Gesetz, Reglemente und Usancen Paragraph um Paragraph aufs sorgfältigste darauf geprüft, welche Verbesserungen etwa wünschbar oder notwendig wären. Sie sind aber zur Überzeugung gekommen, dass auch jetzt noch mit der Organisation, wie sie vor 28 Jahren festgelegt wurde, ganz gut auszukommen ist, und dass nicht *eine* Änderung es rechtfertigen würde, deswegen an unsere Behörden, Regierung oder Grossen Rat, zu gelangen. Der einzige Punkt, der meines Erachtens tatsächlich einer Verbesserung bedürfte, wären die Bestimmungen über die Einführung neuer Wertpapiere. Die Gesuche müssen laut Gesetz hier erst vom Vorstand der Börsenkammer begutachtet und dann von der gesamten staatlichen Börsenkommission genehmigt werden. Durch diese Zweispurigkeit geht viel Zeit verloren, was zum Schaden unseres Platzes schon oft die gleichzeitige Einführung mit Zürich verhindert hat. Eine gemischte Kommission aus Mitgliedern der Börsenkommission und der Börsenkammer könnte viel rascher und ebenso zuverlässig arbeiten. Da aber die Frage der Einführung neuer Werte an den Schweizer Börsen, wie Ihnen ohne Zweifel bekannt ist, in der Öffentlichkeit zur Diskussion steht und die Möglichkeit vorliegt, dass die Börsen von Basel, Zürich und Genf gemeinsame Grundsätze aufstellen, bleibt auch in diesem Falle zunächst das Weitere abzuwarten. Basel kann der Entwicklung dieser Angelegenheit mit Ruhe entgegensehen und hätte sich auch vor einer eidgenössischen Regulierung nicht zu fürchten, denn unser Kotierungsreglement erfüllt alle Anforderungen in so weitgehendem Masse, dass ein eidgenössisches Reglement nicht darüber hinausgehen könnte; und den neuesten politischen Bestrebungen, unsere Märkte ausländischen Werten möglichst zu verschliessen, muss mit aller Entschiedenheit entgegengetreten werden. Ich kann Sie hier nur auf die schlagenden Ausführungen verweisen, die Herr Direktor Dr. Jöhr in einem Artikel über den Kapitalexport in der Neuen Zürcher Zeitung vom 15. Dezember veröffentlicht hat, und auf das Zirkular der Firma A. Sarasin & Cie., das heute in den Basler Nachrichten abgedruckt ist. Im übrigen möchte ich beifügen, dass auch die allerschärfsten Bestimmungen das Publikum nicht vor Verlusten zu schützen imstande sind. Wie die besten Aktien und Obligationen unter Umständen katastrophale Kursrückgänge erleiden können, so natürlich auch neu eingeführte Werte. Zur Ehre der schweizerischen Börsen kann ich aber feststellen, dass seit Bestehen unserer staatlichen Institution die Einführung nur ganz weniger Werte — es sind gewiss nicht mehr als 4 oder 5 — sich auf die Dauer als ein Fehlschlag erwiesen hat. Das kommt in einem Zeitraum von bald 30 Jahren gewiss nicht in Betracht.

Eine kleine Veränderung muss ich der Vollständigkeit halber noch erwähnen. Sie betrifft die Erhöhung der Kommissionssätze, die sich aufzwang, nachdem sich die Kosten für Saläre, Bureauieten, Utensilien aller Art und nicht zuletzt auch für Steuern im Laufe der Jahre ganz beträchtlich erhöht haben.

Also, die alte Form ist geblieben, aber der Inhalt ist noch nicht der alte, und es wäre zu viel gesagt, wenn ich behaupten wollte, dass nun alles wieder sei wie vor dem Krieg. Zugenommen hat freilich der Lärm: wo früher Hunderte von Stücken unsrer grossen Werte in aller Ruhe die Hand wechselten, da verfährt man nun wegen 2—3 Stücken das grösste Geschrei, oder streitet sich Minuten lang um die Notiz herum. Man dürfte auch im ganzen etwas schlanker handeln. Von Zeit zu Zeit gab es ja wohl im Kriege selbst und nachher sehr lebhaftes Geschäft, neben Wochen tiefster Depression Höhepunkte des Verkehrs wie der Kurse. Die Umsätze, die in einfacher Aufrechnung im Jahre 1912 den Betrag von 427 Millionen erreicht hatten, fielen im Jahr 1915 auf 95,6 Millionen, stiegen im Jahre 1922 — eine Periode grossen Aufschwungs — wieder auf ein Maximum von 369 Millionen, sanken aber bis zum Jahre 1924 wieder auf 299 Millionen. Alles in allem genommen reicht das Geschäft also nicht mehr an die Vorkriegszeiten heran, und Stillstand ist Rückschritt.

