Bericht von Dr. Rudolf Gottfried Bindschedler über seine Besuche in New York im Februar 1922 an die Finanzkommission. 17. März 1922

Inhalt

1 Einführung 1
2 Geschäftliche Verhandlungen 1
3 Verhandlungen betreffend die Syndikatsgeschäfte 4
4 Verhandlungen betreffend die Rembours-Kredite 6
5 Allgemeinsituation in den Vereinigten Staaten 10
6 Situation der Banken 14

1 Einführung

In der Sitzung der Finanzkommission vom 26. Januar 1922 sowie des Verwaltungsrates vom gleichen Tage haben wir Sie darüber informiert, welche Gründe es wünschenswert erscheinen liessen, uns durch persönliche Besuche in Amerika über die dortige Situation zu orientieren und mit unseren Bankverbindungen in persönlichen Verkehr zu treten. Wir haben insbesondere darauf hingewiesen, wie wünschbar es wäre, im amerikanischen Effekten- und Syndikatsgeschäft uns wieder intensiver bestätigen zu können, im Hinblick auf die veränderten Changeverhältnisse, und im Ferneren auch hingewiesen auf die von uns angeknüpften Verhandlungen wegen der Dollar-Rembours-Kredite.

Ich möchte Ihnen nun zunächst über die mehr geschäftlichen Verhandlungen Bericht erstatten, d.h. über die Verhandlungen wegen der Syndikatsbeteiligungen, über die Rembours-Kredite; daran anschliessend würde ich Ihnen meine Eindrücke über die Allgemein-Situation in Amerika wiedergeben. Es wird Sie wohl gleich zu Anfang interessieren zu vernehmen, welche Finanzinstitute und Bankhäuser der Sprechende besucht hat, damit Sie die Basis kennen, auf der zum grossen Teil seine Mitteilungen und seine Urteile beruhen. Ich möchte bemerken, dass es mir trotz der relativ kurzen Zeit möglich war, alle unsere wichtigeren Verbindungen, zum Teil zwei- und dreimal zu besuchen, wobei mir freilich sehr zu statten kam, dass ich die Leute fast alle schon persönlich kannte. Insofern kam mir auch die derzeitige wirtschaftliche Krisis zu gute, als die Herren auch in den leitenden Stellungen Zeit zur Verfügung hatten, mehr Zeit als vor 2 1/2 Jahren, und so habe ich trotz der vielen Besuche in New York durch Warten kaum eine Stunde verloren.

2 Geschäftliche Verhandlungen

Meine ersten Besuche haben naturgemäss unseren alten Verbindungen gegolten. Ich erwähne die National City Bank, wo ich den neuen Präsidenten C. E. Mitchell, den Nachfolger von A. Stillman jun. kennen lernte, und Joseph T. Cosby, der hauptsächlich das Europageschäft unter sich hat, sowie natürlich auch die Herren von der National City Company, die das Syndikats- und Effekten-Departement der City Bank darstellt. Im Einzelnen werde ich über diese Bank, wie auch über die Guaranty Trust Company am Schlusse im Zusammenhang noch berichten.

Bei der Guaranty Trust Co. hatte ich eine längere Besprechung mit Charles H. Sabin, der die frühere Stelle des Präsidenten mit der des Chairman des Board of Directors vertauscht hat, während der frühere Chairman, W. C. Poter, jetzt Präsident ist. Mr. Sabin scheint aber effektiv

immer noch die leitende Persönlichkeit bei der Guaranty Trust zu sein. Ich habe ferner eine Reihe der Vicepresidents gesehen, wie E. W. Stetson, A. Phillips, H. Stanley etc.

Dann besuchte ich die Bankers Trust Company, die an Ansehen in den letzten wie Jahren noch gewonnen hat, wo ich hauptsächlich mit Vicepresident F. J. Kent und Vicepresident B. A. Tompkins wiederholt zusammen war. (Präsident Prosser selbst war, wie man mir schon in Paris auf der Bankers Trust gesagt hatte, auf der Hinreise nach Europa begriffen.)

Bei der First National Bank sah ich den neuen Präsidenten Jackson J. E. Reynolds, der mir von früher her bekannt war, und Vicepresident Everett B. Sweezy.

Ich erwähne sodann die Besuche bei der Farmers‘ Loan & Trust Company, wo ich den neuen Präsidenten James Perkins kennen lernte und die mir von früher her bekannten Vicepresidents Samuel Sloan, C. R. Agnew und D. J. Palmer.

Besuche bei:

Der Irving National Bank, wo ich von dem Präsidenten Harry E. Ward und den Vicepräsidenten W. N. Enstrom und J. Heckscher empfangen wurde. Diese Bank sowie die Equitable Trust sind besonders in den letzten vier Jahren an Ansehen, sowie an Geschäftsumfang sehr stark gewachsen.

Bei der Equitable Trust Co. war der Präsident A. W. Krech in den Ferien auf dem Lande. Ich hatte Besprechungen mit dem Vicepresident G. L. Le Blanc, der das Auslandsgeschäft unter sich hat, und Vicepresident Robert C. Adams für die Syndikatsgeschäfte.

Ich besuchte ferner die Hanover National Bank (Vicepresident W. N. Suydam), die National Bank of Commerce, wo ich Vicepresident J. A. Broderick, H. G. Penny und andere sah. (Präsident Alexander selbst war verreist.) Mechanics & Metals National Bank (President G. W. Mc Garrah und Vicepresident C. Schulz), Chemical National Bank, die vor kurzem die Citizens National Bank of New York in sich aufgenommen hat (President P. H. Johnston & Vicepresident Clifford P. Hunt), American Express Co., wo ich eine Anzahl der leitenden Herrn sah, International Acceptance Bank, wo ich von dem Präsidenten Paul M. Warburg empfangen wurde.

Dann habe ich naturgemäss viele Besuche bei den Privatfirmen gemacht, die besonders für das Syndikats- und Effektengeschäft in Frage kommen. Meine ersten Besuche haben den zwei Häusern J.P. Morgan & Co. und Kuhn, Loeb & Co. gegolten. Ich habe bei Morgan besonders mit G. Withney und mit Anderson verhandelt, auf den mich Herr Abegg-Stocker noch aufmerksam gemacht hatte und den mir in Paris auch Herr Jay, einer der Associés von Morgen Harjes & Co. als den Mann erwähnt hatte, der die Syndikatsrepartitionen vornehme. Bei Kuhn, Loeb & Co. habe ich den Associé Mortimer Schiff kennen gelernt, der dann bald nach Europa reiste, sowie den Associé Hanauer.

Ich erwähne ferner die Besuche bei unseren alten Freunden A. Iselin & Co., wo ich den Associé Lewis Iselin, den neuen Associé Rudolph Iselin und die Partner Lagier und John Rudolph wiederholt sprach.

