

# Die Schweizerische Nationalbank und ihr Verhältnis zu den Banken

Von Dr. jur. h. c. *Alfred Sarasin*, Basel

---

Das Gesetz, das die Schweizerische Nationalbank geschaffen hat, ist am 6. Oktober 1905 von den eidgenössischen Räten verabschiedet worden und am 16. Januar 1906 in Kraft getreten. Ihre Tätigkeit hat die Bank am 20. Juni 1907 aufgenommen. Die dem Gesetz vorangegangenen langen wirtschaftlichen und politischen Kämpfe sind bekannt und brauchen nur gestreift zu werden. Die Forderung einer reinen Staatsbank stand der nach einer vom Staate möglichst unabhängigen Aktienbank gegenüber. Die Kantone wollten die Einnahmen aus den Gewinnen ihrer Emissionsbanken nicht missen und mussten irgendwie abgefunden werden. Zürich und Bern stritten sich um den Sitz, und ein Basler, Dr. Carl Felix Wilhelm Burckhardt, damals Direktor der Bank in Zürich, brachte als erster den Kompromiss in Vorschlag, an Zürich den kaufmännischen, an Bern den verwaltungstechnischen Dienst zuzuweisen, jedem der alten Streiter aber einen Teil des Direktoriums zu geben.

Er schrieb im «Monatsbulletin der Bank in Zürich» vom Mai 1899:

«Man befolge das Beispiel des grössten Kreditinstituts in unserm Nachbarland, des *Crédit Lyonnais*. Derselbe, ursprünglich ein Lyoner Kind, sah sich seit längerer Zeit durch die ganz natürliche Entwicklung der Dinge veranlasst, den Hauptsitz seiner geschäftlichen Transaktionen und den Schwerpunkt seiner Finanztätigkeit nach der Metropole des Landes, die auch das Handelszentrum Frankreichs ist, zu verlegen. Während Lyon nach wie vor „*Siège social*“ verbleibt, ist Paris zum „*Siège central*“ erhoben worden, wo alle Fäden der Geschäfte zusammenlaufen.

In unsere Verhältnisse übersetzt, dürfte man nun ungefähr folgendes anordnen. Bern würde Hauptsitz im juristischen Sinn der künftigen Nationalbank (*Siège social*) werden, Zürich dagegen würde Hauptherd der Geschäfte (*Siège central*) sein. Erstere Stadt soll den Vorzug haben, die Versammlungen der Anteilseigner in ihren Mauern zu beherbergen, ferner sollte der Bankrat ebenfalls stets dort tagen, was ja auch für alle Teile der Schweiz, namentlich für die Delegierten der Westschweiz, besonders praktisch wäre. Der nötige Kontakt mit den Bundesbehörden, auf den so viel Wert gelegt wird, wäre somit hergestellt. In Zürich dagegen sollen von dem dort residierenden Direktorium die Geschäfte geleitet werden, von dem Platz aus, der eben unbestritten heutzutage das Zentrum der schweizerischen Geschäftstätigkeit geworden ist.»

So kam es dann auch, und die Bank ist nicht als ein Gebilde aus einem Guss aus den Beratungen hervorgegangen, sondern eher als ein Flickwerk, dem verschiedene und gewichtige Wünsche zu Gevatter gestanden haben. Es ist ein Zeichen von viel Weisheit und Geschick in unseren politischen Parteien, dass trotz alledem ein Werkzeug geschaffen worden ist, das sich als durchaus brauchbar erwiesen und das in den schwersten Zeiten des Weltkrieges sich bewährt hat.

Der neuen Notenbank ist ein bescheidenes Eigenkapital zugesprochen worden: 50 Millionen, von denen nur 50 % einzuzahlen waren. Für die nicht einbezahlten 50 % besteht die gesetzliche Haftung zur Einzahlung. Die Einzahlung des Restes hat auf Beschluss des Bankrates zu erfolgen, und bei Erwerbung einer Aktie der Nationalbank gehen die Pflichten des früheren Inhabers auf den neuen Aktionär über. Das arbeitende Stammkapital der Bank betrug somit seit Beginn ihrer Tätigkeit nur 25 Millionen Franken. Die Notwendigkeit einer Volleinzahlung oder gar einer Kapitalerhöhung hat sich bis jetzt nicht eingestellt.

Im Verhältnis zu den Notenbanken anderer Staaten ist immerhin das Kapital für unser kleines Land erheblich. Zum Vergleich sei in Erinnerung gebracht, dass die

	anno 1913	gegen 1927
Bank of England . . . . . mit £	14.553.000	gleich
Banque de France . . . . . » f. f.	182.500.000	»
Deutsche Reichsbank . . . . . » M.	180.000.000	RM. 122.788.000
Belgische Nationalbank . . . . . » f. b.	50.000.000	f. b. 200.000.000
Niederländische Bank . . . . . » h. Fl.	20.000.000	h. Fl. 20.000.000

ausgestattet gewesen ist. Auf den Kopf der Bevölkerung berechnet, ist das Kapital unserer Nationalbank höher bemessen als in den genannten andern Ländern. Hierbei ist aber nicht zu vergessen, dass diesen sämtlichen Notenbanken die Schaffung von grossen offiziellen Reserven gestattet und sogar vorgeschrieben ist. Sie betragen bei der:

	anno 1913	1927
Bank of England . . . . . £	3.000.000	£ 3.383.000
Banque de France . . . . . f. f.	42.519.000	f. f. 318.277.000
Deutschen Reichsbank . . . . . M.	80.928.000	RM. 203.605.000
Belgischen Nationalbank . . . . . f. b.	50.501.000	f. b. 66.284.000
Niederländischen Bank . . . . . h. Fl.	5.000.000	h. Fl. 15.028.000

Der Schweizerischen Nationalbank ist es nur erlaubt, jährlich höchstens Fr. 500.000 dem Reservekonto zuzuweisen, und der ganze Rest der Gewinne fällt dem Bunde zuhanden der Kantone zu. Eine gewisse Elastizität kann sich unsere Nationalbank nur durch die Einschätzung ihrer Aktiven schaffen, diese ist aber, besonders mit Rücksicht auf den heutigen hohen Bestand ihrer fremden Devisen, eine Notwendigkeit.

Mehr als der Vergleich mit den Kapitalien der fremden Emissionsbanken interessiert uns jedoch die Frage, in welchem Verhältnis das Kapital unserer Nationalbank zu dem der übrigen schweizerischen Banken steht.

Werfen wir einmal einen Blick über die gewichtigen Summen, die sich in unserem Lande in unseren Banken vereinigt finden.

Im Jahre 1907, also bei Gründung der Nationalbank, haben 9 Grossbanken über ein Aktienkapital von zusammen 286 Millionen verfügt, denen 65 Millionen offene Reserven zuzuzählen waren. Die 22 Kantonalbanken verfügten über ein Dotationskapital von insgesamt 198 Millionen und 46 Millionen in den Reservenkonti der Bilanzen.

Die Ansprüche der Kleinbanken an die Nationalbank werden zufolge ihrer grossen Zahl sich stark zersplittern und darum in ihrem Einfluss auf den Geldmarkt nie sehr bedeutend sein. Immerhin betrogen schon 1907 ihre verantwortlichen Kapitalien mit Einschluss der Hypothekenbanken und der Spar- und Leihkassen gemäss der Statistik der Nationalbank die bedeutende Summe von 458 Millionen, die sich auf 289 Institute verteilen.

Die Zahlen sind seither stark angeschwollen. Es seien für die weiteren Vergleiche die Bilanzen per 31. Dezember 1927 zugrunde gelegt, die in der Statistik der Nationalbank in etwas veränderter Gruppierung zusammengefasst sind. Danach betrogen die eigenen Kapitalien mit Einschluss der ausgewiesenen Reserven der:

24 Kantonalbanken . . . . .	598 Millionen
8 Grossbanken . . . . .	892 »
163 Lokal- und Mittelbanken . . . . .	342 »
112 Banken der übrigen Gruppen mit Ausschluss der Trustbanken . . . . .	273 »
Zusammen somit . . . . .	2105 Millionen

Unsere Schweizerbanken haben nun aber fast sämtlich die gute oder schlechte, je nachdem man es nimmt, Gewohnheit, kurzfristige Obligationen auszugeben und sich damit ein erhöhtes Betriebskapital zu schaffen. Mit diesen Obligationengeldern wird nicht nur der Hypothekarkredit zum Teil finanziert, sondern es können auch langfristige Darlehen an die Kunden gewährt und die Kredite damit in Kontokorrent bewilligt werden. Das hat die schlechte Seite, dass die Entstehung von Handels- und Industriewechseln eingeschränkt wird und weniger Material zur Äufnung des Wechselportefeuilles entsteht. Die Banken können die bar erhaltenen Obligationengelder wieder in bar ausleihen. Die gute Seite mag darin gesehen werden, dass, wenn das grosse Publikum den Banken seine Ersparnisse langfristiger als in Scheckrechnungen leiht, diese mit solchen Summen ruhig rechnen können, ein weniger grosses eigenes Portefeuille zu unterhalten brauchen und so weniger auf die Nationalbank mit ihrem Diskont angewiesen sind; indirekt entlastet somit diese Geldbeschaffung durch Kassaobligationen die Nationalbank, erschwert es aber, dass auch sie ihr schweizerisches Wechselportefeuille reichlich gespiesen erhält.

Am 31. Dezember 1927 betrug die Gesamtsumme solcher Obligationen — die länger laufenden Anleiheobligationen ausser Betracht gelassen — bei den oben aufgeführten Banken 4567 Millionen. Da sie 3—5 Jahre, im Mittel also etwa 4 Jahre laufen, muss jedes Jahr ein Betrag von rund 1100 Millionen zur Erneuerung kommen. Die Banken müssen dieses Risiko wenigstens teilweise durch ihre Liquidität decken, und diese wiederum wird ihr Ruhekitzen in dem Portefeuille

suchen, das bei der Nationalbank diskontiert, oder in einem Titelbestande, der bei der Nationalbank lombardiert werden kann.

Ihre Erneuerung ist einer der einflussreichsten und feinfühligsten Faktoren in der Gestaltung der schweizerischen Zinsverhältnisse, und die Erhöhung oder Erniedrigung ihrer Verzinsung wirkt sich sofort auf die Zinssätze der Hypotheken und der öffentlichen Anleihen aus. Sie sind im Haushalt der Banken ein Mittelglied zwischen den verantwortlichen Kapitalien und den Sichtrechnungen, vermehren ihre Kapitalmacht und damit ihre Bedeutung gegenüber der Nationalbank.