Dafür gibt es mancherlei Gründe. Da sind vor allem die enormen Verluste, welche die alten heimischen Vermögen im Krieg durch die starke Entwertung vieler schweizerischer Aktien und Obligationen erlitten haben. Denken wir ferner an die vollständige Entwertung gerade der besten der hier früher sehr beliebten *deutschen* und *österreichischen* Anlagepapiere, so ist es wohl nicht übertrieben, wenn man annimmt, dass die genannten Vermögen durchschnittlich um wenigstens 30 % abgenommen haben. Das sind Verluste, die sich nicht so leicht ausgleichen und sich längere Zeit fühlbar machen. Dann ist uns das grössere Hinterland verloren gegangen. Vom Markgrafenland bleibt aus naheliegenden Gründen jede Alimentation aus, und das Elsass, aus dem sich die beste Kundschaft der hiesigen Banken rekrutierte, ist uns auch zum Teil verloren gegangen. Es hat seine grossen Depots, als ihm bei Beginn des Krieges die Lage Basels gefährdet schien, zurückgezogen, und vieles ist nicht mehr zurückgekehrt, entweder in Genf hängen geblieben oder auch verkauft worden. Jetzt sind es die Valutaverhältnisse und die restringierenden Regierungsmassregeln, die dem Anlagegeschäft mit unsern nächsten westlichen Nachbarn hindernd im Wege stehen und auch die früher sehr zahlreiche und potente Kundschaft im *alten* Frankreich in ihrem Verkehr mit uns einschränkt. Was von dieser Seite in neuerer Zeit auf Umwegen — vieles, wie man sagt, über Monaco — hier angelegt wird, kann den entstandenen Ausfall nur langsam ausgleichen. In allerletzter Zeit hat sich das Ausland, besonders auch England, wieder mit grösseren Käufen eingestellt.

Ein weiterer Grund des Verkehrsrückganges, besonders in Aktien, ist der Tatsache zuzuschreiben, dass sich das Publikum in den sieben langen Jahren ohne Termingeschäft daran gewöhnt hat, oft bei sehr grossen Transaktionen seine Geschäfte comptant zu machen, da die höhere Besteuerung des Termin- und Reportgeschäftes diesem entgegenwirkt; wer jetzt seine Käufe nicht sofort bezahlen kann, der wählt den Weg des Vorschusses bei Banken, der weniger kost-

spielig ist. Auch kommt in Betracht, dass die Grossbanken der Börse zu Reportzwecken die Mittel so reichlich und hauptsächlich nicht mehr so billig zur Verfügung stellen wie ehemals. Eine Börse ohne rationell ausgebildetes Reportgeschäft ist aber kein ganz vollkommenes Instrument. Zürich ist darin Basel weit voraus. So hat sich die Spekulation hier vielfach neue Wege geschaffen.

Nicht ganz ohne Einfluss erweist es sich auch, dass durch die grosse Verbreiterung des Obligationenmarktes — es werden jetzt regelmässig 490 verschiedene Titel ausgerufen gegen 416 vor dem Krieg — sowie durch das gleichzeitige Handeln von Aktien und Obligationen während der Lesung der Aktien der Verkehr bedeutend erschwert wird, ohne dass bis jetzt eine wirksame Abhilfe zu finden gewesen wäre. Es gäbe da nur eine gründliche Lösung: die Schaffung eines zweiten Ringes oder einer Schranke für den Handel in Obligationen. Aber einstweilen verhalten sich die Mitglieder noch ablehnend dagegen.

Nicht zu übersehen ist ferner, dass die Konzentration vieler Aufträge bei den grossen Instituten mit ihren weitverzweigten Filialen zu einer erheblichen Reduktion der Umsätze und somit zu einer gewissen inneren Schwächung der Effektenmärkte geführt hat, und zwar in Basel und Zürich wie in Genf, denn trotz teilweise verschiedenen Organisationen unterliegen die drei Börsen den gleichen Lebensbedingungen.

Endlich kann ich noch einen weitem Grund nicht verschweigen, der der Entwicklung des Geschäftes an unserer Börse sicherlich schon oft recht nachteilig war. Das ist der Umstand, dass sich unsere Grossbanken zurzeit an der Börse in der Mehrzahl durch Organe vertreten lassen, deren Kompetenzen ausserordentlich beschränkt sind. Früher waren die Aktienbanken durch ihre führenden Persönlichkeiten vertreten, die selbständig handeln und eingreifen konnten. Ich erinnere nur daran, mit welchem Eifer und Verständnis seinerzeit der alte Herr Conrad Gysin die Basler Handelsbank an der Börse vertreten und ihr seine reiche Erfahrung zur Verfügung gestellt hat. Da bestand ein regelmässiger Kontakt mit den Privatbankiers, der jetzt zum Schaden nicht nur der Börse, sondern des ganzen Platzes verloren gegangen ist. Man sieht die Herren mit keinem Auge, von Fühlung keine Spur mehr; es wäre daher sehr zu wünschen, dass sie es halten möchten wie in Genf, wo alle Firmen durch ihre massgebenden Leiter vertreten sind. Hängt es nicht vielleicht damit zusammen, dass sich neben unsern Grossbanken der Börse näher stehende Gruppen bilden, die mit wachsendem Erfolg das Emissionsgeschäft pflegen?

Ein ganz kleines, rein äusserliches Detail möchte ich an dieser Stelle noch einflechten: eine uralte Börsentradition beginnt hier vollständig zu schwinden; es sind heute nur noch vier Herren, die mit dem Hut auf dem Kopf am Ring stehen!