Dann besuchte ich Speyer & Co., wo ich eine ganze Anzahl der Associés sah, James Speyer selbst, ferner die Partner Richard Schuster und De Witt Millhauser.

Besuche bei:

Boissevain & Co., wo ich die beiden Associés M. Moore & A. H. Miller sah, Hallgarten & Co., wo mich die beiden Partner Rotbart & Hirrwitz empfingen, Blair & Co., wo ich die beiden Associés H. Marsten & John Ch. Cowdin sah, Heidelbach, Ickelheimer & Co. (Ich sprach die beiden Herren Ickelheimer & Einsiedler).

Brown Brothers (ich sah die beiden Associés Hatcher M. Brown & Mr. L. Carroll). Belmont & Co. (ich sprach mit dem konservatien Herrn August Belmont). J.W. Seligman & Co. (ich sah die Partner Strauss und Robert V. White). Goldmann Sachs & Co., wo ich die Herren Harry Sachs, Arthur Sachs & Walter Sachs, sowie die Herren Weinberg sah. Ladenburg, Thalmann & Co., wo ich die Partner Sidney H. March und Rosen kennen lernte.

Knauth, Nachod & Kühne, wo ich die Bekanntschaft der Partner Herbert Smithers, John Hall und Mr. James F. Shaw machte. Diese Firma hat sich in der letzten Zeit stark entwickelt.

Dann besuchte ich auch:

Wood Struthers & Co., die als Kenner von Eisenbahnbonds sehr interessant sind und mir wertvolle Aufschlüsse geben konnten. Hier sah ich die Herren Struthers und Frederic W. Allen. Ferner besuchte ich die Herren Harris, Forbes & Co., wo ich die beiden Associés Charles W. Beall und Walter E. Bell kennen lernte. Dieses Haus befasst sich ja besonders mit der Emission von Bonds public utilities.

Endlich erwähne ich auch noch die Besuche bei:

C. B. Richard & Co. (Georg N. Richard jun. & Mr. Egelhoff), wo ich längere Unterhandlungen hatte wegen der Differenzen mit unserem Exchangedepartment.

Ich möchte noch ausdrücklich beifügen, dass der Empfang bei allen Finanzinstituten ein ausgezeichneter war und die Leute sich sehr erfreut über den Besuch zeigten.

Ich hatte die Absicht, auch einige der Foreign Banking Corporations zu besuchen. Man hat mir dann aber mitgeteilt, dass die Foreign Banking und Trade Corporations infolge der enormen Verluste, die sie fast alle erlitten hätten, mehr oder weniger ihre Geschäfte hätten reduzieren müssen und wohl früher oder später liquidieren würden. Jedenfalls kämen sie für ein Geschäft in absehbarer Zeit kaum in Frage. Ich habe dann immerhin zur Kontrolle einen Besuch bei der American Foreign Banking Banking Corporation, die der Chase National Bank nahesteht, gemacht. Der dortige Präsident A. Kains erklärte mir direkt, sie hätten nur noch ganz wenige Geschäfte und im Exchange machten sie fast gar nichts mehr, trotzdem diese Banking Corporation besonders für das foreign business und exchange gegründet worden war. Die vier Herren, die ich vor zwei Jahren dort für das foreign business gesehen hatte, hatten schon seit Jahr und Tag die Bank verlassen.

Dann habe ich auch eine Reihe von Besuchen bei hervorragenden Industriefirmen gemacht. Ich habe besondere Einführungen an die Herren der General Electric gehabt, wo ich den Präsidenten C. A. Coffin von der General Electric, Gerard M. Swope, Präsident der International General Electric Co. (die, die Auslandsgeschäfte ausführt), und S. C. Mitchell, Präsident der Electric Bond- & Share Company kennen lernte. Die letztere Gesellschaft – eine Tochtergesellschaft der General Electric – ist gegründet worden für die vielen Holdings und für die Finanzierungen der vielen Public Utility Companies der General Electric. Ich hatte mit allen drei Herren sehr interessante Besprechungen. Sie haben mir Ziffern, die z.T. noch nicht veröffentlicht sind, gezeigt, die mir wert-

volle Aufschlüsse gaben nicht nur über ihre Gesellschaft und ihre Tochtergesellschaften, sondern auch über die allgemeine wirtschaftliche Situation in den Industrie- und Farmgegenden der Union.

Ich habe auch den Präsidenten der Standard Oil Co., W. C. Teagle und den Vicepräsidenten F. D. Asche gesprochen und andere mehr, insbesondere auch einige Herren der Industrie, die mit der Schweiz arbeiten wie Stickerei, Baumwolle, Seide etc. (Ich machte selbstverständlich auch einen Besuch bei Schwarzenbach, Huber & Co., wo ich Robert Schwarzenbach und Robert Fröhlicher sah.)

Endlich möchte ich noch betonen, dass ich auch noch dadurch, dass ich zum Twentyfirst Annual Banquet des American Institute of Banking am 18. Februar 1922 im Hotel Commodore eingeladen war, an dem etwa 1 000 Personen, worunter eine grosse Zahl Bankpresidents und Vicepresidents aus allen Ost- und Mittelstaaten Amerikas teilnahmen, Gelegenheit hatte, eine Reihe Leute aus anderen Städten kennen zu lernen. Dem Bankett vorausgehend fand eine mehr private Reception statt, zu der ich vom Präsidenten Harry E. Ward von der Irving National Bank besonders eingeladen worden war. Ich möchte auch erwähnten, dass die Rede von Hon. D. R. C[G]rissinger, dem Comptroller of the Currency, in Washington einen ausgezeichneten Überblick über Währungsprobleme gab. Dabei hat Crissinger wohl in Übereinstimmung mit der Regierung in Washington scharf betont, dass er die einzige Rettung in den Währungsfragen für die europäischen notleidenden Länder darin erblicke, dass sie zum effektiven Goldstandard zurückkehren müssen. Auch eine Rede von Julius H. Barnes, dem früheren Chairman des Board der United States Grain Corporation, bot wertvolle Einblicke in einzelne Wirtschaftsprobleme der Union. Auch mit Politikern bin ich zusammengekommen, so war ich bei Colonel House eingeladen, der den, der ja während einer Zeit, als Mitarbeiter Wilsons, eine der wichtigsten Persönlichkeiten der amerikanischen Regierung in ihren Beziehungen zu Europa war.