Im Gegensatz zum festgelegten Aktienkapital der Banken schliesst diese Obligationenschuld eine Unsicherheit in sich ein, die gegebenen Falles, soweit eine Erneuerung der Schuld nicht gelingen sollte, auch auf die Nationalbank zurückwirkt. Letztere muss darum auch diesen Obligationenumlauf im Auge behalten.

Während also die verantwortlichen Kapitalien der freien Banken von 1907 bis 1927 sich von 1054 Millionen auf 2105 Millionen erhöht haben und daneben rund 4½ Milliarden Kassaobligationen mitarbeiten, blieb das einbezahlte Kapital der Schweizerischen Nationalbank unverändert 25 Millionen mit einem sukzessive auf bescheidene 8 Millionen angestiegenen Reservefonds.

Welche Ansprüche an die Nationalbank können aus diesen Verhältnissen erwachsen?

Die Banken haben sich zum Ausgleich der an sie gestellten, stark wechselnden Ansprüche in erster Linie auf ihr Portefeuille, ihre Bankguthaben im In- und Ausland und in zweiter Linie auf ihre lombardfähigen Titel zu verlassen.

Wir wollen das *Lombardgeschäft* vorweg nehmen, da es die Nationalbank in der Erfüllung ihrer Aufgaben weniger hemmt und darum kürzer behandelt werden kann.

Am 31. Dezember 1927 lagen bei der Nationalbank Titel im Vorschusswerte von 199 Millionen Franken, und die Vorschüsse darauf waren mit 78 Millionen Franken ausgenützt. Die Lombardbeanspruchung bei der Nationalbank betrug seit dem Jahre 1918 höchstens 85 Millionen. Das war am 31. Dezember 1923. Sie war am 17. Dezember 1919 auf 24,6 Millionen gesunken.

In schwierigen Zeiten könnte sich diese Hinterlage und ihre Belastung noch erhöhen.

In der Bankstatistik findet sich der Gesamtbestand der Effekten und Konsortialbeteiligungen am 31. Dezember 1927 für die dort aufgeführten Banken mit 1126 Millionen angegeben. Wieviel lombardfähige Titel sich darunter befinden, ist schwer zu erraten. Eine Erhebung über die Zusammensetzung der bestehenden Lombardhinterlagen bei der Nationalbank hat ergeben, dass über 90 % der Titel staatliche oder staatsgarantierte Schuldscheine sind. Nehmen wir von den rund 1100 Millionen einen Prozentsatz von 70 % als lombardfähig, so könnte sich die Beanspruchung der Nationalbank aus diesem Geschäftsteile bedeutend über die gewohnte Grenze erhöhen, wobei die Bank dann freilich auch ein Wort würde mitzusprechen haben.

Es ist bekannt, dass die Mittel- und Kleinbanken, besonders die, die ausserhalb der grösseren Städte sitzen, Mühe haben, sich ein Wechselportefeuille von einigem

Umfang zu schaffen. Sie müssen sich darum auf gute, beleihungsfähige Schweizer-titel verlassen, wenn es gilt, unvorhergesehene Ansprüche zu befriedigen. Für sie ist ein Lombardkonto bei der Nationalbank ein Ersatz für ein Wechsel-portefeuille. In normalen Zeiten liegt hierin keine Gefahr, einerseits weil die Kassaschwankungen bei diesen Banken nicht sehr bedeutend sind und anderer-seits weil sie meistens einen Anschluss an eine Grossbank oder eine Kantonal-bank besitzen, die für den Ausgleich ihrer Bedürfnisse von Tag zu Tag aufkommt. Der Rückstoss auf die Nationalbank schwächt sich hierbei ab, wie rasch ange-schwollene Bäche ungefährlicher werden, wenn ein Seebecken ihre Wasser unter-wegs aufnimmt und ausgleicht.

Die *Wechselportefeuilles*, besonders die der Grossbanken und Kantonalbanken, sind der Bestand der Bankaktiven, mit dem die Nationalbank am direktesten ausser den Giro Guthaben zu rechnen hat. Der Bestand der Wechsel, in denen auch die Auslandwechsel enthalten sind — sie werden gegenüber der Öffent-lichkeit nur von einem Teil der Banken ausgewiesen —, betrug am 31. De-zember 1927:

bei den 8 Grossbanken . . . . .	994 Millionen
bei den 24 Kantonalbanken . . . . .	280 »
bei den 163 Mittelbanken . . . . .	162 »
Zusammen 192 Institute . . . . .	<u>1436 Millionen</u>

Er sinkt bei den übrigen 112 Instituten auf rund 8 Millionen.

Die sämtlichen Wechselportefeuilles enthielten somit am 31. Dezember 1927 die respektable Summe von 1444 Millionen, wobei die vielen Privatbankiers in der Schweiz, von denen ein Teil ein grösseres oder kleineres Portefeuille unter-hält, nicht einbezogen sind.

Ist der ganze Bestand «nationalbankfähig»? Dieses schwerwiegende Wort hat in den letzten Jahren eine grosse Rolle gespielt und hat auch nicht immer die gleiche Begrenzung gehabt. Wir kommen weiter unten darauf zurück. Sicher ist, dass ein erheblicher Teil es nicht ist, sondern dass dieser Teil, wenn er zu Geld gemacht, also diskontiert werden soll, sich im freien Markte und zu Sätzen über dem Bankdiskont einen Abnehmer suchen muss. Er ist darum nicht unbe-dingt illiquid, aber auch kein ohne weiteres liquider Bestandteil des Aktivums der Banken. Es darf aber doch wohl angenommen werden, dass ein grösserer Teil der in den Bilanzen aufgeführten Wechselportefeuilles bei der Nationalbank dis-kontierbar ist. Eine Schätzung ist ein gewagter Versuch; nehmen wir einmal zwei Drittel als nationalbankfähiges Papier an, so würde das einen Betrag von einer Milliarde ausmachen, der der Nationalbank zum Diskont eingereicht werden könnte. Es sei betont «könnte».

Und nun, wie ist es demgegenüber um das *Portefeuille der Nationalbank* bestellt?

Vor dem Kriege waren die Verhältnisse im Wechselbestande der National-bank von den heutigen weit verschieden, aber nicht nur die Verhältnisse in bezug auf die Zusammensetzung des Portefeuilles, sondern auch in bezug auf die Auf-gabe, die es zu erfüllen hatte. Versuchen wir, uns hierüber Rechenschaft zu geben.

Die Goldzirkulation zwischen den einzelnen Ländern Europas und zwischen den Vereinigten Staaten von Nordamerika und Europa war unbehindert, und das Soll und Haben zwischen den einzelnen Ländern fand letzten Endes durch die Goldsendungen seinen Ausgleich. Die Erhöhung oder Erniedrigung des offiziellen Diskontsatzes genügte, um den Kapitalzu- oder -abfluss zu beeinflussen und auch so den Ausgleich der internationalen Bilanzen zu bewirken. Nordamerika und fast ganz Europa standen vor gesunden, auf der Goldgrundlage aufgebauten Valuten. Der internationale Kapitalaustausch war frei von gesetzlichen Fesseln und reagierte mit höchster Empfindlichkeit auf die Diskontmassnahmen in den einzelnen Ländern. Die Sicherheit der freien Bewegung über die Grenzen und die Wertbeständigkeit des Geldes innerhalb der Grenzen gab dem Kapital die internationale Beweglichkeit, sich dahin zu wenden, wo man seiner bedurfte und wo man es genügend entschädigte. Der Verlass auf die internationale Wirkung des Diskontsatzes enthob die Emissionsbanken der Sorge, die eigene Valuta durch ein grosses auswärtiges Portefeuille zu stützen und zu *reglieren*. Der Grossteil der Wechsel der Emissionsbanken bestand in der Valuta des eigenen Landes, so auch bei unserer Nationalbank. Ihr Portefeuille enthielt 1913 einen Höchstbestand an Wechseln von 162 Millionen Franken, von denen 137 Millionen schweizerisches Diskontpapier war. Der Notenumlauf war mit etwa 40 % durch Schweizerwechsel gedeckt.

Die Kriegsfolgen haben diese Verhältnisse gründlich geändert. Der internationale Goldaustausch ist auch heute noch in der Hauptsache behindert, und mit Ausnahme der Vereinigten Staaten besitzt noch kein Land hemmungslose Goldwährung. Der Kapitalaustausch von Land zu Land wird, wenn heute nicht noch gesetzlich erschwert, so doch mit Misstrauen überwacht. Die Wirkungen der Diskontschraube sind dementsprechend entwertet und kommen nur langsam zu einer Geltung, wie sie die Vorkriegszeiten gekannt haben. Die grossen Unterschiede in den offiziellen Diskontsätzen zwischen den verschiedenen Ländern mit gesunder Währung wären vor dem Krieg kaum für längere Dauer denkbar gewesen. Wenn sich auch eine Annäherung gegenüber den schlimmsten Zeiten bereits vollzogen hat und mehr und mehr vollzieht, so haben doch auch heute noch Länder, die sich erst kürzlich von ihrer kranken Valuta erholt haben, es nötig, durch hohe Zinssätze die Bedenken des internationalen Kapitals zu überwinden, um es anzuziehen.

Der Einfluss der Diskontveränderungen auf den internationalen Kapitalausgleich ist nicht nur weniger wirksam als vor dem Krieg, weil ein Goldausgleich nicht mehr hemmungslos stattfinden kann, sondern weil die Einschätzung der Sicherheit und der Valutaschwankungen viel stärker in die Berechnungen eingestellt werden muss. Es braucht schon Zinsunterschiede, die eine Risikoprämie einschliessen, um das wandernde Kapital zu veranlassen, sich nach einem Lande zu begeben, das noch nicht ganz die Kriegskrankheiten überwunden hat. An die Seite der Diskontveränderungen ist darum seit dem Krieg der Bestand des Portefeuilles in auswärtigen, goldbeständigen Valuten, \$ und £, getreten, und sie dienen heute in der Hauptsache zur Verteidigung des internationalen Goldwertes der Landesvaluta. Die Valutasanierungen in Österreich und Deutschland haben sich

nicht nur auf Grund des effektiven Goldbestandes oder der Wechsel des eigenen Landes vollzogen, sondern in Anlehnung an den Golddollar. Die Zeit liegt nicht weit hinter uns, in der alle Länder Europas, die sich überhaupt um eine gesunde Valuta bemüht haben, sich auf diesen rocher d'or gestützt haben.

Hans Fürstenberg schreibt in seiner Schrift «Drei Jahre Goldwährung» (gemeint sind die Jahre seit dem Neuaufbau der deutschen Reichsbank): «Die Reichsmarkwährung war in den ersten zwei Jahren nichts anderes als eine verkappte Dollarwährung.»