Bevor ich nun noch auf die einzelnen Phasen des Geschäftes in den vergangenen elf Jahren eingehe, möchte ich mit kurzen Worten derjenigen gedenken, die in deren Verlauf aus dem engern Kreis der Börse geschieden sind. Da erinnern wir uns gewiss alle zuerst des Herrn *Albert von Speyr*, unter dessen Präsidium die Börse aus der freien Banksektion in die staatliche Organisation übergegangen ist. Das war gar keine so angenehme Aufgabe, aber er hat sich ihrer mit vollendetem

Takt und ausserordentlichem Geschick entledigt, und die Börse hat alle Ursache, ihm ein dankbares Andenken zu bewahren. Dann gedenke ich des vielgeschäftigen Direktors *Bensheim* vom Bankverein, der die Beziehungen seines Institutes mit dem Ring so freundschaftlich zu gestalten wusste; ihm kommen auch besondere Verdienste um unsere Börse zu, denn die Ausarbeitung der Reglemente und Statuten war hauptsächlich sein Werk. Da stehen ferner vor unsern Augen wieder auf der alte Direktor *Grüneisen* und der so tragisch ums Leben gekommene Herr *Mehlin*, beide von der Schweizerischen Volksbank, wie auch der ebenfalls verunglückte Herr *Probst-Schilling*, der letzte Börsensensal, mit dem diese alte Institution eingegangen ist, und dann der liebenswürdige Senior der Börsenbesucher, Herr *Rud. Vest-Gysin*, der im Verein mit seinem Freund und Associé sein Geschäft zu so hoher Blüte gebracht und bis zuletzt Monat über Monat seinen Platz am Ring eingenommen hat. Den grössten Verlust hat aber die Börse selbst wohl erlitten durch den frühen Hinschied des ersten Börsenkommissärs, des Herrn *Emanuel Schäfer*. Da haben wir eigentlich erst nachher ganz erkannt, was wir an ihm hatten. Aus dem praktischen Bankgeschäft hervorgegangen, hatte er volles Verständnis für die Bedürfnisse der Banken und wusste sie von Anfang an mit den Anforderungen des Staates in Einklang zu bringen. Mit unbeugsamer Energie hat er die Ordnung am Ring aufrechterhalten, allzugrossen Lärm zu dämpfen und cours de surprise nach Möglichkeit zu verhindern gewusst. Die strenge Handhabung der ihm zustehenden Befugnisse sichert dem Kommissär eben einzig seine Autorität, denn der kleinste Einbruch in die Ordnung führt zu Unordnung, es wird dann auch viel schwerer, jugendliches Ungestüm im Zaum zu halten.

Und nun die geschäftliche Entwicklung unserer Börse seit Kriegsausbruch! Leider ist es mir unmöglich, in der mir zugemessenen Zeit eine Periode erschöpfend zu schildern, die einen vierjährigen Weltkrieg umfasst und sieben Jahre, beinahe noch schlimmer, die nicht Krieg und nicht Friede waren, eine so bewegte Zeit, wie sie das lebende Geschlecht hoffentlich nicht mehr sehen wird. Wer sie in allen ihren mannigfachen Beziehungen zu den Kriegseignissen, zur Politik, zur Entwicklung des allgemeinen Wirtschaftslebens, zum Geldmarkt, zur Bewegung der Valuten, der Inflation unserer Nachbarländer usw. verfolgen wollte, der müsste ein ganzes Buch schreiben, das wäre eine dankbare Aufgabe für einen jungen Nationalökonom. Es kann auch nicht meine Aufgabe sein, den vielen interessanten Kursbewegungen im einzelnen nachzugehen, sondern ich muss mich auf einige wenige besonders markante Hauptpunkte beschränken, und da scheint mir denn vom allgemeinen wirtschaftlichen Standpunkt unseres Landes aus die *Entwicklung des Anlagemarktes* an erster Stelle zu stehen. Er war bei Ausbruch des Krieges in befriedigender Verfassung, und wir haben gesehen, dass er zuerst wieder Anlass zu einigen Transaktionen gab. An ihm hat sich gewissermassen die Börse wieder aufgerichtet. Sobald die Valuten der uns umgebenden kriegführenden Länder zu sinken begannen, stellte sich in unseren erstklassigen Werten wachsende Realisationslust ein, die bisher unbekannt Dimensionen annahm und naturgemäss zu einer starken Entwertung gerade dieser Gattung führte. Erst wurde in Deutschland die Parole ausgegeben «Schweizerwerte heraus!».

Bald folgte Frankreich, dessen Besitz ja noch unendlich viel grösser war als der deutsche. Aus Österreich, Italien, vielleicht sogar aus England ist auch manches zurückgeflossen, und der Totalbetrag, den die Schweiz gleich im Anfang und in einem spätern Zeitpunkt, auf den ich zurückkomme, aufgenommen hat, wird jedenfalls mit total einer Milliarde Franken eher unter- als überschätzt sein. Die Kurse notierten schon im August 1915 durchschnittlich 10 % niedriger als im Juni 1914. Da ist es begreiflich, dass sich weite Kreise beunruhigt fühlten und man von allen Seiten nach Abhilfe rief, ja es fehlte nicht an Stimmen, die zu einer neuen vollständigen Schliessung der Börse rieten. Glücklicherweise liessen sich aber die leitenden Organe nicht bange machen und bewahrten ihr kaltes Blut. Herr Direktor Kurz schrieb damals in einem Zirkular der Schweizerischen Kreditanstalt, indem er darauf hinwies, dass der Rückgang unserer Staatspapiere nur äusseren Gründen zuzuschreiben sei, ihre innere Solidität aber nicht berührt werde: «überdies wird es ein Schutz der Schweizervaluta für die Zukunft sein, wenn unsere Rimessen nach dem Ausland für Kapital- und Zinszahlung durch Repatriierung schweizerischer Papiere kleiner wird». Das ist in viel weitgehendem Masse in Erfüllung gegangen, als damals vorauszusehen war. Über das folgende Jahr, 1916, wird berichtet, dass der Markt ständig an Ausdehnung zunahm und so breit wurde, dass die grössten Posten die Hand wechseln konnten, ohne das Niveau mehr als um Bruchteile zu beeinflussen.