3 Verhandlungen betreffend die Syndikatsgeschäfte

Ich trete nun ein auf die Verhandlungen betreffend die Syndikatsgeschäfte. Sowohl bei J. P. Morgan, wie bei Kuhn Loeb & Co., der Guaranty Trust Co., der National City Bank, der Bankers Trust, der First National Bank, der Equitable Trust, sowie all den Privatfirmen, die für diese Geschäfte in Frage kommen, wurde in Bezug auf die Syndikatsgeschäfte betont, dass die Verhältnisse heute komplett andere seien, als wie wir sie in den früheren Jahren gekannt haben. Beteiligungen an Syndikaten in der früheren Form der reinen Garantiesyndikate, bei denen man platzieren konnte in dem Umfang, wie die Verhältnisse lagen, gibt es kaum mehr. Das Prinzip, das der withdrawing syndicat participation zu Grund lag, ist heute das herrschende, d.h. die direkte oder indirekte Verpflichtung, mindestens im Betrage der Participation Stücke zu platzieren. Bei all den vorerwähnten Banken wurde in Bezug auf das Syndikatsgeschäft nachdrucksam darauf hingewiesen, dass Amerika vor dem Kriege nur New York und einige wenige andere Plätze wie London, Chicago, Philadelphia, und auch nur eine bestimmte Zahl Banken für das Placementgeschäft zur Verfügung gehabt hatte, und dass die Zahl der amerikanischen Bondholders überhaupt nur einige hunderttausend gewesen sei, sodass das amerikanische Emissionsgeschäft in stärkerem Umfange auf die Mitwirkung europäischer Placementhäuser angewiesen war. Diese Situation sei heute total anders. Die amerikanischen Häuser wie J. P. Morgan & Co., Kuhn, Loeb & Co. etc. hätten ihre Syndikats- und Placementsorganisationen in Amerika in ungeheurem Masse ausgebaut, sodass sie heute viele Hunderte von Unterbeteiligten zur Verfügung hätten und mehr Beteiligungen in Amerika abgeben könnten, als sie überhaupt wollten oder in der Lage seien. Es sei nicht zu vergessen, dass die Zahl der Bondholders heute in Amerika in die Millionen gehe, statt dass sie nur ein paar hunderttausend betrage, und in der Hinsicht hätte die Emission der amerikanischen Staatspapiere während des Krieges stark geholfen, weil für das Placement der Liberty Loans und der Victory Liberty Loans eine enorme Propaganda im ganzen Lande bis in den Mittelwest und in den fernsten

West und hinunter in den Süden ausgeübt worden sei, womit das Publikum im weitestem Umfange zum ersten Mal mit dem Charakter der Obligation und der Wertpapiere überhaupt vertraut worden sei. Früher hätten der Farmer und der kleinere Kapitalist nur die Mortgage und die Anlage bei der Savings Bank gekannt. Heute seien sie Bondholders und infolgedessen sei die Kraft des amerikanischen Marktes für die Aufnahme von Emissionen eine ausserordentliche geworden. Dabei ist zu bemerken, dass das Institut der salesmen naturgemäss für das Placement in Amerika sehr tätig gewesen ist. Sodann hat der Umstand, dass bei Emissionen von vornherein bei der Abgabe von Beteiligungen die Verpflichtung stipuliert wurde, mindestens den betreffenden Betrag zu placieren, das Placement gefördert. Derselbe Zweck wurde durch die Kommissionsfestsetzung erreicht, indem, wie ich bereits früher einmal erwähnte, der eigentliche Syndikatsgewinn kleiner gehalten wird, dagegen die Placementskommission stark erhöht wurde. Sehr oft erhält der, der mehr als seine Quote placiert, ausser der regulären noch eine additional commission, die zu Lasten der Syndikatsbeteiligten geht, die weniger als ihre Quote placiert haben. Dann ist für das effektive Placement auch in dem Sinne gearbeitet worden, als alles Material, das innerhalb einer gewissen Anzahl Monate am Markte auftauchte, den Syndikatsbeteiligten wieder belastet oder in jedem Falle ihnen die Kommission dafür wieder debitiert wird. Tritt dieser Umstand in grösserem Umfange oder mehrmals auf, so wird der Betreffende überhaupt von der Liste der Beteiligten gestrichen. Besonders im jetzigen Momente, wo auch in Amerika das Geld viel leichter geworden ist, gehen die Emissionen guter Anlagewerte sofort und mit grossem Erfolg vor sich. Man hat mir nachdrücklich erklärt, dass z.B. Emissionen wie das 30 Millionen Dollar 5 1/2 % Bondsanleihen der Great Northern, das 30 Millionen 6 ½ % Anleihen der Southern Railway und das 30 Millionen 5 % Anleihen Chicago Burlington Quincy etc. starke Erfolge ausgewiesen hätten und die Subscriptionen kurz nach Eröffnung hätten geschlossen werden müssen.

Dadurch, dass von vorneherein die Banken, die Beteiligungen erhalten, auch Zeichnungsverpflichtungen eingehen müssen, wird ja formell das Anleihen schon vor der Subscription platziert, sodass die Subscription nur noch ein Formalakt ist. Dabei ist das Anleihen aber effektiv noch nicht beim Publikum placiert bzw. wie wir es nennen klassiert.

Ich betone demgegenüber – und diese Bemerkung bleibt nicht ohne Eindruck – dass die Titel, die wir bei unserer Kundschaft platziert haben, effektiv auch platziert und klassiert seien und dass unsere Klienten in der Regel ihre Anlagen, wenn es sich um gute Titel handle, nicht wegen eines kleinen Profites von 1 oder 2 Prozent sofort wieder verkaufen. Hingewiesen wurde sodann von den Emissionshäusern auf eine technische Schwierigkeit bei der Offerierung von Syndikatsbeteiligungen. Sie bemerkten, dass insbesondere die Verhandlungen mit den Eisenbahnen sich oft mehrere Monate hinzögen, da die Finanztransaktion der Genehmigung der J. C. C. bedürfe, die oft lange auf sich warten lasse. So ist ja der Reorganisationsplan der Missouri Kansas City and Texas Ry. immer noch nicht genehmigt, trotzdem 99 % der Gläubiger den Plan akzeptiert haben. Wenn dann einmal eine Emission von der J. C. C. genehmigt sei, dann würde augenblicklich der ganze Emissionsapparat in Funktion gesetzt, um nach Erhalt der Genehmigung womöglich in den nächsten 48 Stunden mit der Emission auf den Markt zu kommen. Da nun in der Regel einige wenige Stunden nach Eröffnung der Subscription das Anleihen wieder geschlossen werden könne, so sei es sehr schwierig, uns eine Beteiligung zu offerieren, da ja die Zeit kaum für den Kabeldienst ausreiche, für eine Antwort und insbesondere auch für unsere Zeichnungen einzureichen. Zeichnungen seien aber das notwendige selbstverständliche Korrelat der Beteiligungen. Es ist nicht zu leugnen, dass für das Syndikats- und Placementsgeschäft aus den dargelegten Gründen und wegen der Erstarkung der amerikanischen Wirtschaft einerseits und im gegenwärtigen Momente wegen der Geldflüssigkeit insbesondere die Beteiligungen zu erhalten, schwierig ist. Immerhin haben die wiederholten Verhandlungen, die wir über das Syndikatsgeschäft und im Zusammenhang damit über das Effektengeschäft hatten, dazu geführt, dass im Hinblick auf unsere früheren Beziehungen, sowie mit Rücksicht darauf, dass wir ferner Aufträge für die Börse in grösserem Umfange geben können und dass wir gut zu placieren in der Lage sein werden, dass J. P. Morgan & Co. sowohl als Kuhn, Loeb & Co. uns grundsätzlich zugesagt haben, uns in Zukunft