Unsere Nationalbank hat nicht viel anders gehandelt, nicht anders handeln können. Auch sie hat sich auf den goldgesättigten Dollar und später auch auf das wieder geadelte englische Pfund verlassen. Der grösste Bestand des Portefeuilles der Nationalbank betrug im Jahre 1927 299 Millionen, worunter nur 129 Millionen schweizerische Wechsel unter Ausschluss der Reskriptionen sich befanden. Der Rest enthielt überwiegend Dollars und englische Pfunde<sup>1)</sup>.

Der Wortlaut des ersten Nationalbankgesetzes von 1905 hätte eine so starke Ausstattung des Portefeuilles mit fremden Valuten erschwert. Die Bestimmung hierüber sagte, dass gestattet sei: «Der An- und Verkauf von Wechseln und Checks auf fremde Länder, deren Geldumlauf auf metallner Grundlage beruht.»

Mit Ausnahme der Vereinigten Staaten konnte sich im Verlauf des Krieges kein Staat mehr einer Metall-, geschweige denn einer Goldgrundlage rühmen. Unser Parlament hat dann auch bei Anlass der Revision des Bankgesetzes im Jahre 1921 diesem Zustand Rechnung getragen und die Worte «deren Geldumlauf auf metallner Grundlage beruht» gestrichen. Damit war der Weg geöffnet, um in das Portefeuille ohne Gesetzesverletzung Valuten aufzunehmen, in deren Wertbeständigkeit die Bank Zutrauen haben konnte, auch wenn sie noch nicht voll die Goldwährung zur Grundlage hatten, das galt besonders im Hinblick auf das englische Pfund.

Welchen Einfluss hatte dieser Verlass auf ein wohlgenährtes auswärtiges Wechselportefeuille gegenüber der *alten Diskontpolitik* auf die offiziellen Zinssätze der Notenbanken? Es würde sich lohnen, die Beantwortung dieser Fragen einer eingehenden Untersuchung zu würdigen. Hier soll nur auf eine äussere Erscheinung hingewiesen werden, die jedenfalls zeitlich mit dieser Umstellung zusammentrifft und wohl auch ursächlich mit ihr zusammenhängt.

In den Jahren 1908 bis 1913 hatte unsere Nationalbank sehr häufige Änderungen der Diskontsätze vorzunehmen, so

1908: (5½), 5, 4½, 4 und 3½;

1909: 3, 3½, 4;

1910: 3½, 3, 3½, 4, 4½;

1911: 4, 3½, 4;

1912: 4½, 5;

1913: 4½;

also in 6 Jahren 18 Änderungen, das macht durchschnittlich eine auf 4 Monate.

<sup>1)</sup> Die Notendeckung durch Schweizerwechsel sank somit auf 11 % auf dem Umlauf von 800 Millionen gegen die 40 % vor dem Krieg auf 335 Millionen.

Seit dem Kriegsende hat sich die Sache gestaltet wie folgt:

- 1918: im Oktober von  $4\frac{1}{2}$  auf  $5\frac{1}{2}$ ;
- 1919: im August von  $5\frac{1}{2}$  auf 5;
- 1920: unverändert;
- 1921: im April auf  $4\frac{1}{2}$ , im August auf 4;
- 1922: im März auf  $3\frac{1}{2}$ , im August auf 3;
- 1923: im Juli auf 4;
- 1924: unverändert;
- 1925: im Oktober auf  $3\frac{1}{2}$ .

Die Zinsherabsetzung von 4 auf  $3\frac{1}{2}\%$  vom 22. Oktober 1925 hat sich somit unverändert 3 Jahre hindurch erhalten. Wir hatten somit in 10 Jahren nur 8 Diskontänderungen.

Werfen wir einen Blick auf andere Staaten, die weniger als die Schweiz mit den umgebenden Grossmächten zu rechnen und darum es leichter haben, ihre Valuta zu verteidigen, Staaten, die auch nicht direkt in den Krieg verwickelt worden sind, wie Holland oder Schweden.

Holland hatte in den Jahren 1908—1913, also in 6 Jahren, 12 Änderungen des Diskontsatzes, von 1918—1926, also in 9 Jahren, nur 6. Schweden in den 6 Jahren 1908—1913 17 Änderungen, in den 9 Jahren von 1918—1926 nur 15.

Der vor dem Krieg tonangebende Geldmarkt von London, nach dem sich die ganze Welt richtete, aus dem sie schöpfte oder an den sie ablud, wies in seinen Diskontsätzen folgende Bewegungen aus:

- von 1908—1913: 30 Diskontänderungen;
- von 1918—1926: 15 Diskontänderungen;

also vor dem Krieg im Jahre 6, seit dem Krieg im Jahre nicht ganz 2 Veränderungen.

Wenn wir die Kriegsjahre, in denen jedes Land sich für sich, soviel als möglich, abgeschlossen hat oder abgeschlossen worden ist, beiseite lassen, so zeigt sich durchwegs ein stabileres Verhalten der Diskontsätze. Geradezu auffallend ist es in den erstgenannten Ländern, die Schweiz an der Spitze. Da die Diskontsätze zufolge des unterbundenen Goldausgleiches ihre internationale Wirkung nicht mehr in vollem Masse besitzen, so muss die Möglichkeit der ausgeglicheneren Diskontsätze in der neuen Orientierung gesucht werden. Das fremde Portefeuille und der Bestand an Guthaben im Ausland ist gegenüber den heutigen, anormalen Verhältnissen im internationalen Finanzausgleich allen Anscheine nach wirkungsvoller als die Diskontschraube es war. Wieweit die allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnisse zu dieser Stabilisierung der Diskontsätze in den einzelnen Ländern beigetragen haben, wäre noch zu untersuchen.

Dr. Burckhardt schreibt in seinem Vortrage vom Jahre 1912: «Die Schweizerische Nationalbank in den ersten fünf Jahren ihrer Tätigkeit»:

«Seit dem Bestehen der Nationalbank hat in der Regel der offene Markt enge Fühlung mit der Bank gehabt und sind die Ecarts zwischen offiziellem und Privatsatz keine sehr grossen gewesen.»

Das mag für die ersten 4—5 Jahre seine Geltung gehabt haben. Seit der neuen Valutapolitik der Nationalbank ist es weniger mehr der Fall gewesen,

aber der Zweck der Gesundhaltung des nationalen Geldes ist erreicht worden, und die ruhigere Handhabung der Diskontsätze hat für Handel und Wandel im allgemeinen grosse Vorteile gebracht.

Der Kontakt der Nationalbank mit dem Markte und seine Beeinflussung vollzieht sich heute mehr durch das Devisenportefeuille, während früher der Diskont von Schweizerwechseln der fast einzig massgebende Faktor gewesen ist.

Das Ziel, nach dem alle Emissionsbanken zu streben haben, muss aber bleiben: Rückkehr zur Goldwährung oder doch Goldkernwährung und schliesslich zum ungehemmten internationalen Goldaustausch. Dann wird auch eine Diskontpolitik im alten Sinne sich wieder voll auswirken und zur Verteidigung der Valuta wie früher das hauptsächlichliche Mittel werden können. Der Verlass auf das auswärtige Portefeuille ist, was nie vergessen werden darf, zugleich ein Verlass auf die wirtschaftlichen und politischen Zustände in den betreffenden Ländern und führt zur Abhängigkeit von Verhältnissen, die wir nicht oder nur wenig beeinflussen können.

Vergegenwärtigen wir uns nochmals die eingangs erwähnten wichtigsten Zahlen. Die Notenemission unserer Nationalbank hat im Jahre 1913 höchstens 335 Millionen betragen gegenüber einem Portefeuillebestand von höchstens 162 Millionen. Im Jahre 1927 betrug die Zirkulation höchstens 917 Millionen bei einem Portefeuillebestand von höchstens 299 Millionen.

Anno 1913 besass die Nationalbank höchstens 137 Millionen in Schweizerwechseln, also rund 85 % des Gesamtportefeuilles.

Anno 1927 höchstens 129 Millionen Schweizerwechsel, also rund 43 % des Gesamtportefeuilles.

Die Reskriptionen sind jeweils ausser Betracht gelassen.

Die Prozentsätze unterliegen naturgemäss Schwankungen je nach der Wahl des Vergleichstermins, aber als Ganzes ändern sie das Bild nicht.

Nähern wir diese Beträge den Summen, die in den Wechselportefeuilles der übrigen Schweizerbanken liegen und auf die wir am Anfang hingewiesen haben. Die Statistik der Nationalbank per 31. Dezember 1927 nannte uns eine Summe von 1444 Millionen. Ihr gegenüber stehen die 129 Millionen des höchsten schweizerischen Wechselbestandes der Nationalbank, der also nur 9 % der bei den Banken liegenden Wechselsummen ausmacht. Der Bestand an schweizerischen Wechseln ist aber 1927 vorübergehend auf 39 Millionen oder 3 % zirka der 1444 Millionen gesunken, wenn wir diese letztere Summe zum Vergleich beibehalten wollen.

Eine Summe von 90 Millionen oder etwa 6 % des gesamten Wechselportefeuilles der Banken, gleich der Differenz zwischen dem niedrigsten und höchsten Bestande an Schweizerwechseln bei der Nationalbank hat im Jahre 1927 genügt, um die kleinste und grösste Anforderung unserer Banken, soweit der Diskont bei der Nationalbank hat benützt werden müssen, zu befriedigen.

Um zu einem vollständigeren Bild zu kommen, müssen die Schwankungen im Bestande der *Girogelder* zugezogen werden, deren Betrag im Jahre 1927 zwischen

46 Millionen und 146 Millionen, also um 100 Millionen geschwankt hat. Sie sind jedoch zur Beurteilung der Gesamtlage weniger von Bedeutung; sie sind wie die Wellen auf dem sich senkenden und hebenden Seespiegel der grossen, tiefergehenden Kapitalbewegungen, die zum Teil im Clearing oder durch den Giro zum Ausgleich gelangen. Der Umsatz im Clearing betrug im Jahre 1927 im ganzen über 15½ Milliarden.

Es sei festgestellt, dass diese Betrachtungen und Vergleiche nur einen teilweisen Einblick in den Ausgleich der Kapitalbewegungen des Landes geben. Zu ihnen gesellt sich der mehr fühlbare als sichtbare internationale Kapitalzu- und -abstrom, zu dessen Ausgleich der Bestand an auswärtigen Valuten der Nationalbank und der freien Banken erhalten muss. Die Verschiebungen auf diesem Gebiet beeinflussen selbstverständlich den Kapitalmarkt des Landes und die Haltung unserer Valuta gegenüber dem Ausland empfindlich. Wir müssen darauf verzichten, hier mehr in den Tatbestand einzudringen, und haben auch weiterhin noch Gelegenheit, darauf teilweise zurückzukommen.