Ein neuer gewaltiger Verkaufandrang erfolgte im Jahre 1920 infolge des unaufhaltsamen Rückganges der Valuten, der alles bisher für möglich Gehaltene weit hinter sich zurückliess, und die bestfundierten, beliebtesten Anlagepapiere waren alsdann zeitweise zu Kursen erhältlich, welche unter Berücksichtigung der Auslosungschancen oder des Rückzahlungstermins eine Rendite von 8—10 % ergaben; es war im Oktober und November dieses Jahres, als unser Standardpapier, die 3½ % Bundesbahnen, Serie A—K, auf seinen niedrigsten Kurs von 53,90 zurückging. Im Lauf der folgenden Jahre haben sich die Kurse, wenn auch unter vielen und sehr erheblichen Schwankungen, um 25—30 % erholt — 3½ % Bundesbahnen A—K sind wieder höchstens bis 89,60 bezahlt worden, heute etwa 82 ¾ —, und es liess sich wiederholt konstatieren, wie gut es war, dass der Markt in allen kritischen Perioden offengehalten wurde. Das Vertrauen in die Stabilität unserer Verhältnisse wurde dadurch mächtig gehoben und wird unseren Börsen auch in der Folge gewiss noch sehr nützlich sein, zumal unser Land in der ganzen Welt mehr und mehr als ein Ort des Friedens und der Ordnung betrachtet wird. Übrigens machte die Schweiz bei dieser Gelegenheit ein ausgezeichnetes Geschäft, indem sie die enormen Summen, die sie zu pari oder wenig darunter im Ausland placiert hatte, zu Schleuderpreisen zurückkaufte. Amerika bereitet jetzt ein ähnliches Geschäft vor, indem es die stark unterwerteten deutschen Aktien und Obligationen aufkauft.

Die Aufnahmefähigkeit unseres Landes während dieser ganzen Zeit war eine ganz erstaunliche und zeigte sich in einem um so glänzenderen Licht, als, nicht zu reden von den unzähligen Anleihen von Kantonen, Städten und Gemeinden, die sich jahraus jahrein mit kurzen Unterbrechungen folgten, die Eidgenossenschaft seit 1914 im Inland folgende Anleihen aufgelegt hat:

5 und 6 % Eidgenössische Kassenscheine	Fr.	812.648.400, inzwischen zurückbezahlt,
4½ % Kassenscheine, 4- u. 5jährig	»	200.000.000, noch laufend,
Neun Mobilisationsanleihen	»	830.000.000, wovon zurückbezahlt 4 Anleihen, Fr. 280 Millionen
Fünf 4, 5 und 5½ % Eidgenössische		
Anleihen	»	820.000.000,
5½ % Bundesbahn-Kassenscheine	»	130.584.500, inzwischen zurückbezahlt,
Sechs Elektrifikationsanleihen	»	930.000.000, noch laufend, wovon 50 Millionen in Holland ausgegeben,
Drei 4 und 5 % Bundesbahn-anleihen	»	210.000.000, noch laufend,
Also total	Fr.	3.933.232.900.

In Amerika aufgenommen:

5, 5½ und 8 % Anleihen	\$	120.000.000 = Fr.	669.200.000
wovon zurückbezahlt	\$	35.000.000 = »	192.200.000

Von diesen Emissionen sind zurzeit noch in der Schweiz im Umlauf:

4½ % Kassenscheine, 4- und 5jährig	Fr.	200.000.000
Fünf Mobilisationsanleihen, 4½ und 5 %	»	550.000.000
Fünf Eidgenössische Anleihen, 4, 5 und 5½ %	»	820.000.000
Sechs Elektrifikations-Anleihen, 4—6 %	»	930.000.000
Drei Bundesbahnanleihen, 4 und 5 %	»	210.000.000
		<u>2.710.000.000</u>

Hiervon gehen nur ab die Fr. 50.000.000
Holland-Anleihe, die jetzt aber auch in der Schweiz kotiert sind.

Dazu kommen dann noch, soweit sie nicht amortisiert sind, die vor 1914 ausgegebenen, eidgenössischen und Bundesbahn-Anleihen sowie die vom Bund übernommenen Anleihen der Centralbahn, Nordostbahn, Gotthardbahn, Vereinigte Schweizer-Bahnen und Jurabahn, die sich während einem gewissen Zeitraum zum grössten Teil ebenfalls in der Schweiz befanden.

Die *Börse* hat bei diesen Emissionen kräftig mitgewirkt und aufs neue bewiesen, welch unentbehrliches Instrument sie für unser wirtschaftliches Leben ist. Es wäre ganz undenkbar gewesen, solche enormen Summen aufzubringen und zu placieren, wenn den Geldgebern nicht die Möglichkeit gegeben wäre, ihre Titel an der Börse jederzeit verkaufen zu können.