Beteiligungen bei einer Anzahl von Geschäften zu geben. Ebenso hat dies die National City Bank getan für die Geschäfte, wo sie die effektive Leitung habe, ferner die Guaranty Trust, die Bankers Trust, die First National Bank, sowie die Equitable Trust, die durch ihren Präsidenten A. W. Krech mit einer Reihe von Bahnen intime Beziehungen hat. Ebenso haben die Privatfirmen Hallgarten & Co., Blair & Co., Brown Brothers, Speyer & Co., Goldmann Sachs &Co., Ladenburg, Thalmann & Co., Kanuth, Nachod & Kühne und ebenso auch Iselin & Co. versprochen, uns bei interessanten Emissionen Beteiligungen zu offerieren. Ich muss freilich bemerken, dass eben diese letzteren Häuser, soweit sie selbst Operationen mache, in der Hauptsache mehr preferred stocks und Obligationen von industriellen Gesellschaften und teilweise spekulativem Charakter ausgeben, von denen ein grosser Teil für das Placement bei unsrem Publikum nicht in Frage kommen kann. Ich habe viel Zeit damit verbracht, mit diesen Herren die letzten Emissionen zu besprechen und habe dabei gesehen, dass eben eine Reihe von Emissionen von Manufakturhäusern, Handelshäusern etc. vorgenommen worden sind, die zum Teil typisch lokal amerikanischen Charakter hatten, und deshalb nur für einen Amerikaner verständlich sind, während sie unser Publikum nicht interessieren können. Ich habe unseren Geschäftsfreunden erklärt, dass, wenn es sich um gute amerikanische Sachen handle, das Risiko für sie klein sei, dass wir die Beteiligungen nicht annehmen und dass zum mindestens auch der Betrag der Beteiligung gezeichnet würde. Wir werden in der Tat, wenn wir ins amerikanische Syndiaktsgeschäft wieder hereinkommen wollen, in einem gewissen Umfange auch Beteiligungen akzeptieren müssen. Aber ich habe den Herren ebenso klar erklärt, dass es uns nicht passe, nur Beteiligungen von foreign loans zu erhalten, da unsere Klienten nordamerikanische Securitäten wünschen, insbesondere Eisenbahnwerte. Wir werden in Zukunft sehen müssen, ob uns die offerierten Syndikatsbeteiligungen passen oder nicht, um zu entscheiden, ob und in welchem Umfange wir aus den Syndikatsgeschäften den gewünschten Nutzen ziehen können oder ob wir uns auf das freie Effektengeschäft mehr beschränken wollen.

4 Verhandlungen betreffend die Rembours-Kredite

Ich gehe nun über auf die Verhandlungen betreffend die Rembours-Kredite. Sie erinnern sich, dass wir Rembours Dollar-Accept-Kredite eingeräumt erhalten hatten und zwar Sichtkredite:

$ 1,000,000 von der National City Bank,

$ 500,000 von der International Acceptance Bank.

Diese Sichtkredite interessieren uns hier nun indessen nicht weiter.

Sodann hatten wir Dollar-Accept-Rembourse-Kredite per 90 Tage nachgesucht, also Kredite, wo die Dokumente sofort nach dem Accepte uns durch die amerikanische Bank zu übersenden waren und wo also ein effektiver Blankokredit an unsere Bank in Frage kam. Auf Grund unserer brieflichen Anfragen hatten wir zugebilligt erhalten:

$ 750,000 blanko von der National City Bank (sowie $ 1,250,000 gegen collateral, was uns nicht konvenierte) und endlich
$ 1,000,000 von der International Acceptance Bank blanko.

Kurz vor meiner Abreise war noch ein Brief von Herrn J. Velay, dem Vertreter der Irving National Bank in Paris gekommen, worin er uns mitteilte, dass seine Bank mit Vergnügen bereit sei, uns $ 1,000,000 Sichtkredit zu gewähren und $ 500,000 90 Tage Blankokredit, eventuell mehr, wenn wir es wünschen. Der Kredit in letzterem Umfange war uns offeriert worden im Hinblick auf eine gelegentliche Besprechung, die ich mit Herrn Velay in Paris gehabt hatte und in der er mich fragte, ob wir unsere Geschäftsbeziehungen mit seiner Bank nicht vermehren könnten, worauf ich er-

wähnt hatte, dass, wenn sie Wert darauf legten, wir vielleicht für Dollar-Rembourse gelegentlich Verwendung bekämen.

Wir hatten sodann schon im Dezember 1920 an die Guaranty Trust Co. wegen eines Dollar-Rembourse-Kredites geschrieben und den Brief im Januar 1921 bestätigt, waren aber auf beide Briefe ohne eine Antwort geblieben, was uns natürlich sehr sonderbar berührte und einer Aufklärung bedurfte, im Hinblick einmal auf unser standing als schweizerische Grossbank und auch wegen unserer besonderen Beziehungen, die wir zur Guaranty Trust Co. gehabt hatten.

Ich habe nun erreicht, dass uns von der National City Bank der Blanko 90 Tage Rembours-Kredit von $ 750,000 auf $ 1,000,000 erhöht wurde und dass sich die Irving National Bank ohne weiteres bereit erklärte, auf unseren Wunsch den Betrag von $ 1,000,000 zu erhöhen. Endlich haben sich sowohl die Bankers Trust Co., wie die Guaranty Trust Co. neu bereit erklärt, uns gerne je $ 500,000 90 Tage Blankokredit zu gewähren, in der Meinung, dass sie bereit seien, weiter also z.B. auf $ 1,000,000 zu gehen.