Die Nationalbank ist aber nicht nur die Bank der Banken, sondern auch des Handels, der Industrie, des Gewerbes und der Landwirtschaft und, last not least, des Bundes. Sie muss auch den Anforderungen aus diesen Kreisen gerecht werden, und es ist darum hier darauf hinzuweisen.

Handel, Industrie, Gewerbe und Landwirtschaft sind bescheidene Nutzniesser, sie gelangen in der Hauptsache auf dem Mittelswege ihrer Banken an die Nationalbank, denn auch ihnen gegenüber gilt die Forderung der zwei guten, voneinander unabhängigen Unterschriften und die 90 Tage längster Dauer einer Verpflichtung. Die Nationalbank zählt aber auch in diesen Kreisen gute Kunden und weiss sie zu schätzen, und im Lombardgeschäft wird sie von klein und gross in unzähligen kleinen und grossen Beträgen in Anspruch genommen. Die Anforderungen aus diesen Kreisen sind ausgeglichener als die von seiten der Banken. Der Import oder Export von Kapitalien zur Ausnützung höherer Zinsen oder zum Zwecke von Valutaspekulation liegen ihnen ferner. Es sind die eigenen wirtschaftlichen Bedürfnisse, die sie für Diskonto oder Lombard zur Nationalbank führen, und sie verursachen in ihrer Gesamtheit keine Störungen, da sie nicht stossweise auftreten, wie z. B. die Deckung einer Forderung des Auslandes an die Schweiz, die aus einer grösseren fremden Anleihe bei uns entsteht, oder wie die massenweise Gewährung von Krediten an das Ausland.

Der Bund ist schon ein behäbigerer Kunde und verlangt darum seinen Platz in erster Reihe.

Bei aller Selbständigkeit, die der Nationalbank durch das Gesetz zugesichert worden ist, muss doch der Bund auf ihre Dienste rechnen können, und sie hat ihm solche in hohem Masse während des Krieges bis zur Grenze des Zulässigen, zeitweilig vielleicht, man darf das wohl sagen, noch darüber hinaus, geleistet. Das Gesetz überbindet ihr die unentgeltliche Besorgung des Kassenverkehrs und die unentgeltliche Verwaltung und Aufbewahrung von Wertschriften und Wertgegenständen des Bundes und die Verzinsung der Guthaben des Bundes. Sie ist befugt, aber nicht verpflichtet, zur Diskontierung belehnbarer Schuldverschreibungen auf die Schweiz und zur Erwerbung von zinstragenden, auf den Inhaber lauten-

den, leicht realisierbaren Schuldverschreibungen des Bundes. Die Nationalbank hat von der Befugnis der Diskontierung von Schuldverschreibungen reichlich Gebrauch gemacht und im Jahre 1919 bis zu 659 Millionen Reskriptionen des Bundes und der Bundesbahnen gleichzeitig diskontiert. Heute ist der Bund nicht mehr in diesem Umfange Kunde, sondern sichert sich die Benützung des Diskonts bei der Nationalbank mit Ausnahme der unverzinslichen Reskriptionen, die vom Rückzug des fremden Silbers aus der Zirkulation herrühren, nur noch für vorübergehende Bedürfnisse, die der Bank im voraus bekannt gegeben werden und mit denen sie darum rechnen kann.

Der Bund ist allerdings auch Geldgeber gegenüber der Nationalbank. Es soll nur an die grossen Staatsbetriebe erinnert werden und die Summen, die sich in ihnen umsetzen und deren Überschüsse gegebenen Falles bei der Nationalbank liegen: vor allem an die Bundesbahnen mit einer Bruttojahreseinnahme von 395 Millionen, die Post mit 136 Millionen, Telegraph und Telephon mit 69 Millionen und den Zoll mit einer Einnahme von 209 Millionen, ohne den Tabak. Das sind grosse Zahlen für die Schweiz, und wenn sie sich auch mit den Umsätzen der Banken nicht messen können, so beeinflussen sie doch den Geldumlauf, dessen Regelung der Nationalbank übertragen ist.

Dazu kommt, solange es noch besteht, das Getreidemonopol mit einem Umsatz in einfacher Aufrechnung von 210 Millionen, das seine Bedürfnisse nach \$ durch die Nationalbank befriedigt. Schliesslich sei der Dienst der eidgenössischen Schulden erwähnt, der jährlich für Bund und Bundesbahnen in die Hunderte von Millionen geht. Der Gesamtumsatz der Bundesverwaltungen bei der Nationalbank belief sich 1927 in einfacher Aufrechnung auf  $5\frac{1}{2}$  Milliarden.

Reichsbankpräsident Schacht legt grossen Wert darauf, dass die Gelder der Reichsregierung und der Reichsbetriebe sich bei der Reichsbank konzentrieren, und auch Montagu Norman hält daran fest, dass sich die Politik der Bank of England mit der Landesregierung im Einklang befinde. Es ist auch für unsere Nationalbank wichtig, dass der Bund und seine Verwaltungen mit ihr Hand in Hand gehen und ihre bedeutenden wirtschaftlichen Aufgaben, soweit es ihre Finanzen betrifft, im Anschluss an sie erfüllen.

Diese summarische Aufzählung bezweckt nur, das Bild der Ansprüche und Kapitalbewegungen, die ausser von seiten der Banken teils an die Nationalbank sich wenden und teils um sie her sich abwickeln, zu vervollständigen. Sie muss auch mit ihnen rechnen, wenn es gilt, die Geamtbedürfnisse des Landes an Geld im Gleichgewicht zu halten.

Die Notenbank muss wie eine Spinne im Zentrum des Netzes sitzen, dessen Fäden in alle Teile der Landeswirtschaft hineinreichen, und wie bei der geringsten Berührung eines Fadens die Spinne es fühlt und weiss, woher sie kommt, so muss auch die zentrale Bank mit ihren vielseitigen Beziehungen so verbunden sein, dass sie auf jede Störung einwirken, auf jedes Bedürfnis eingehen, jede Gefahr abwenden kann. Die Spinne spannt ihr Netz für sonniges Wetter aus, das Noteninstitut muss auch für stürmische Zeiten gerüstet sein. Je mehr die Nationalbank die Zentralstelle für die Geldumsätze zu sein beansprucht, um so mehr muss sie auch auf ihre stete Bereitschaft bedacht sein können.

Welche Mittel sind nun der Nationalbank in die Hand gegeben, um sich innerhalb dieser gewaltigen Kapitalansammlungen und Bewegungen zu behaupten und ihre Aufgaben zu erfüllen? Wir haben schon gesehen, dass die Spannung zwischen höchster und tiefster Inanspruchnahme verhältnismässig klein ist, aber die Möglichkeit bleibt vorhanden, dass sich gelegentlich Bedürfnisse geltend machen könnten, die über das normale Mass hinausgehen. Es genügt darum nicht, dass die Nationalbank stets für bedeutende Ansprüche gerüstet ist, sondern sie muss verhüten können, dass sie in gefährlichem Umfange auftreten.

Das Gesetz gibt ihr hierüber keine Weisungen, es sagt einfach, die Bank habe «die Hauptaufgabe, den Geldumlauf des Landes zu regeln». Die Vorkehrungen dazu sind ihr überlassen. Sie ist hierin nicht besser gestellt als andere Notenbanken. Die Statuten der Bank of England, der Banque de France, der Banque Nationale de Belgique und der Niederländischen Bank enthalten hierüber überhaupt keine Weisungen. Der deutschen Reichsbank ist die Aufgabe zugemessen, «den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen». Die letztere Bestimmung geht über das hinaus, was unserer Nationalbank als Zweck mitgegeben worden ist. Das Wie der Erfüllung ihrer Aufgaben ist überall der Leitung und ihrer Erfahrung anheimgestellt. Die Erfahrung sämtlicher Bankleitungen ist aber durch die Kriegs- und Nachkriegszeit sehr bereichert, und die Mittel die zur Beherrschung des Geldmarktes zur Anwendung kommen, haben sich, wie schon dargetan, verändert.

In Ländern, in denen eine vollständige Zerstörung der Valuta vor sich gegangen ist, wie in Deutschland, Österreich, war überhaupt in der Zeit der höchsten Inflation von einer Beherrschung des Geldmarktes, von einer Regelung des Geldumlaufes, also von einer Erfüllung der ersten Pflichten einer Notenbank, keine Rede mehr. Auch da, wo die Inflation eine nur teilweise Entwertung der eigenen Valuta geschaffen hatte, wie z. B. in Belgien und Frankreich, war es ein Durchtasten mit Hilfe aller möglichen starken oder langsam wirkenden Latwergen, um zu einer Stabilisierung und mit der Zeit zur Zurückgewinnung der Herrschaft über den Geldmarkt zu kommen. Fast überall war es aber weniger der Diskontsatz, auf den sich die Banken verlassen haben; ihre Stütze hatten sie mehr in den auswärtigen Guthaben und im fremden Goldportefeuille. Auch unsere Nationalbank hat sich, wie bereits darauf hingewiesen wurde, dieser Mittel bedient, um den internationalen Kapitalausgleich für unser Land zu bewerkstelligen und unsere Valuta auf dem Goldwert zu erhalten, wobei ihr immerhin daneben die Handhabung des offiziellen Diskontsatzes doch eine gewisse Hilfe leisten konnte, anders als in den Ländern, in deren Staatswirtschaft und Valuta das Vertrauen geschwunden war.

Die Hauptwaffe der Nationalbank den Ansprüchen des Inlandes gegenüber blieb und bleibt die Begrenzung im Betrag und in der Auswahl des Wechselmaterials. Es lohnt sich, den Wandlungen nachzugehen, die auch auf diesem Gebiete die Forderungen unseres Noteninstitutes durchgemacht haben.