Gelegentlich kam es auch in einzelnen *fremden* Werten zu erheblichen Umsätzen, z. B. im Zusammenhang mit einer starken Steigerung der nordischen Valuten in den hier kotierten, damals ziemlich verbreiteten schwedischen Werten. Wurde diese Gelegenheit zu grössern Verkäufen benützt, so zeigte sich anderseits mit der Zeit regere Kauflust für andere Fonds aus neutralen Ländern, die teil- und zeitweise auch der Arbitrage ein lohnendes Feld der Tätigkeit boten. In fremden Anlagepapieren obgenannter Art hat unser Markt fraglos an

Bedeutung gewonnen. Unser Kapital hat sich ihnen mit den höhern Preisen bzw. der kleinern Rendite unserer heimischen Staatspapiere mehr und mehr zugewandt. Aber auch unabhängig von unsern Börsen hat die Schweiz grosse Summen im Ausland angelegt, besonders in Amerika, wie sie sich auch sehr lebhaft an der Emission der auf Schweizerfranken lautenden sogenannten deutschen Valutaschuldscheine beteiligt hat. Die Anlagen der letzteren Art wurden geradezu Mode, als glücklicherweise die *Deutsche Reichsbank* unversehens eingriff und deren weitere Ausgabe untersagte.

Wie allerneuestens nun die Schweiz mit Anlageofferten aus den uns umgebenden Ländern, hauptsächlich aber aus Deutschland, überflutet wird, vollzieht sich täglich vor Ihren Augen, ich brauche auf Einzelheiten nicht einzugehen. Unser Land zeigt sich für diese Werte, soweit sie mit besondern Garantien ausgestattet sind, sehr aufnahmefähig. Aber die Zahl derer ist immer noch gross, die nicht so schnell vergessen und kein Geld in Ländern anlegen wollen, an denen sie noch vor wenig Jahren ganze Vermögen verloren haben.

Wenn wir die schon erwähnten grossen Verluste, die unser altes eingesessenes Kapital erlitten hat, und die es vielfach auf seine Zinseinnahmen verweisen, wenn wir die enormen Steuern und die teurere Lebenshaltung in Betracht ziehen, so fragen wir uns, woher kam das viele Geld zu so grossen Anlagen? Wenn wir auch die grossen Summen in Betracht ziehen, die an eidgenössische Fonds, Pensionskassen, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften usw. gingen, so müssen es zum Teil doch auch ganz neue Schichten unserer Bevölkerung sein, die Anlagen in grösserem Massstab zu machen instande sind. Das dürften einerseits hauptsächlich die Kriegsgewinner im guten Sinne des Wortes aus Handel und Industrie sein und andererseits die Landwirtschaft, deren Lage sich durch die Kriegskonjunktur ganz bedeutend gehoben hat, vielleicht auch der blühende Teil des Handwerks aller Art. Ausserdem kam der Placierungsmöglichkeit die Lage des schweizerischen Geldmarktes sehr zustatten. Der offizielle Satz der Schweizerischen Nationalbank stand seit dem 19. Februar 1914 bis zum 29. Juli 1914 auf $3\frac{1}{2}$ %, der Vorschusszinsfuss auf $4\frac{1}{2}$ %. In den kritischen Tagen des Kriegsausbruches, am 31. Juli 1914, wurde er auf $5\frac{1}{2}$ %, am 2. August auf 6 % erhöht, aber schon am 10. September auf 5 % ermässigt; so blieb er bis 31. Dezember des ersten halben Kriegsjahres, wurde am 1. Januar 1915 weiter auf $4\frac{1}{2}$ % ermässigt, hielt sich so unverändert nahezu 4 Jahre bis 2. Oktober 1918 und wurde am 3. Oktober 1918 auf $5\frac{1}{2}$ % erhöht, aber am 21. August 1919 wieder auf 5 % ermässigt. Am 7. April 1921 ging er auf $4\frac{1}{2}$ %, am 2. März 1922 auf $3\frac{1}{2}$ %, am 17. August des gleichen Jahres weiter auf 3 % zurück und wurde dann am 14. Juli 1923 auf 4 % erhöht, wie er bis zum 22. Oktober letztthin geblieben ist, wo er auf $3\frac{1}{2}$ % ermässigt wurde. Der Vorschusszinsfuss hielt sich in der Regel ein Prozent höher und erreichte nur vom 3. August bis 9. September 1914 die Höhe von 7 %. Die Privatsätze für ganz erstklassiges Dreimonatpapier, das allerdings nur in beschränktem Masse vorhanden ist, hielten sich durchschnittlich stark 1 % niedriger, zeitweise bis 2 %.

Ein zweiter Hauptpunkt, den ich erwähnen möchte, ist die mächtige Anregung auf unsere Börse durch die Aktien derjenigen Industrien, die vom Krieg profitierten. Glaubte man bei dessen Beginn an einen vollständigen Zusammenbruch,

Stillstand und Ruin, so zeigte sich bald, dass unseren grossen industriellen Unternehmungen aus den kriegführenden Ländern lohnende Aufträge in grosser Menge zuströmten; infolgedessen hatten sich die Aktien der verschiedenen Schappgesellschaften, der Aluminiumindustrie Neuhausen und besonders der chemischen Gesellschaften einer richtigen Konjunktur zu erfreuen und bildeten mehrere Jahre das eigentliche Rückgrat unseres Marktes.