Auf Grund dieser Verhandlungen haben wir nun also, einschliesslich der $ 1,000,000 Rembours-Kredit bei der International Acceptance Bank, statt der ursprünglichen $ 1,750,000, nunmehr $ 4-5,000,000 90 Tage Rembours-Kredite blanko zur Verfügung. Ich bin z.Zt. nicht höher gegangen, weil mir von meinem Kollegen in Zürich kein höherer Betrag als für die nächste Zeit in Frage kommend genannt worden war. Ich möchte auch nicht zu grosse Summen aussetzen lassen, weil der Amerikaner sehr ungern einen Kredit aussetzt, wenn man ihn dann doch nicht benutzt. Ich möchte aber beifügen, dass es möglich gewesen wäre, ausser den 4 bis 5.000.000 $ noch weitere paar Millionen $ Blanko-Rembours-Kredite zu erhalten.

So glaube ich, dass sowohl die Farmers Loan & Trust Company, wie auch die Hanover National Bank, die Equitable Trust Company, die Mechanics and Metals National Bank, sowie die Chemical National Bank – die hauptsächlich eine Textil-Finanzierungsbank ist – Interesse für solche Rembours-Kredite hätten. Ich schliesse dies aus den allgemeinen Gesprächen, die wir über unsere Geschäftsbeziehungen hatten. Ich betone aber nochmals, es wäre absolut von sehr unangenehmem Eindrucke, sich mehr Kredite bei den amerikanischen Banken aussetzen zu lassen, als man benutzen kann und ich möchte sehr empfehlen, bei jeder der erstgenannten Banken wenigstens einen Teil der ausgesetzten Kredite zu benutzen.

Die Verhandlungen wegen der Kredite selbst habe ich ausnahmslos in dem Sinne geführt, dass ich um die Kredite nicht gebeten habe, sondern im Verlaufe des allgemeinen Talks, wo man naturgemäss ja immer auf die Möglichkeiten der Vermehrung der Geschäftsbeziehungen kommt, erwähnte, dass, wenn sie, die amerikanischen Banken, Interesse hätten, wir eventuell in der Lage seien, von diesen Rembours-Krediten, die wir in Dollars aufzutun im Begriffe seien, ihnen einen Teil zuzuhalten. Ich habe auch nachdrücklich betont, dass, wenn das Geschäft sie nicht interessiere, London, wie sie ja selbst wüssten, sich alle Mühe gebe, die alten Commerzgeschäfte wieder in die Hand zu bekommen. Nun haben die New Yorker Banken schon so viel von ihrem Auslandsgeschäfte verloren, dass sie gerade in diesem Punkt empfindlich sind.

Es kam mir natürlich bei der Einräumung dieser Kredite zu statten, dass ich nach Amerika gegangen war, nicht um Geld zu holen, wie die anderen europäischen Staaten es durch ihre Banquiers taten, sondern dass ich herüberging, um mich über die Situation auf dem Effektenmarkte zu orientieren, da wir ja amerikanische Anlagen für uns und unsere Klienten kaufen wollten. Das hat natürlich bei unseren amerikanischen Freunden einen gewissen Eindruck gemacht und sie vielleicht leichter bestimmt, uns all die Kreditfacilitäten zu geben, die wir wünschten. Da die Einräumung dieser Blankokredite unser standing in Amerika naturgemäss berühren, will ich doch kurz auf einige Details der Verhandlungen zurück kommen.

Wie ich schon erwähnte, haben wir im Jahre 1920 wegen eines Accept-Rembours-Kredites an die Guaranty Trust Company geschrieben und keine Antwort erhalten. Mr. C. H. Sabin, der jetzige Chairman und frühere President, den ich im Verlaufe unseres Gespräches auf die Sache aufmerksam machte, erkläre mir, dass seine Bank das proponierte Geschäft sofort und mit Vergnügen mit uns gemacht hätte. Er könne sich nicht erklären, warum wir keine Antwort von der Guaranty Trust erhalten hatten. Er liess augenblicklich die beiden Vicepresidents E. W. Setson und A. Phillips vom Commerzdepartment kommen (Vicepresident A. Breton war abwesend). Auch diese beiden Herren gaben ihrer Überraschung Ausdruck, indem sie ebenfalls den Kredit als selbstverständlich erklärten. Sie würden sofort Nachforschungen nach unseren Briefen halten und baten mich, am Abend nochmals vorbeizukommen. Als ich wieder vorsprach, wurde mir unser erster Brief vom Dezember 1920 gezeigt, worauf der Vermerk stand «Appert cabled». Unser zweiter Brief dagegen sei unauffindbar gewesen. Dieser Appert ist ein früherer Schweizer, den ich schon vor zwei Jahren gesehen hatte, und nach dem Vermerk auf dem Briefe hätte nach den Erklärungen der beiden Vicepresidents unser Scheiben durch ein Kabel zu Beantwortung kommen sollen. Es ergab sich nun aber, dass die Kopie dieses Kabels unauffindbar war. Appert erklärte, er wisse nicht mehr, was er gekabelt habe und er könne auch das Konzept nicht mehr finden, da schon mehr als ein Jahr verstrichen sei. Die Herren haben dann sehr um Entschuldigung gebeten und wollten sofort kabeln, dass sie uns gerne eine halbe Million Dollars oder ev. eine ganze Million zur Verfügung stellten. Ich bemerkte, dass uns von anderen Banken bereitwilligst Kredite zur Verfügung gestellt worden seien. Wir hätten natürlich in erster Linie das Geschäft mit ihnen gemacht. Da nun aber offenbar ein Missverständnis oder ein Versehen vorliege, so würde ich gerne sehen, indem wir ja noch mehr Geschäfte dieser Art in Zukunft tätigen könnten, dass ein Teil ihnen zukomme. Die Herren haben dann einen Brief aufgesetzt, worin sie uns auch noch schriftlich wegen des Vorfalls um Entschuldigung bitten und uns den erwähnten Kredit zur Verfügung stellen. Ich hatte aus dem Ganzen den Eindruck, dass zweifellos bei Präsident Sabin und auch bei den beiden Chefs des Commerzdepartements kein böser Wille vorlag. Dagegen ist mir die Rolle des Herrn Appert sehr zweifelhaft bei der ganzen Sache erschienen. Ich kann natürlich nicht beurteilen, inwieweit die kolossalen Verluste der Guaranty Trust Company und die dadurch hervorgerufene Reorganisation ihres internen Kreditdepartements im Einzelnen auf unsern Fall eingewirkt haben. Über den standing der Guaranty Trust werde ich noch berichten.

Bei der National City Bank bemerkte ich im Gespräche mit J. T. Cosby, dass wir uns auch mit einer halben Million Dollars statt der ausgesetzten 750,000 zufrieden geben könnten, da er offenbar nicht gerne eine Million ausgesetzt habe für den Blankokredit, wir aber gerne in runden Summen die Kredite ausgesetzt hätten, wie es bei uns üblich sei. Er hat dann sofort erklärt, dass er selbstverständlich auch bereit sei, den Blankokredit auf eine Million festzusetzen. Ich hatte den Eindruck, dass er eventuell noch höher gegangen wäre.