Nach der Gründung der Nationalbank im Jahre 1907 hat der erste Direktorspräsident, Herr Kundert sel., das Programm der Bank in bezug auf die Aus-

wahl des Wechselmaterials zum Diskont in «Was bringt uns die Nationalbank?» aufgestellt wie folgt:

«Da das Wechselportefeuille die Einlösung eines erheblichen Teils der Notenemission garantieren soll, so ist nur derjenige Wechsel zu diskontieren, der mit grösster Wahrscheinlichkeit bei Verfall eingelöst wird. Die Schweizerische Nationalbank wird prinzipiell nur kurzfristige Wechsel mit mindestens zwei guten Unterschriften diskontieren und auch solche Wechsel nur, sofern ihnen eine geschäftliche Transaktion zugrunde liegt, eine Transaktion, von der sich annehmen lässt, dass sie sich innerhalb der Laufzeit des Wechsels abwickelt, so dass nach menschlicher Berechnung der Bezogene auf diesem natürlichen Wege in die Lage kommt, seinen Wechsel einlösen zu können. Die Nationalbank wird, will sie eine gesunde Zirkulation herbeiführen, vom Diskonto alle sogenannten Finanzwechsel ausschliessen müssen, sowie auch Wechsel, die bei Verfall erneuert werden sollen. Die Nationalbank muss diese Prinzipien mit unerschütterlicher, grosser Strenge gegenüber jedermann zur Anwendung bringen. Für sie ist es eine Lebensfrage, sich ein völlig liquides Handelswechsel-Portefeuille zu erhalten.»

Die Gründung der Filiale der Nationalbank in Winterthur hat alsdann Herrn Kundert im Jahre 1909 Veranlassung gegeben, neuerdings die Aufgabe der Nationalbank zu schildern. Die im täglichen Geschäftsverkehr gemachten Erfahrungen und der gefundene Einblick in die schweizerischen Gepflogenheiten und Wirklichkeiten haben die ersten Ideale gemildert. Die Tatsache, dass die Schweiz arm an erstklassigem Diskontmaterial ist, dass das Fehlen internationaler Märkte zu einer oft etwas erkünstelten Schaffung eines Wechselportefeuilles führen, dass auch die Entwicklung des Girodienstes, des Checkverkehrs und des Postchecks die Entstehung von Wechseln unterbindet, führte auch den Altmeister der schweizerischen Diskontpolitik dazu, sein Programm zu erweitern und es mehr den vorhandenen Verhältnissen anzupassen. In seinem Vortrage «Über die Frage der Errichtung der Agentur der Schweizerischen Nationalbank in Winterthur», gehalten in Winterthur, sprach sich Herr Kundert sel. folgendermassen aus:

«Was die diskontierbaren Wechselarten anbetrifft, so sind nachstehende Gattungen von Handelswechseln als zur Diskontierung geeignet zu betrachten:

1. Akzeptable Wechsel, welche direkt oder indirekt aus Kauf oder Verkauf von Waren oder Handelsgegenständen herrühren.
2. Akzeptable Wechsel, welche aus der Kreditgewährung seitens einer Bank oder eines Bankiers zugunsten von handelsregistrierten Handelsfirmen und Industriellen, für deren regelmässige Geschäftszwecke, herrühren.
3. Solawechsel (Eigenwechsel) von handelsregistrierten Handelshäusern und Industriellen ausgestellt und mit dem Giro einer Bank oder eines Bankiers versehen, wenn es sich um Firmen handelt, welche erfahrungsgemäss in dieser Form ihren Bankkredit für Geschäftszwecke in Anspruch nehmen.
4. Akzeptable oder unakzeptable, kurzfristige Tratten von Bankfirmen, welche erfahrungsgemäss in dieser Form über ihr Guthaben bei andern Bankfirmen disponieren.

5. Akzeptable Handelswechsel auf Nicht-Bankplätze, laut Spezialverzeichnis.
6. Ohne Kostenwechsel rein kommerzieller Natur auf Bankplätze oder Nicht-Bankplätze mit längstens 45tägiger Lauffrist.

Alle vorgenannten Wechselgattungen sind geeignet, die Nationalbank über die wichtigen Gebiete der Kreditgewährung und des Kreditbedarfes zu orientieren. Einen Einblick in diese Verhältnisse der Kreditnehmer hat die Nationalbank zur guten Lösung ihrer Aufgaben nötig.

Hieraus ist ersichtlich, dass die Nationalbank in der Hauptsache darauf hinarbeitet, dem reinen Handelswechsel eine Vorzugsstellung, die er bis jetzt nicht genoss, einzuräumen; daneben ist sie bestrebt, verschiedene Eigentümlichkeiten des schweizerischen Verkehrs zu respektieren.

Andererseits soll hier nicht unerwähnt bleiben, dass nicht alles Lombardpapier vom Diskont durch die Nationalbank ausgeschlossen ist. So z. B. werden von handelsregistrierten Firmen und Gesellschaften diejenigen Solabillets als Kommerz-papiere behandelt, deren Gegenwert zu Geschäftszwecken Verwendung findet. Ebenso gelten als Handelswechsel: a) Finanzwechsel, durch welche z. B. für ausser-ordentliche Saisonwarenkäufe spezielle Einschüsse einzelner Geschäftsteilhaber mittels Hinterlegung von Wertschriften finanziert werden; b) Finanzwechsel von Unternehmungsgesellschaften oder Firmen, die zur Beschaffung von Mitteln während Bauperioden kreiert werden. Was die Nationalbank nicht übernehmen will, das sind: Gefälligkeitswechsel oder solche Wechsel, die aus Akzeptaaustausch entstehen, oder Wechsel, welche der Finanzierung von Börsenspekulationen oder der Umwandlung einer Hypothekarschuld oder als Verschreibung von Vorschuss-krediten zwischen Banken dienen sollen. Wechsel, welche beispielsweise zur Finanzierung eines Bahnbau-Unternehmens während der Bauperiode ausgestellt werden, gelten als Handelswechsel, nicht aber Finanzwechsel, die nach Inbetrieb-setzung der Bahn ein festes eigenes Aktien- oder Obligationenkapital der Bahn-gesellschaft ersetzen sollen. Trassierungen zwischen Bauunternehmer und Bau-herr gelten bis zur Vollendung des Bauobjektes als bankfähig, dann aber sollen sie in die Form des festen Hypothekaranlehens übergeführt werden; mit andern Worten: die Nationalbank finanziert wohl Betriebsmittel, nicht aber das in Unter-nehmungen immobilisierte Kapital.

Als Ganzes beurteilt, darf ruhig angenommen werden, dass die Bedingungen der Nationalbank bezüglich Wechselmaterial billigen Ansprüchen genügen und nach den Detailbestimmungen gemessen sich vorteilhaft an die Seite derjenigen der grossen ausländischen Notenbanken stellen dürfen.»

Diese Lockerung der Grenzen in der Hereinnahme von schweizerischem Diskontpapier wurde zum Teil durch den Wunsch veranlasst, mit dem schweizerischen Geschäftsleben in lebendigere Beziehungen zu kommen und dadurch auch, soweit möglich, die Rendite der Nationalbank, die nicht einmal zur Ausweisung der den Kantonen gesetzlich zugesicherten Minimums hingereicht hat, zu verbessern.

Diese Prinzipien wurden auch während dem Kriege aufrecht erhalten. Zu Kriegsbeginn bei dem Run auf alle Banken und bei der plötzlichen Unterbindung

des regelrechten Verkehrs mit dem Ausland ist vorübergehend ein über diese gezogenen Grenzen weitgehendes Entgegenkommen geleistet worden. Die Nationalbank hat trotz diesen weitherzigen Grundsätzen die schwierigsten Zeiten überwunden, und es soll an einige Summen aus diesen Jahren, die dadurch in ihrer Schwere gekennzeichnet werden, erinnert werden, wobei wir bereits genannte Zahlen zum Teil wiederholen müssen.

Die Reskriptionen von Bund, Kantonen und Gemeinden waren vor dem Krieg ein wenig bekanntes Kreditinstrument. Die Notenemission hatte bis in das Jahr 1913 336 Millionen nie überschritten. Das Schweizerportefeuille betrug etwa 85 % des Gesamtwechselbestandes der Bank.

Im Jahre 1919 dagegen stieg der Umlauf der Reskriptionen des Bundes und der Bundesbahnen auf 659 Millionen. Das Schweizerportefeuille sank bis auf 32 % des reinen Wechselbestandes der Bank. Die Notenemission überschritt am 31. Dezember 1919 die Milliarde um 36 Millionen.

Die Bank konnte diese gewaltige Summe von Reskriptionen nicht allein verdauen und hat sie zum grossen Teil an die freien Banken weiter gegeben. Diese hatten aber die Sicherheit, diese Bestände jederzeit beim Noteninstitut diskontieren zu können.

Die erhöhte Notenemission war aber allerdings demgegenüber nicht nur durch das Mehr an eidgenössischen Reskriptionen gedeckt, sondern auch der Goldbestand stieg von höchst 175 Millionen 1913 auf 517 Millionen am 31. Dezember 1919.

Es sei gestattet, hier eine Bemerkung über die *Reskriptionen* einzuschalten. Sie wurden und werden als die Hauptschuldigen an der Inflation und der Entwertung der Valuta angesehen und waren es auch in verschiedenen Ländern, die unser Land umschliessen. Die Nationalbank und mit ihr die Schweiz hat diese Belastung glücklich überstanden, und trotz der fortgesetzten Ausnützung der Nationalbank durch Bund und Bundesbahnen hat unsere Valuta nicht dauernd gelitten. Im Gegenteil, zur Zeit der höchsten Ausgabe von Reskriptionen galt der \$ Mitte Januar 1919 Fr. 4, 80. Als der \$ Ende 1920 vorübergehend bis auf 6, 57 stieg, hatte die Zirkulation der Reskriptionen bereits um 100 Millionen abgenommen. Ein grosser Teil der dem Bund aus den Reskriptionen zufließenden Gelder hatte tatsächlich eine wirtschaftliche Verwendung gefunden, wie in den Getreidevorräten, der Bahnelektrifikation usw. und erlitt keine Zerstörung auf Schlachtfeldern. Auf jeden Fall sind unserm Lande zugute gekommen: einmal die eigene grosse Tragfähigkeit für ausserordentliche Kapitalansprüche, sodann sein guter Kredit, der auf fremde Kapitalien eine grosse Anziehungskraft ausgeübt hat, und nicht zuletzt der Umstand, dass die Nationalbank es verstanden hat, die gesetzliche Vorschrift, «den Geldumlauf des Landes zu regeln», zu handhaben.

Die Diskontprinzipien der Nationalbank blieben, wie gesagt, bei aller Wahrung ihrer Freiheit durch all diese schweren Zeiten hindurch dennoch gleich bis zum Erlass von Präsident Burckhardt vom 5. Februar 1924. Sein Wortlaut sei auch hier wiedergegeben:

«Wegleitung für das Diskontogeschäft.