Schon im Jahre 1916 konnten verschiedene industrielle Unternehmungen (nebenbei gesagt auch Banken) ihr Aktienkapital erhöhen, und es wurde damals als Wunder gepriesen, dass sie nach zweijähriger Dauer eines Krieges von unerhörter Ausdehnung und Heftigkeit in voller Sicherheit und zu den vorteilhaftesten Bedingungen ihr Aktienkapital erhöhen und sich so nach innen und aussen kräftigen konnten. In diese Jahre fielen die Erklärungen der ersten Rekorddividenden unserer grossen industriellen Unternehmungen. Die Chemische Fabrik vormals Sandoz zahlte pro 1916 eine Dividende von 25 %, eine Barvergütung von Fr. 1000 per Aktie und verteilte auf je zwei alte Aktien eine neue Aktie gratis, was einer weiteren Vergütung im Wert von mindestens Fr. 2500 gleichkam, so dass also eine Aktie im Nominalwert von Fr. 1000 tatsächlich Fr. 3750 oder 375 % Dividende erhielt. Der Kurs erreichte im September 1916 die Höhe von Fr. 8000, d. h. 800 %, den höchsten hier je für eine Aktie bezahlten Preis. Diese Konjunktur hielt bis 1918 an, wo dann im Herbst noch vor dem Abschluss des Waffenstillstandes eine scharfe Reaktion einsetzte, die unter mancherlei Schwankungen längere Zeit anhielt.

Im einzelnen wurde die Tendenz in den Kriegsjahren natürlich auch vielfach durch die Nachrichten vom Kriegsschauplatz beeinflusst, die jeweilen in erster Linie daraufhin eingeschätzt wurden, ob sie den Krieg verlängern oder den Frieden näher bringen. Man begann den Unterschied zwischen Friedens- und Kriegswerten schärfer zu akzentuieren. So zeigte sich immer für die eine oder andere Gruppe Interesse, was der Börse über manchen schwierigen Moment hinweggeholfen hat. Eine gewisse Beunruhigung verursachte es, als Deutschland mit der weichenden Valuta anfang, auch die gemeinsam mit ihm gehandelten *Aktien* in der Schweiz zu verkaufen, und zwar in solchem Masse, dass in aller Eile darüber beraten wurde, wie der Gefahr zu begegnen wäre, wenn der Rückfluss der Werte dieser Art in einer Weise zunehmen sollte, dass das wirtschaftliche Interesse der Schweiz dadurch ernstlich berührt würde. Es wurden zwischen Zürich und Basel Vorsichtsmassregeln verabredet, die in Kraft gesetzt werden sollten, sobald die Wechselkurse ein gewisses Minimum erreicht hätten. Glücklicherweise blieb es aber beim Projekt, und bald war man auch in diesem Falle froh, den normalen Lauf der Dinge nicht gestört zu haben. Auch weiterhin, als die Valuten ins Bodenlose fielen, konnte sich der Markt im freien Spiel der Kräfte aus sich selbst heraus so entwickeln, dass sich künstliche Mittel oder irgendwelche besondere Massnahmen nicht mehr als notwendig erwiesen.

Es folgte dann die Periode der zusammenbruchartigen Baisse beinahe sämtlicher Trustgesellschaften, die ihre Anlagen im Ausland hatten, und zwar beschränkte sich der Rückgang nicht nur auf die Aktien, die fast ihren ganzen Wert verloren, sondern dehnte sich auch auf die Obligationen dieser Gesellschaften aus,

die als mündelsichere Anlagen betrachtet worden waren und sich sozusagen in jedem Portefeuille befanden. Die Lage schien äusserst kritisch, doch beruhigte sich die Stimmung, als der Bundesratsbeschluss «betreffend die Folgen der Währungs-entwertungen für Aktiengesellschaften vom 26. Dezember 1919» erschien und den betroffenen Gesellschaften gestattete, ihre Valutaverluste während 20 Jahren zu amortisieren. Das ermöglichte es ihnen, die Liquidation, die sonst in manchen Fällen gesetzesgemäss hätte eintreten müssen, zu vermeiden.

Als darauf im Jahre 1920 die Weltkrise ausbrach, gingen bei uns auch die erstklassigen Industrieaktien scharf zurück, Basler Schappe z. B. um volle Fr. 1500. und zu einem wahren Zusammenbruch kam es im November 1921, wo z. B. Nestlé & Anglo-Swiss Cond. Milk Co., die noch im Februar des gleichen Jahres auf 740 gestanden hatten, auf 200 zurückgingen.

Im Zusammenhang mit dem billiger werdenden Geldstand konnte sich dann im Jahr 1922 eine Erholung Bahn brechen, die unter den unausbleiblichen Schwankungen in den folgenden Jahren anhielt. Im Jahre 1923 führte die sogenannte Katastrophenhause in Deutschland zu dem Boom in deutschen Werten und zu der verfehlten Einführung von Sichelaktien. Es hatte sich in diesem Papier ausserbörslich ein so kolossales, ganz unkontrollierbares Geschäft entwickelt, dass man glaubte, seine offizielle Kotierung liege im Interesse des Publikums. Einer starken Baisse unterlag unser Markt noch, bevor die unglückselige Initiative über die Vermögensabgabe in der Volksabstimmung mit überwältigendem Mehr abgewiesen wurde. Manches ist damals ganz nutzlos verschleudert worden. — Es hat also in der Nachkriegszeit an grossen Bewegungen nach jeder Richtung nicht gefehlt; wenn es aber auch bei den schärfsten Rückgängen zu krisenhaften Erscheinungen nie gekommen ist, so haben wir das viel dem Vertrauen in die Führung unserer grossen industriellen Unternehmungen zu danken, welche die ausserordentlichen Gewinne dazu benützten, um sich durch grosse Reservestellungen, offene und versteckte, zu kräftigen, und bei dem Ausmass der Dividenden eine weise Zurückhaltung walten liessen. Das kam der Klassierung der Aktien sehr zustatten; sie sind heute nicht mehr lediglich der Spielball der Spekulation, sondern haben mehr und mehr auch den Weg in die Portefeuilles der Kapitalisten gefunden.