Cosby hat mir auch näher von den grossen Kreditüberschreitungen gesprochen, die die Schweizer Banken, wie aber auch die übrigen europäischen Banken fortwährend in den letzten Jahren gehabt hätten. Er erklärte mir, dass die Schweizer Banken in ihrer Totalität täglich 10 bis 12 Millionen Dollar overdrafts gehabt hätten, die zusammen mit den overdrafts der übrigen, insbesondere auch der Londoner Banken (Barclay etc.) täglich gegen 30 Millionen Dollars ausgemacht hätten. Gewiss hätte sich ein Grossteil dieser everdrafts im Verlaufe des Tages schon infolge von Vergütungen kompensiert, aber es sei ihnen doch manchmal etwas ängstlich zu Mute gewesen, wenn sie am morgen overdrafts in diesen bedeutenden Summen hätten honorieren müssen. Ich habe Cosby erklärt, dass wir auch den Grossbanken anderer Länder bedeutende overdrafts im täglichen Verkehr bewilligt hätten, da besonders zur Zeit des schlechten Kurier- und Kabelverkehrs die Deckungsoperationen beim Exchangegeschäft mit erheblichen Verspätungen ausgeführt wurden. Cosby bemerkte noch, dass heute die Situation eine andere sei und dass sämtliche Schweizer Banken jetzt bedeutende Dollarguthaben bei der National City Bank unterhielten.

In Bezug auf die International Acceptance Bank möchte ich bemerken, dass das Ansehen von Paul Warburg in New York ein hervorragendes ist. Zweifellos ist er einer der wenigen amerikanischen Banquier, die in hohem Masse das Kommerzgeschäft verstehen und die sowohl Europa wie Amerika genauer kennen. Da uns von einer Seite die Mitteilung gemacht worden war, das Accept der International Acceptance Bank sei nicht genommen worden, so möchte ich bemerken, dass es sich hiebei vielleicht um Unkenntnis über den standing der International Acceptance Bank handeln kann. Die Auskünfte, die ich bekommen habe, lauten sehr gut über das Unternehmen, aber es ist leicht möglich, dass Verwechslungen passieren können. Ich habe schon die ungünstige Situation erwähnt, in der sich all diese im Kriege gegründeten Foreign Banking Corporations (International Banking Corporation, American Foreign Banking Corporation etc.) befinden und da ist die Gefahr einer Namensverwechslung naheliegend. Paul Warburg hat übrigens erklärt, dass die International Acceptance Bank bereit sei, ihre Accepte selbst in einem gewissen Umfange zu diskontieren. Zweifellos ist, dass die International Acceptance Bank einen ausgezeichneten Moment für die Aufnahme ihrer Geschäfte gewählt hat, nämlich den Moment, wo die Foreign Trade Corporations abbauen müssen, wo ein Grossteil der Banken wegen der Ungeschicklichkeit ihrer Leute und der erlittenen Verluste reorganisieren müssen und Warburg daher Geschäfte auswählen kann. Warburg hat mir noch erklärt, dass nicht beabsichtigt sei, das Surplus von 50 % auf den Aktien der International Acceptance Bank in absehbarer Zeit einzufordern.

Ich lege Wert auf den Acceptkredit bei der Bankers Trust Company weil das Accept dieser Bank besonders in New York beliebt ist wegen des hohen standings der Bank.

Abschiessend möchte ich bemerken, dass zweifellos der Name der Schweizerischen Kreditanstalt bei den amerikanischen Grossbanken sehr angesehen ist, aber nach meinem Erachten besteht die Notwendigkeit, unsere Beziehungen regelmässig durch persönliche Besuche lebendig zu erhalten und die Banken auch in gewissem Umfange über die Wirtschaftverhältnisse bei uns zu orientieren. Ich muss natürlich bei allen amerikanischen Banken und Privatfirmen auch eine Reihe von Aufschlüssen über die schweizerischen Banken und das schweizerische Wirtschaftsleben geben. Da es sich um Tatsachen handelt, die Sie ja kennen, will ich Ihnen nicht all die vielen Gespräche und all die vielen Fragen aufzählen, die in dieser Hinsicht an mich gestellt worden sind und die von der Wirtschaftspolitik ausgehend, unsere Eisenbahnen, Finanzen, den Geldmarkt, die Aussichten der Exportindustrie, unseren Handel, unsere einzelnen Hauptindustrien und dann auch den standing einzelner Banken betrafen. Nur in letzter Hinsicht ist mir aufgefallen, wie oft man mich über das Comptoir d'Escompte de Genève und die Basler Handelsbank gefragt hat, die man beide drüben sehr stark diskutiert hat.

Auch über die Nestlé-Gesellschaft bin ich befragt worden.

Besonders einlässlich wurde ich naturgemäss über das Problem des Schweizerchange befragt. In Bezug auf diese Fragen hat man wie in Paris so auch in Amerika immer wieder betont, dass offenbar ungeheure Summen deutschen Geldes in Schweizerfranken investiert seien und dass dies der Grund des hohen Standes der Schweizer Valuta sei. Ich hatte ziemlich Mühe, die Leute über die effektive Situation aufzuklären und ihnen klarzulegen, dass die Holdings relativ klein seien. Es ist mir aufgefallen, dass die Holländer und die Deutschen anscheinend ganz offen zugeben, dass im Auslande, besonders in Holland, enorme Summen deutschen Geldes sich befinden. Im gleichen Sinne scheint sich offenbar auch President Westerman von der Rotterdam'schen Bankvereeniging ausgesprochen zu haben, der einige Wochen vor mir herübergekommen war und die Verhandlungen wegen des holländischen Anleihens abgeschlossen hatte. Es wurde mir auch berichtet, dass der Vertreter der Reichsbank, Benedix, erklärt habe, die Deutschen hätten allein an holländischen Banknoten 300 bis 400 Millionen in Händen, und er schätze den Besitz an Auslandsdevisen und Banknoten der Deutschen auf ca. 300 bis 400 Millionen Pfund Sterling. Man muss sich nicht wundern, wenn derartige Äusserungen, wenn sie nach Paris kommen, den Glauben an den schlechten Willen der Deutschen wegen der Reparations-Zahlungen neu bestärken.