*Finanz- und Lombardpapier.*

*Ausländische Domiziliationen.*

*Papier hervorgehend aus Kreditgeschäften mit dem Auslande.*

*Reskriptionen.*

Wir beehren uns, Ihnen die Mitteilung zu machen, dass das Direktorium unter Aufhebung aller früher erlassenen Verfügungen betreffend Diskontierung von Finanz- und Lombardwechseln und Trassierungen ausländischen Charakters, sowie Reskriptionen, nachstehende Wegleitung erlässt. Es geht dabei von der Erwägung aus, dass Finanz- und Lombardpapier, sowie *Wechsel, die keinen schweizerischen volkswirtschaftlichen Zweck erfüllen*, vom Diskonto auszuschliessen sind.

Die Bestimmungen für die Diskontierung von Handelswechseln werden in keiner Weise geändert. Es handelt sich lediglich um die Festlegung der Richtlinien für die Handhabung des Diskontogeschäftes, die in der Vorkriegszeit von der Bankleitung in Aussicht genommen worden sind, denen aber während der ausserordentlichen Verhältnisse der Kriegszeit nicht in allen Teilen nachgelebt werden konnte.

Als *nicht zum Diskonto* zugelassen sind zu betrachten:

1. Wechsel, denen keine Handelsoperation zugrunde liegt.
2. Finanzwechsel in- und ausländischer Provenienz.
3. Lombardwechsel handels- und nicht-handelsregistrierter Firmen.
4. Meliorationswechsel (besondere Vereinbarung vorbehalten).
5. Kantonale und kommunale Reskriptionen (besondere Vereinbarung vorbehalten).

Nachstehende Kategorien von Wechseln sind ebenfalls *vom Diskonto ausgeschlossen*; dagegen können unter gewissen Umständen Ausnahmen bewilligt werden, sofern es sich um Wechsel handelt, die sich auf eine Warentransaktion *mit der Schweiz* gründen oder der Bezahlung einer solchen dienen.

1. *Wechsel vom Ausland auf das Ausland gezogen* (Abschnitte kommerzieller oder finanzieller Natur) *und in der Schweiz domiziliert*.
2. *Wechsel, gezogen von ausländischen Handels- oder Industriefirmen auf Schweizerbanken, sowie jeder Art Wechsel, die zur Ausnützung schweizerischen Kredites seitens des Auslandes dienen und somit nur den Charakter einer Finanztrassierung tragen*.

*Früher bewilligte Diskontierungen von Wechseln, die in obige Kategorien fallen, bleiben bis zum Ablauf der angesetzten Frist gültig.*

Diese Verfügungen treten *am 1. April 1924* in Kraft.»

Dieser Erlass rief einer Beunruhigung in der schweizerischen Bankwelt. Was bedeutete der Ausdruck Finanzpapier? Nach Kundert waren, wie wir gesehen haben, darunter zu verstehen: Gefälligkeitswechsel oder solche Wechsel, die aus Akzeptaaustausch entstehen, oder Wechsel, welche der Finanzierung von Börsenspekulationen oder der Umwandlung einer Hypothekarschuld oder als Verschreibung von Vorschusskrediten zwischen Banken dienen sollen.

Der Wortlaut Burckhardts konnte einschränkender aufgefasst werden und sich auf jeden Wechsel ausdehnen, der nicht auf einem bestimmten nach

3 Monaten sich ablösenden Warengeschäft aufgebaut war. Die Kriegszeit hatte die Maschen für das Diskontpapier, das in das Portefeuille der Nationalbank Einlass gefunden hatte, zu sehr erweitert, und es war darum ein Bedürfnis der Bankleitung, zu strengeren Prinzipien, zu gesünderer Grundlage für den Notenumlauf zurückzukehren. Wenn bei der Einreichung von Diskontmaterial gegenüber den Laxheiten der Kriegsjahre etwas mehr Zurückhaltung eingetreten ist, so hat sicherlich niemand endgültig bei dieser Sichtung Schaden gelitten, und die Praxis hat bald die Befürchtungen gemildert.

Das Bedürfnis der Nationalbank, die Schranken bei Entgegennahme von Diskontpapier zu erhöhen, wurde auch dadurch verschärft, dass viel Reskriptionen damals noch auf dem Markte gelastet haben, während das Auslandportefeuille verhältnismässig schwach ausgerüstet war. Die Angriffe der internationalen Spekulation, denen verschiedene Valuten des Auslandes ausgesetzt gewesen waren, begannen sich auch gegen den Schweizerfranken zu richten. Der Dollar stund vorübergehend auf 5,80 und musste wieder auf seine Goldparität zurückgeführt werden. Das ist dann auch erreicht worden, und ein Jahr später, am 22. Oktober 1925, konnte der Diskontsatz auf den seither unveränderten Satz von  $3\frac{1}{2}$  herabgesetzt werden.

Diesen Diskontprinzipien der Nationalbankleitung gegenüber muss, trotz Wiederholung einiger bereits berührter Tatsachen, die allgemeine Lage des Marktes in Schweizerwcheln kurz näher ins Auge gefasst werden.

Der Mangel an idealem Diskontpapier veranlasst die Nationalbank, in normalen Zeiten in liberaler Weise in der Hauptsache einfach die gesetzliche Vorschrift gelten zu lassen, dass zwei gute und voneinander unabhängige Unterschriften auf dem Wechsel vorhanden sein müssen. Was ihr aber von Gesetzes wegen untersagt ist, ist, Wechsel hereinzunehmen, die länger als 90 Tage laufen. Eine Verpflichtung, ein bestimmtes Papier in mehrmaliger Erneuerung hereinzunehmen, kann sie darum streng genommen nicht eingehen, und wenn sie das ausnahmsweise in den vergangenen Jahren doch Gemeinden und Korporationen, aber auch Privatgeschäften gegenüber getan hat, so hat sie damit eben den schwierigen Nachkriegszeiten Rechnung getragen. Das Direktorium der Nationalbank muss sich, um die Liquidität ihres Portefeuilles zu wahren, im Prinzip und in der Praxis die Freiheit und das Urteil vorbehalten, jederzeit ihr nicht passendes Papier zurückzuweisen und das Risiko der Erneuerung einer Echéance dem ersten Wechselnehmer überlassen. Das hindert nicht, dass die Nationalbank in vielen Fällen die erneuerten Wechsel diskontieren kann und wird, aber der jeweilige Entscheid hierzu muss bei ihr liegen, wie sich jede Emissionsbank dieses Recht vorbehalten wird.

Die Hereinnahme von Wechseln zum Diskont erfolgt bei den verschiedenen Notenbanken nach voneinander abweichenden Regeln und Gewohnheiten.

Der Gouverneur der *Belgischen Nationalbank* antwortete anlässlich einer Besprechung auf die Frage, ob er Finanztratten des Auslandes auf eine belgische Bank zum Diskont zulasse, mit einem trockenen Nein.

Die *holländische Notenbank* hat mit den grösseren Akzeptbanken eine Vereinbarung getroffen, wonach vor der Akzeptierung die Tratten der Bank vorgewiesen

werden können, um sich zu vergewissern, dass ihre Akzepte jederzeit diskontierbar sein werden. Anerkennt die Notenbank diese Eigenschaft, so bringt sie auf diesen Wechseln einen dahingehenden Vermerk an, und damit können diese Akzepte unter allen Umständen zum Diskont eingereicht werden. Die holländische Emissionsbank ist durch diese Anerkennung gebunden, die Zeiten mögen sein wie sie wollen; aber sie hat es in der Hand, den Gesamtbetrag solcher vorgemerakter Wechsel zu begrenzen.

*Reichsbankpräsident Schacht* schreibt in seinem instruktiven Buche «Die Stabilisierung der Mark»:

«Die Reichsbank gab den bekanntesten Akzeptbanken die Zusicherung, dass in einem gewissen Umfange Akzepte dieser Banken jederzeit von der Reichsbank rediskontiert werden würden, unbeschadet der sonstigen Aufrechterhaltung der Kreditkontingentierung.» Ich hebe hervor «in einem gewissen Umfange», die Reichsbank behält sich somit vor, ihn zu bestimmen und wahrt sich so ihre Freiheit über Zeit und Mass. Wie energisch sie sich veranlasst sehen kann, in den Geldmarkt einzugreifen, hat die Anfang Mai 1927 ergangene Weisung an die Banken bewiesen, die Krediterteilung an der Börse einzuschränken.

Der Schweiz fehlen leider die grossen Handelsplätze für den Umschlag von Rohstoffen. Hafenstädte, in denen sich die gewaltigen Mengen überseeischer Produkte anhäufen, um von ihnen aus in kleineren Mengen über die Kontinente an die Industrie verteilt zu werden, existieren nicht für sie. Kolonien, deren Handel mit dem Mutterlande zum Eigenbesitz gehört, gehen uns ab. Der Wegfall dieser grundlegenden Handelsumsätze lässt auch die damit zusammenhängenden Tratten nicht in grösserem Umfange entstehen. Die ideale Forderung, dass eine Tratte bei Verfall wirklich aus dem baren Erlös der ihr zugrunde liegenden Warensendung gedeckt werden soll, erfüllt in der Regel nur die Dokumentartratte auf Grund einer Rohstofflieferung. Sobald der Rohstoff zur Verarbeitung an den Industriellen weitergeht, wird seine Umsetzung in bar durch Verkauf der Produkte an den Konsumenten in den meisten Fällen 90 Tage überschreiten, und die dagegen gezogenen Tratten werden bei Verfall irgendwie gedeckt werden müssen, sei es aus den Eingängen früherer Verarbeitungen und Lieferungen, sei es durch Bankkredit, sei es durch Erneuerung. Der Inkassowechsel entspricht, wenn nicht auch er Kreditwechsel von Produzent zu Detaillant ist, der Forderung der Einlösung in bar. Aber diese Wechsel sind zum guten Teil durch den Postcheck verdrängt worden, und ihre Beträge sind in der Hauptsache so zersplittert, dass sie nie die Hunderte von Millionen ausmachen können, die die Banken zur Speisung ihres Portefeuilles benötigen. Die Schweiz sah zudem den besten Teil dieser Wechsel, die Kornwechsel unserer Getreidehändler, verschwinden, seit der Bund das Getreidemonopol sich angeeignet hat. Vorhanden sind die von jedermann gesuchten Akzepte weniger Industrieller gegen Rohstofflieferungen von auswärts, wie Baumwolle, Wolle, Seide u. a. m., und die gegen solche Lieferungen auswärtiger, teils überseeischer Händler geleisteten Akzepte unserer Banken. Dass es sich auch in letzteren Fällen oft um Kreditwechsel, denen eine effektive Warenlieferung nach der Schweiz nicht zugrunde liegt, handelt, ist kaum zweifelhaft.