Auf keinem der andern Marktgebiete gab es Ereignisse von gleich durchschlagender Bedeutung. Von den *Aktien unserer Grossbanken* lässt sich sagen, dass sie dem Markt oft eine Stütze boten, da die betreffenden Institute in der Mehrzahl auch im Krieg ihre Dividenden aufrechterhalten konnten oder nur um eine Kleinigkeit oder nur vorübergehend reduzieren mussten, und da die Aktien mit wenigen Ausnahmen ebenfalls dem spekulativen Treiben immer mehr entzogen wurden. Sie nehmen heute eine besondere Stellung ein zwischen Obligationen und Spekulationspapieren und erweisen sich sogar oft stabiler als die ersteren. Ihre Kurse werden nun in erster Linie durch ihre Kapitalisierung reguliert, d. h. sie steigen mit den weichenden Zinssätzen und fallen, wenn Geld teurer wird. Eine Zusammenstellung über das Ergebnis der Banken in den Kriegsjahren ergab übrigens — ich wiederhole das gerne — das vom sozialen Standpunkt bedeutsame Bild, dass die erzielten grösseren Bruttoerträge nicht den Aktionären zugeflossen sind, sondern in erster Linie zur Besserstellung der wirtschaftlichen Lage der Ange-

stellten und vor allem des niederen Personals Verwendung fanden. Dasselbe würde sich auch von unsern prosperierenden industriellen Gesellschaften sagen lassen.

In den letzten Jahren wandte sich das Interesse in steigendem Masse den Aktien der verschiedenen elektrischen Trustgesellschaften zu, die nun öfter für die Tendenz den Ausschlag geben. Noch möchte ich sodann zwei ephemäre Erscheinungen in der Erinnerung festhalten, Kriegsgebilde, die der Vergangenheit angehören und an der Börse schon beinahe vergessen sind, obschon sie zeitweise eine ausschlaggebende Rolle gespielt haben: die *Schweizerische Finanzgesellschaft*, gegründet zur Finanzierung der aus den Abkommen zwischen der Schweiz und der Entente sich ergebenden Vorschüsse, und die *Kohlenzentrale*, basiert auf einer ursprünglichen Kreditforderung an Deutschland von Fr. 155.200.000. Besonders die Stamm- und Prioritätsaktien der letztgenannten Gesellschaft bildeten längere Zeit ein sehr beliebtes Spekulationsobjekt. Die glatte Liquidierung des Unternehmens in einer äusserst kritischen Periode war zum grossen Teil das Verdienst seines Präsidenten, des Herrn Dr. Paul Scherrer in Basel.

Von *Bahnaktien* haben die beiden einzigen Werte internationalen Charakters, Baltimore & Ohio und Nat. R. R. of Mexico Second Pref. shares, die wir hier handeln, nur noch der Arbitrage Anlass zu Umsätzen mässigen Umfangs gegeben, die Spekulation enthielt sich beinahe vollständig, und die Kurse folgten daher lediglich den auswärtigen Paritäten. *Bergbahnaktien*, die hier überhaupt schon lange keine grössere Rolle mehr gespielt hatten, und in denen das Geschäft viele Jahre vollständig stillstand, weil sie ganz unverkäuflich waren, fangen erst jetzt wieder an, einige Beachtung zu finden. Dagegen traten die *Baslerischen Versicherungsaktien* zeitweise mehr hervor; Bâloise Leben und Feuer wurden sehr stark gedrückt, als sich herausstellte, dass diese Gesellschaften auf ihren Effektenbeständen starke Abschreibungen vornehmen und infolgedessen auf die Aktien die Einzahlung eines Teils des nicht einbezahlten Betrages einrufen mussten. Nachdem sich aber erwiesen hat, dass die Gesellschaften dadurch nur an Leistungsfähigkeit und Ansehen gewonnen haben, ist ein grosser Teil der Kurseinbussen wieder zurückgewonnen worden.

Mit atemloser Spannung wurde selbstverständlich von der Börse die *Entwicklung der Valuten* verfolgt, denen im Laufe der Jahre eine Bedeutung zugekommen ist, von der man vor dem Kriege keine Ahnung hatte. Wir können hier die katastrophale Entwertung der Mark und der österreichischen Krone, des Rubels, den unaufhaltsamen Rückgang des französischen Frankens, der Lire und die zeitweisen scharfen Rückgänge des amerikanischen Dollars und des englischen Pfund sowie die Erholung der letzteren nicht in allen ihren Einzelheiten verfolgen. Der Effektenmarkt im allgemeinen wurde dadurch oft in Mitleidenschaft gezogen, besonders natürlich die direkt davon abhängigen Werte; aber die Tendenz, sich davon zu emanzipieren, war doch unverkennbar, und nach und nach ist es ihm auch immer mehr gelungen. Im letzten Jahr blieb er davon ganz unberührt. Die grossen Bewegungen in Devisen haben hier darin drei oder vier Jahre lang zu ganz kolossalen Umsätzen geführt. Ungezählte Millionen wechselten Tag für Tag, ja Stunde für Stunde die Hand, und oft beherrschte dieses Gebiet alles Interesse. Vom 15. Oktober 1919 an wurde daher im Nebensaal der Börse

eine *Devisenbörse* eingerichtet, die seither tadellos funktioniert und dem Platze grosse Dienste geleistet hat. Für den Augenblick mag sie vielleicht ein wenig an Bedeutung verloren haben, aber es werden doch regelmässig zuverlässige Geld- und Briefkurse für alle Hauptplätze festgestellt und gelegentlich immer noch recht grosse Geschäfte abgeschlossen.