Ich bin wiederholt gefragt worden, ob wir nicht wieder für die Schweiz oder schweizerische Städte ein Dollar- oder eventuell ein Frankenanleihen in Amerika zu kontrahieren in der Lage seien, ähnlich wie Holland, was ich aber rundweg negativ beantworten musste, da ja das Geld in unserem kleinen Lande noch billiger ist als in Amerika und ein Dollaranleihen sowieso heute kein Interesse hätte für schweizerische Darlehensnehmer. Die Auflage des holländischen Staatsanleihens in Gulden hat übrigens eine unerwartete Folge gehabt, indem wenige Tage nach dieser Emission die amerikanische Regierung eine Mitteilung an die Banken ergehen liess, dass sie in Zukunft über solche Verhandlungen betreffend ausländischen Anleihen orientiert zu werden wünsche. Dieser Schritt wird darauf zurückgeführt, dass von Seiten amerikanischer Industrieller, speziell der Autoindustrie, der schwere Vorwurf erhoben wird, Holland hätte jetzt in Amerika Geld geholt, um damit in Deutschland billige Manufakturwaren zu kaufen und so das amerikanische Geld direkt gegen die amerikanische Industrie auszunützen.

Ich möchte endlich in dem Zusammenhang mit den Kreditgeschäften noch die Verhandlungen mit der Firma C. B. Richard & Co. erwähnen betreffend die Differenzen mit unserer Changeabteilung. Mit dem einen dieser Fälle (Auszahlung von 10,000,000 Polenmark an Lesser & Co. in Warschau) hat sich die Rechtskommission befasst. Sodann waren noch andere Differenzen; u. A. haben uns Richard & Co. noch $ 31,250.- geschuldet aus weiteren Transaktionen in Polenmark. Ich hatte wiederholte Verhandlungen mit der Firma Richard & Co., die zunächst sehr unangenehm, allmählich aber freundlicher wurden. Die Unterhandlungen waren auch deshalb schwierig, weil der Seniorchef Osker Richard, der besonders die Geschäfte mit uns überwacht hatte, in Europa weilte und die beiden anderen Partner, Georg N. Richard Sohn und Egelhoff sich zunächst für die Regelung nicht für kompetent erklärten. Ich habe schliesslich erreicht, was für uns zunächst die Hauptsache ist, dass wir unsere $ 31,000 nunmehr vergütet bekommen haben. Die Gutschrift ist dieser Tage eingetroffen. Über die erste Differenz werden die Kreditabteilung und die Rechtskommission dagegen noch besonders zu beraten haben.

5 Allgemeinsituation in den Vereinigten Staaten

Ich möchte nun übergehen auf die Allgemeinsituation in den Vereinigten Staaten, da diese ja die Basis bildet, ob und in welchem Umfang das amerikanische Effektengeschäft für uns und unsere Klientele interessant erscheint. Die Vereinigten Staaten von Amerika befinden sich noch im Zeichen der Krisis. Die Nachwirkungen des Krieges machten sich ungefähr in selber Weise geltend, wie bei uns, nur ist die Intensivität eine andere. Der Krieg hat zu einer kolossalen Vergrösserung der Fabrikation geführt, für die mit dem Aufhören des Kriegs nicht nur der künstlich gesteigerte Bedarf des Krieges aufgehört hat, sondern für die der Bedarf noch unter das Normale gesunken ist wegen der allgemein geschwächten Konsumkraft. Dazukam für Amerika das völlig unbestimmte der neuen politischen Struktur der Regierungsübernahme durch Harding und die republikanische Partei, und wie das letzte Jahr eines Präsidenten der Union für das Wirtschaftsleben als verloren betrachtet wird, so gilt dasselbe für das erste Jahr eines neuen Präsidenten. Es ist notwendig, die innerpolitische Seite zuerst zu betrachten, weil das amerikanische Wirtschaftsleben stark von der Innenpolitik beeinflusst ist. An sich hat ja die Wahl eines republikanischen Präsidenten von jeher im Allgemeinen eher günstige Wirkung auf das Wirtschaftsleben gehabt. Man hat deshalb auf den neuen republikanischen Präsidenten grosse Hoffnungen gesetzt und geglaubt, dass er, sobald er im Amte sei, auch Massnahmen treffen werde, die für Verkehr, Handel, Industrie und Wallstreet im besonderen günstig seien. Man hat geglaubt, dass die Krise, die Ende 1920/21 in aller Schärfe hereingebrochen war, nun rasch einer besseren Zeit weichen müsse. Das ist nicht geschehen und hat auch nicht geschehen können. Da ungünstige Zeiten immer zu lange dauern, haben in gewissen Kreisen eine starke Entmutigung und Enttäuschung gegenüber Harding und die republikanischen Politiker eingesetzt. Doch muss man bei einer klaren Erfassung der unendlich schwierigen Krisensituation erkennen, dass wohl kaum so rasch etwas getan werden konnte und es liegt nach

meinem Erachten und den Aufschlüssen, die ich erhalten habe, kein Grund vor, daran zu zweifeln, dass Harding nicht versuchen werde, in einer eher dem Kapital günstigen Weise auf das Wirtschaftsleben einzuwirken. Die letzten Tage haben in dieser Hinsicht zu einer scharfen Manifestation des Präsidenten geführt, die zu einem erstarkenden Faktor geworden ist; das ist die bedeutsame Vernehmlassung des Präsidenten in der Soldiers Bonus Bill Frage. Die Vorlage betr. die Soldiers Bonus Bill bezweckt, dass jedem Amerikaner, der am europäischen Kriege teilgenommen hat, eine sehr bedeutsame Geldentschädigung als Bonus gewährt werde. Sie ist von Leuten eingebracht worden, die stark auf die Gunst der Wähler für die nächsten Erneuerungswahlen der Legislative rechnen und die so weitgehende Geschenke an die Soldaten vorgesehen haben, dass die Annahme des Gesetzes in der eingebrachten Form viele Milliarden Dollars neue Lasten für die Union zur Folge hätte. Die Schätzungen der Auslagen für die Soldiers Bonus Bill gehen lediglich für die nächsten zwei Jahre auf Summen von 1,6 bis 3 Milliarden Dollars. Die niedrigste Ziffer ist immer noch mehr als 1/3 des totalen Kapitalbetrages, der für Anlagen im Jahre 1922 in der Union zur Verfügung stand. Die Soldiers Bonus Bill würde, da z.T. bis auf 20 Jahre hinaus Zahlungen vorgesehen wären, zu einer ungeheuren neuen Belastung für das amerikanische Wirtschaftsleben führen, die von den bedenklichsten Folgen sein müsste, da nach der Ansicht der Freunde des Gesetztes die nötigen Mittel einfach durch Vermehrung der Staatsschulden oder Noteninflation gedeckt werden sollten. Nun hat Präsident Harding Mitte Februar die hochbedeutsame Erklärung abgegeben, dass er die Bonus Bill nur dann ratifizieren könne, wenn gleichzeitig zur Deckung dieser ausserordentlichen Lasten neue ausserordentliche Einnahmequellen geschaffen würden, wie z.B. die Einführung einer Salestax, also einer Verkehrssteuer, dass er aber absolut dagegen sei, dass die Ausgaben lediglich durch Aufnahme von neuen Staatsanleihen oder Vermehrung der Notenausgabe gedeckt würden. Der Parlamentarier sieht sich in der Folge indem für ihn unangenehmen Dilemma dass, wenn er für die Bonus Bill ist, um neue Wahlstimmen zu bekommen, er auf der andern Seite vielfach das Mehrfache an Wählern vor den Kopf stosst, weil diese eine neue Verkehrssteuer zur Deckung der Bonus Bill-Lasten bezahlen müssen. Die Verhandlungen über die Soldiers Bonus Bill dauern noch an. Die Stellungnahme des Präsidenten in der Soldiers Bonus Bill-Frage hat dem New Yorker Finanzleben einen starken Impuls gegeben, weil man glaubt, ableiten zu können, dass der Präsident in einer vernunftgemässen Weise überhaupt gegen gesetzgeberische Massnahmen sein werde, die das Wirtschaftsleben schädigen, und man dagegen umgekehrt auf seine Hilfe rechnen könne für Massnahmen, die im Interesse des Geschäftslebens und des Kapitals stehen. Die Tendenz des Präsidenten, der amerikanischen Industrie und dem Handel zu helfen, geht auch aus seinem kürzlich gemachten Vorschlage hervor, 30 Millionen Dollars Subsidien für die amerikanische Schifffahrt zu bewilligen, indem ein merchant marin Fond geschaffen werden sollte, in den 10% aller Zölle zu legen wären.