Die Schweizerbanken werden die Schweizerakzepte, auch wenn sich der zugrunde liegende Warenumsatz zum Teil im Auslande vollzieht, nicht ent-

behren können, wenn sie überhaupt noch ein Schweizerportefeuille unterhalten wollen. Diesen Akzepten zur Seite tritt als rein schweizerisches Papier, das aber auch nicht allen Forderungen des ersten Kundertschen Ideales entspricht, die Tratte der Fabrikanten auf ihre Bankverbindung oder der Eigenwechsel von Fabrikanten und andern Geschäftsleuten, auf den aber später gerade Kundert als Ersatz und als Möglichkeit für die Unternehmungen, sich die eigene Liquidität zu erhalten, hingewiesen hat. Dieser mag, wie die Kassaobligationen unserer Banken, die wechseltötend wirken, eine schweizerische Besonderheit sein, löst aber wirtschaftlich die ihm übertragene Aufgabe in seiner Art anstandslos.

Eine Schwierigkeit, ein- für allemal feststehende Richtlinien für das Diskontogeschäft unserer Notenbank aufzustellen, ergibt sich schon aus den wechselnden Gewohnheiten und Verhältnissen unseres Wirtschaftslebens. Wir haben schon der Schaffung des Postchecks gedacht, dessen Zahlungsvermittlung in Tausenden von Fällen an die Stelle des Inkassowechsels getreten ist und immer mehr tritt. Die Kassaobligationen und ihre Wirkung in ähnlichem Sinne haben wir auch schon erwähnt. Sodann machen bei uns auch die Platzverhältnisse eine volle Einheitlichkeit der Behandlung schwer. Vor dem Siebzigerkrieg gehörten z. B. das Wiesental und das obere Elsass für ihre Bankverbindungen in der Hauptsache zu Basel. Das hat sich durch die Entstehung lokaler Banken oder von Filialen deutscher oder französischer Grossbanken geändert. Sie haben die Basler Banken ausgestochen, aber es sind alte, wertvolle Verbindungen geblieben, und zwar mit den alten Basler Gewohnheiten. Ähnlich steht es mit der südwestlichen Grenzstadt Genf. Ihre Banken haben die umgebende Zone als einen Teil ihres Wirtschaftsgebietes betrachtet und fanden in ihm zum Teil einen Ersatz für ihren handels- und industriearmen Kanton. Zürich sitzt dem gegenüber mitten drin im reichsten Industriegebiete unseres Landes und hat es weniger nötig, über die Grenze sein Gebiet auszudehnen. Das Gesagte hat nicht Bezug auf das internationale Geschäft der Grossbanken, für welche Grenzen nicht vorhanden sind, sondern auf den engern Verkehr, auf das tägliche Brot der Banken.

Unsere kleinern Banken haben es bei dieser Sachlage besonders schwer, sich den nötigen oder wünschbaren Bestand an guten Schweizerwechseln zu beschaffen. Die grossen Institute mit ihren internationalen Beziehungen können sich durch Kauf von Wechseln in auswärtigen, stabilen Valuten behelfen und ihre Liquidität damit schaffen. Sie sind es auch gewohnt, die schweizerischen Warenakzente beim Trassanten im Ausland aufzufischen. Unsere Lokalbanken, Mittel- und Kleinbanken, können das nicht; sie sind darauf angewiesen, soweit ihnen Inkassowechsel nicht zu Hilfe kommen, ihre Elastizität durch die Wechsel ihrer Kontokorrentdebtoren oder durch einen Bestand bei der Nationalbank lombardierbarer Effekten zu sichern und im übrigen sich auf ihre Kantonalbank oder ihre sonstigen Bankverbindungen zu verlassen. Grössere Bankguthaben mit jederzeitiger Verfügbarkeit zu unterhalten, verbietet ihnen das kleine Zinserträgnis aus solchen Geldern.

Die Nationalbank trägt diesen Verhältnissen Rechnung, muss sich aber bei aller Rücksichtnahme darauf auch den Kleinbanken gegenüber den letzten Entscheid über Mass und Güte des Wechselmaterials vorbehalten.

Ein besonderes Kapitel in den Finanzfragen der letzten Jahre, mit dem auch die Nationalbank sich zu befassen hatte und das hier noch berührt werden soll, bildet der sogenannte durch die Banken vermittelte *Kapitalexport*, in dem man den Hauptschuldigen für jede Zinsverteuerung im Inlande und eine starke Beeinflussung unserer Valuta sieht. Die Regierungen fast aller Staaten, besonders der finanzkranken, haben sich mit dieser Frage geplagt, gegen diesen Feind gekämpft und seinetwegen die Banken in ihrer Bewegungsfreiheit eingeschränkt. Der Streit ist nicht neu. Schon im Jahre 67 vor Christi Geburt, also vor nun 2000 Jahren, hat er die Gemüter bewegt. Ferrero erwähnt in der «Grandeur et Décadence de Rome»:

«Caius Cornelius, homme honnête mais borné, élu tribun du peuple pour l'an 67, prépare deux rogations extrêmement populaires, une loi interdisant aux citoyens romains de prêter de l'argent dans les provinces, pour soulager la crise financière de l'Italie et arrêter l'exportation du capital.»

Damals allerdings erhielten die römischen Kreditoren für ihre Darlehen in Kleinasien und Spanien bis zu 40 % für ihr Geld.

Es ist zu viel über diese Frage in den letzten Jahren geschrieben und gesprochen und in den Parlamenten verhandelt worden, um auch hier länger darauf einzutreten. Man ist bei uns darin einig, dass die Schweiz, die mehr Kapitalien erspart, als sie in sich selbst nutzbringend verwerten kann, auf einen Kapital-export angewiesen ist, und dass die Frage, inwieweit er dem Lande schaden kann, eine Frage des Masses und des Tempos ist. Es ist auch zwischen zwei Formen dieses Exportes säuberlich zu scheiden; die eine ist die der langfristigen Anlage in fremden Effekten, sei es nun, dass sie durch tägliche Ankäufe oder durch Emissionen ganzer Anleihen sich vollzieht; die andere besteht in den kurzfristigen Darlehen an die Banken des Auslandes oder durch Ankauf von fremden Wechseln durch die Banken des Inlandes. Die Anlage in ausländischen Titeln geschieht in der Hauptsache für Rechnung der Kundschaft, und der Wiederverkauf dieser Titel liegt nicht mehr in der Hand der Banken, sondern hängt vom Willen des Titelbesitzers ab; es handelt sich um einen mehr oder weniger dauernden Kapital-export oder besser eine dauernde Festlegung der im Ausland entstandenen schweizerischen Guthaben. Die kurzfristigen Darlehen unserer Banken und auch unserer Industrie, die ihre Guthaben vorübergehend im Ausland liegen lässt, können jederzeit zurückgezogen werden, wenn der Anreiz eines höheren Zinses verloren gegangen ist oder die Ansprüche von seiten des angestammten Schweizergeschäfts einen Rückzug wünschbar machen. Sie sind nicht ein endgültiger Export, sondern ein vorübergehendes Ausleihen.

Wenn einerseits zugegeben ist, dass Hunderte von Millionen aus der Schweiz nach dem Ausland ausgeliehen worden sind, so ist ebenso sicher, dass sehr grosse Summen der Schweiz dadurch nicht entzogen worden sind. Ein grosser Prozentsatz sind durch die Schweiz durchgehende Kapitalien, die vom Ausland bei unsern Banken eingeflossen sind und die diese zu höhern Sätzen wieder dem Ausland anvertrauen, wogegen sie die Verantwortung der Rückzahlung tragen. Der Zinsgewinn, den unsere Handelsbanken dabei machen, ist nicht nur ein Nutzen für sie und unser Land, sondern auch eine wohlverdiente Risikoprämie.

Beide Formen des Kapitalexportes sind natürlich nicht ganz ohne Wirkung auf den Geldumlauf des Landes und damit auf die Nationalbank, und wenn sie auch im Verhältnis der gesamten Kapitalbewegungen nicht so schwerwiegend sein mögen, als vielerorts angenommen wird, so können sie eben doch, wenn sie mit starken Bedürfnissen im Inlande zusammenfallen oder stossweise auftreten, die ruhige Entwicklung des Geldmarktes und der Zinsverhältnisse stören. Die Nationalbank muss schliesslich für den Saldo der Kapitalbewegungen aufkommen. Kann der freie Markt nicht dem Bedürfnis nach fremden Valuten genügen, so muss die Nationalbank mit ihrem auswärtigen Portefeuille auch hier eintreten, wenn sie nicht riskieren will, dass unsere Valuta unter den Goldpunkt sinke. Ist die Grenze erreicht, die im Interesse der Landesvaluta eine vermehrte Schwächung der fremden Portefeuilles verbietet, so wird sich die Nationalbank zur Wehr stellen müssen. Die Waffen, die ihr hierzu zur Verfügung stehen und auf die schon hingewiesen worden ist, sind altbewährt und gegebenen Falles recht einschneidend: sie kann entweder den Diskontsatz erhöhen oder an die Auswahl des Diskontpapiers strengere Anforderungen stellen.

Die Erhöhung des Diskontsatzes veranlasst ja nicht nur das Ausland, Kapitalien nach der Schweiz zu legen, sondern macht auch das Ausleihen von der Schweiz nach dem Ausland weniger lukrativ. Die Klein- und Mittelbanken, die nicht über grosse fremde und billige Gelder verfügen, und besonders die Schuldner, vorab die Hypothekarschuldner im ganzen Land und auch alle Geldbedürftigen, es sei der Staat oder der Privatmann, haben aber ein Interesse an einem niedrigen Diskontsatz. Eine Diskonterhöhung verlangt die sorgfältigste Abwägung aller Verhältnisse. Berechtigt ist sie dann, wenn die innerwirtschaftlichen Verhältnisse in Handel, Industrie, Landwirtschaft und Gewerbe einen Kapitalhunger geschaffen haben, dem die vorhandenen freien Kapitalien nicht mehr zu genügen vermögen und wo eine Diskonterhöhung eine Einschränkung der Kapitalverwendung, ein Anlocken fremder Kapitalien bezweckt, bis der Ausgleich wieder sich eingestellt hat.