Nun könnte ich Sie noch des längern unterhalten über die Einzelheiten der Aktien und Obligationen, die erst in den Nachkriegsjahren zeitweise nahezu wertlos geworden sind, und über die Gesellschaften berichten, die sich zu reorganisieren gezwungen waren. Ich lasse es aber und will lieber konstatieren, dass alle die herben Schicksalsschläge, die über zahlreiche Unternehmungen ganz unverschuldet hereingebrochen und von denen einige der solidesten Institute in geradezu tragischer Weise betroffen worden sind, an der Börse selbst nie weitere Kreise gezogen haben, nie ist aus solchen Ursachen eine Panik ausgebrochen. Und ich will lieber konstatieren, dass, soweit sich bis jetzt übersehen lässt, alle Rekonstruktionen oder Reorganisationen in ausgezeichnete Weise durchgeführt worden sind und die Bahn für eine bessere Zukunft freigemacht haben. In manchen Fällen ist sicherlich tiefer geschnitten worden, als absolut notwendig gewesen wäre. Schon haben viele Werte dieser Art wahre Auferstehungen erlebt, und ich zweifle nicht daran, dass uns die nächsten Jahre noch manche freudige Überraschung bringen werden. Es gilt also auszuhalten. Die wirtschaftlichen Verhältnisse sind ja in unsern Nachbarländern noch weit davon entfernt, normal zu sein — ich erinnere nur an die wachsende Arbeitslosigkeit in einem Land nach dem andern —; kehren aber wirklich einmal Ruhe, Sicherheit und Unternehmungslust zurück, wie wir sie vom Pakt von Locarno erwarten dürfen, so eröffnen sich für manche Gewerbe, die heute noch daniederliegen, bessere Perspektiven, bessere Perspektiven auch für die Börse. Vielleicht wird dann auch die vielgerühmte Dreiländerecke, die wir durch den Frieden geworden sind, in Verbindung mit der Entwicklung der Rheinschiffahrt und der Beschleunigung des Verkehrs durch Auto, Flugzeug und Radio das Erwerbsleben unserer Stadt heben und ihm alle erhofften Vorteile bringen. Einstweilen hat der unerhörte wirtschaftliche Aufschwung der Vereinigten Staaten von Nordamerika schon manchmal anregend gewirkt. Diese zuversichtliche Stimmung kommt wohl auch darin zum Ausdruck, dass sich in letzter Zeit die Zahl der ringberechtigten Firmen um mehrere Mitglieder auf 24 vermehrt hat, und mit besonderer Befriedigung ist begrüsst worden, dass sich in ihre Zahl auch die Basler Kantonalbank eingereiht hat.

Es wäre undankbar, wenn ich nicht auch noch der Gründung der *Basler Bankenvereinigung* und der *Schweizerischen Bankiervereinigung* gedächte, denn ihre unermüdliche, erfolgreiche Tätigkeit ist schon oft indirekt auch der Börse zugut gekommen. Ferner darf ich wohl daran erinnern, dass unter den Auspizien des Handels- und Industrievereins vom 7. September 1915 bis 6. Juli 1920 je- weilen am Dienstagnachmittag im Börsenlokal eine Zusammenkunft stattfand, die den Kontakt zwischen Banken, Handel und Industrie unseres Platzes einerseits und den Interessenten in dem nachbarlichen Baden und Elsass andererseits dienen sollte. Nach vielversprechendem Beginn liess der Besuch immer mehr nach, wohl hauptsächlich darum, weil der Augenblick noch nicht gekommen war, um

mit unsern deutschen und französischen Nachbarn und diese unter sich schon lebhaftere geschäftliche Beziehungen anzuknüpfen. Man sollte aber vielleicht doch nicht vergessen, den gesunden Gedanken unter günstigeren Umständen wieder zur Tat werden zu lassen.

Überblicken wir zum Schluss die Zeit seit dem Schicksalstag des 26. Juli 1914, so können wir nur dankbaren Herzens sagen, dass unsere Börse in ganz wunderbarer Weise diese furchtbare, aber grosse Zeit überstanden hat. Sie ist dafür jedenfalls auch unsern Landesvätern Dank schuldig, die das Land vor einem allgemeinen Moratorium und vor Inflation, wie sie einmal allen Ernstes angeregt wurde, bewahrt haben. Unsere Börse blieb in dem Untergang rings um uns herum von Zahlungseinstellungen und in ihrem innern Betriebe von krisenhaften Erschütterungen verschont. Das Geschäft vollzog sich in geordneter Weise, und sie konnte daher im Jahre 1922 mit Befriedigung auf das 25jährige Bestehen ihrer staatlichen Organisation zurückblicken und durch einen Ausflug auf das Jungfraujoch feiern.

Meine Herren! Ich bin zu Ende. Wir dürfen fest vertrauen, dass die schweizerischen Börsen auch fernerhin ihrer Aufgabe gewachsen sein werden, und im besondern wird unsere Basler Börse an ihrem Teil immer bestrebt sein, das Ansehen und das Gedeihen des Platzes nach besten Kräften zu fördern.