Wird die Kapitalklemme erwiesenermassen durch überhasteten Kapitalexport verursacht, so muss die Nationalbank, bevor sie dem ganzen Lande die Last höherer Zinsen auferlegt, die zweite Waffe brauchen und die Möglichkeit der Diskontierung erschweren. Diese Erschwerung wird sich auf dasjenige Wechselmaterial beschränken, das nicht dem schweizerischen Wirtschaftsleben entstammt und ihm in irgendeiner Weise dient, also z. B. die Tratten des Auslandes auf die Schweiz, soweit sie die Ausnützung unserer billigen Zinssätze bezwecken. Es ist klar, dass die Nationalbank nicht schroff von einem Tag zum andern ihre Einschränkungen wird eintreten lassen und sich auch vorbehalten wird, jeden einzelnen Fall zu prüfen und der Sachlage Rechnung zu tragen, aber die Macht, in diesem Sinne zu handeln, muss sie ausüben können, und den Zeitpunkt, wann die Beschränkungen eintreten müssen, muss sie bestimmen. Es wird fast immer genügen, wenn die Nationalbank auf die erschwerten Umstände aufmerksam macht oder gar durch eine Warnung zum Aufsehen mahnt, damit die schweizerische Bankwelt von sich aus sich Zurückhaltung auferlegt und die Missstände sich mildern.

Gouverner, c'est prévoir, die Nationalbank muss voraussehen, um leiten zu können, und eben darum wie die Spinne fühlen und wissen, wo die Erfüllung ihrer Zwecke einer Gefährdung entgegengeht.

Die Nationalbank darf es nicht darauf ankommen lassen, dass sie ausgesogen und kampfunfähig wird. Sie ist da, um die Spitzen auszugleichen, wie das ein Stausee einer elektrischen Kraftverteilung in den Stunden der gleichzeitigen Beanspruchung von Licht und Kraft tut. Der Stausee füllt sich über die Stille der Nacht und durch den Kleinverbrauch über Mittag. Bringt die Nacht nicht den nötigen Zufluss, so muss am Tag eine Beschränkung der Energieabgabe eintreten. Auch die Nationalbank bedarf nach den Zeiten der Höchstleistungen der Ruhepausen, um die abgeflossenen Mittel wieder zu sammeln. Die freien Banken wissen, dass das auch in ihrem höchsten Interesse liegt. Für den normalen, durchschnittlichen Kapitalbedarf der Landeswirtschaft müssen nicht nur die Nationalbank, sondern auch alle die Organe mitsorgen, die dazu geschaffen worden sind.

Übrigens soll anerkannt werden, dass die schweizerische Bankwelt sich ihrer Pflichten, nicht nur ihrer Rechte, bewusst ist. Im Jahre 1916, als der Bund und die Bundesbahnen durch grosse neue Anleihen von zusammen 200 Millionen den Kapitalmarkt in Anspruch haben nehmen müssen, um die schwebenden Schulden zu konsolidieren und Geld für die beschleunigte Elektrifikation der Bundesbahnen zu beschaffen, erliess die Schweizerische Bankiervereinigung im Einvernehmen mit dem Bundesrat und der Nationalbank unterm 21. März an ihre Mitglieder ein Zirkular folgenden Inhaltes:

«Der Ausschuss der Vereinigung ist der Ansicht, dass die schweizerischen Banken sich jeder Propaganda zugunsten des Placements ausländischer Wertpapiere in der schweizerischen Kundschaft so lange enthalten sollen, bis die durch den Krieg sehr erheblich gesteigerten Kapitalbedürfnisse der Eidgenossenschaft, der Kantone und Städte und der Erwerbswirtschaft ihre Befriedigung gefunden haben.

Aus den angeführten Gründen ersuchen wir Sie dringend, an keiner Emission ausländischer Wertpapiere in der Schweiz mitzuwirken und insbesondere abzu-  
sehen:

- a) von jeder Versendung von Prospekten oder prospektähnlichen Zirkularen, in welchen einem grösseren Personenkreise ausländische Wertpapiere zum Kauf angeboten werden,
- b) von der Veröffentlichung solcher Angebote in der Presse und
- c) von der Übernahme der Funktionen einer schweizerischen Zeichnungsstelle bei Emissionen ausländischer Werte,

und zwar so lange, bis nach eingetretenem Friedenszustande die Verhältnisse der schweizerischen Volkswirtschaft und des schweizerischen Geldmarktes sich wieder einigermaßen normal gestaltet haben werden.

Wir zweifeln nicht, dass die schweizerische Bankwelt diesem auf Anregung und dringenden Wunsch unserer obersten Landesbehörde erlassenen Appell Gehör und Nachachtung schenken wird.»

Dieser Aufforderung ist im Interesse des Landes Folge geleistet worden; während mehrerer Monate ist kein Empfehlungszirkular für ausländische Titel

erlassen worden, und die Banken halfen redlich mit, um die Bedürfnisse des Bundes und der Kantone zu befriedigen.

Drastische Massnahmen sollten nicht nötig werden, solange jeder nicht nur auf das Seine sieht, sondern sich bewusst bleibt, dass er nur innerhalb eines gesunden Ganzen selbst gedeihen kann. Sie sind denn auch von seiten der Schweizerischen Nationalbank nicht zur Anwendung gekommen. Die vorübergehenden herben Verfügungen in den ersten Tagen des Weltkrieges entsprangen dem Mangel an der technischen Ausrüstung der Nationalbank, dem Fehlen fertiger, kleiner Noten in erster Linie, und sollten sich nicht wiederholen müssen.

Die auf die Nationalbank sich verlassenden Banken werden von sich aus trachten, nur zur Auffüllung sich zum Diskont einstellen zu müssen, denn der offizielle Zinsfuss ist meist höher als der Privatkont, zu dem sie den besten Teil ihres Wechselbestandes erworben haben. Die Inanspruchnahme der Nationalbank verlangt darum rechnerisch ein Opfer, das allerdings den Dienst reichlich wert ist. Die Banken werden sich lieber nach der Decke strecken, als in eine, wenn auch uneingestandene, Notlage zu kommen, und eine gewisse Unsicherheit, inwieweit sie sich jederzeit auf die Notenbank verlassen können, hat die gute Folge, dass sie doppelt gerüstet sein wollen.

Wir haben von den Waffen gesprochen, die der Nationalbank zur Verfügung stehen, wenn ihre Dienste missbraucht werden wollten, und es ist gut und notwendig, dass diese vorhanden sind. Aber sie sollte in der Lage sein, sie möglichst wenig zu gebrauchen. Die beste Sicherung, dass dies nicht oder möglichst schonend nötig sein wird, liegt in dem allseitigen Interesse, dass der Wächter über unsere Valuta und den Geldumlauf unseres Landes stark dastehe und vom Vertrauen aller wirtschaftlichen und politischen Kreise getragen werde. Das Herz muss gesund sein, wenn der Körper kräftig und widerstandsfähig bleiben soll. Die Notenbanken sind solche Herzen, von denen und zu denen die Zahlungsmittel im Lande aus- und zurückströmen, und es gibt keine wirtschaftliche Organisation und keinen schaffenden oder konsumierenden Menschen, dem nicht ein reibungsloser Kreislauf des Geldes zugut käme. Die am Anfang genannten Zahlen haben gezeigt, wie klein der Kapitalumfang der Nationalbank ist gegenüber den in den Banken gehäuften Summen, wie klein auch die Bewegungen in ihrem Wechselportefeuille sind im Verhältnis zu den gewaltigen Umsätzen, die allein im Clearing und im Giroverkehr in Erscheinung treten. Und dennoch diese beherrschende Stellung.

Der Nationalbank fällt nur die Last zu, den Saldo zwischen Bedarf und Überschuss zu decken, aber hierfür sind letzten Endes die Banken auf die Nationalbank angewiesen. Ihr Portefeuille in erster, ihre Lombardtittel in zweiter Linie müssen jeder einzelnen Bank die Sicherheit geben, bei der Nationalbank die Ansprüche an ihre Kasse auszugleichen, sich die nötigen Guthaben zu schaffen. Jede Beschränkung von seiten der Nationalbank, sei es in der Herabsetzung der zugebilligten Diskontsumme, sei es in der strengeren Auswahl der diskontfähigen Wechsel oder Titel, vermindert die Liquidität der betroffenen Banken. Die Liquidität im Verhältnis zu den Verpflichtungen ist aber das erste Erfordernis für den unangetasteten Kredit jeder Bank und der Kredit das erste Erfordernis für ihre Existenz und ihre Entwicklung. Die Nationalbank hat die Möglichkeit, die empfindlichste

Stelle der Banken zu treffen. Gestattet sei der Vergleich mit der Schnecke, die ihre Augen oder Hörner, wie wir sagen, bei der leisesten Berührung einzieht. Die Nationalbank ist sich dessen bewusst und wird es nur tun, wenn sie es muss, wenn die allgemeinen oder besonderen Verhältnisse sie dazu nötigen und es rechtfertigen. Dann wird es aber auch von den Betroffenen verstanden werden und das gute Verhältnis nicht stören. In den meisten Fällen wird nicht eine Warnung nötig sein, sondern eine Darlegung der gewonnenen Einsicht genügen, um die notwendige Zurückhaltung zu erreichen, die schärfere Massnahmen erspart. Je grösser das gegenseitige Vertrauen, um so geräuschloser wird sich der jeweilige Ausgleich vollziehen. Es liegen grosse moralische Beweggründe diesem Verhältnis zugrunde, vor allem das Bewusstsein gegenseitigen Interesses an der Gesundheit der Banktätigkeit und gemeinsamer Verantwortung gegenüber dem Wirtschaftsleben des Landes.

Die Nationalbank ist sich bewusst, dass ihr und ihr allein die Notenemission anvertraut ist und dass ihr dieses Recht auch die Pflicht auferlegt, die täglichen Bedürfnisse zu befriedigen und als Ausgleichsstelle zwischen Mangel und Überfluss an Zahlungsmitteln zu dienen. Wenn sie aber aller Diener sein soll, so muss sie auch über das Ganze Herr bleiben und ihren Willen durchsetzen können. Dass sie das jeweils zum Besten unseres Landes getan hat und es anerkannt worden ist, geben die vielen Jahres- und Monatsberichte unserer Banken Zeugnis, und die Noten, die das Parlament ihr erteilt hat, sind auch nicht schlecht ausgefallen.

Das Zünglein an der Wage unserer Valuta hat in den Kriegsjahren manchmal mehr als gut war ausgeschlagen, aber immer wieder den Ruhepunkt gefunden. Wir Schweizer sind stolz darauf, wir wollen aber nicht vergessen, dass es nicht nur Menschenweisheit gewesen ist, die den Wert unseres Frankens voll erhalten hat, sondern dass eine höhere Macht in jenen furchtbaren Tagen über unserem Vaterlande gnädig gewaltet hat.

---