Insbesondere glaubt man nun auch, dass die Regierung mit Nachdruck in der Eisenbahnfrage eine der Eisenbahnen und dem Kapital im Prinzip günstige Stellung einnehmen werde. Ich habe Sie vor zwei Jahren über das amerikanische Eisenbahnproblem, wie es sich während des Krieges und nachher gestaltet hatte, ausführlich orientiert und darauf hingewiesen, wie nach der Rückgabe der Eisenbahnen an die privaten Gesellschaften und der Statuierung, dass die Bahnen im Verhältnis einer angemessenen Kapitalisierung zu einem fair return berechtigt seien, eine gesunde Basis geschaffen wurde, dass nun aber natürlich enorm viel auf die Anwendung dieses Gesetzes ankomme. Die bisherigen Erfahrungen haben nun gezeigt, dass die Bewertung der Eisenbahnproperties im Ganzen als für dieselben durchaus akzeptabel ausgefallen ist und dass dementsprechend die 5 ½ % resp. 6 % Gesamtrendite zu günstigen Resultaten führen musste. Nun hat sich freilich das Problem dadurch kompliziert, als der Ausweg nicht mehr in Taxerhöhungen allein gesucht werden kann, entsprechend der Wirtschaftsstruktur vom 1918/20, wo Löhne, Materialien etc. immer stiegen und dementsprechend auch die Frachtsätze nach oben korrigiert werden konnten. Gewiss sind heute noch einzelne Taxsteigerungen möglich und sind auch kürzlich noch bewilligt worden. Aber das Problem ist doch schon so verschoben, dass die Gesamtrichtung des Wirtschaftslebens auf Reduktion gehen muss, Reduktion der Saläre, Reduktion der Preise für Kohle, des Öls etc. und damit auch Reduktion der Tarife für Güter, da das Wirtschaftsleben auf

einer neuen verbilligten Basis sich aufbauen muss und ein Hauptfaktor, um nur die Kohle und die Metalle zu nennen, auch die Frachten darstellen. Das Problem kompliziert sich nun also dahin, inwieweit Taxermässigungen zu erfolgen haben und in welchem Zeitpunkte, damit entsprechend den eigenen Spesen der zugesicherte fair return für die Bahnen erzielt werden kann. Man ist in dieser Hinsicht zuversichtlich in den Finanzkreisen und ist deshalb fest für die guten Eisenbahnwerte, Bonds wie Aktien, aber ich betone, die Durchführung der Tarifpolitik wird enormen Schwierigkeiten begegnen, die erst zu überwinden sind. Ich will nur herausgreifen, dass das amerikanische Wirtschaftsleben vielleicht auf Anfang April vor einer schweren Erschütterung steht, indem die Kontrakte mit den Kohlenarbeitern ablaufen. Es finden Vorverhandlungen statt, aber die Möglichkeit ist gross, dass es zu einem Generalstreik in sämtlichen Kohlenminen kommt, sofern die Arbeiter eine entsprechende Reduktion der Saläre nicht akzeptieren wollen. Es muss betont werden, dass von dem Ausgang des Lohnkampfes mit den Kohlenarbeitern enorm viel für das amerikanische Industrie- und Wirtschaftsleben abhängt. Ist es möglich, zu billigeren Löhnen für die Kohle zu kommen, so reduziert sich der Preis derselben und dadurch ist auch die Möglichkeit gegeben, in weitgehendem Masse die Eisenbahntransporttarife zu reduzieren und doch noch mit einer Rendite zu arbeiten. Die Reduktion der Tarife bedeutet aber in Verbindung mit der Verbilligung der Kohle auch Verbilligung der Kosten für die gesamte Fabrikation, infolge billigerer Gestehungs- und Transportkosten. Damit wäre ein fühlbarer Anstoss gegeben für eine Wiederbelebung des inneramerikanischen Wirtschaftslebens. Man ist nun in New Yorker Kreisen der Ansicht, dass die Arbeiter keine grosse Aussicht auf Erfolg mit einem Generalstreik hätten und dass es entweder zu einem Vergleiche vor dem 1. April komme oder dass ein Streik mit einem Misserfolge der Arbeiter ende. Man betont, dass die ganze öffentliche Meinung gegen einen Streik sei, beziehungsweise das Postulat der Lohnreduktion befürworte. Man weist auch darauf hin, dass die Situation für einen Erfolg des Streikes technisch ungünstig liege, weil der Streik in die Frühlings- resp. Sommerzeit falle und weil für mindestens ca. 2 bis 3 Monate Kohlenvorräte vorhanden seien, infolge des Minderbedarfes der Industrie wegen der Wirtschaftskrisis. Naturgemäss gilt auch hier das politische Moment stark als Basis, dass auch die Regierung eine den wirtschaftlichen Interessen des Landes entsprechende Haltung einnehme.

Ich möchte hervorheben, dass die heutige Situation der Industrie noch eine schlechte ist. Die Zahl der Unternehmungen, die mit effektivem Gewinn arbeiten, ist eine kleine. Zu den Konzernen, die effektiv ihre Dividenden verdient haben, gehört die General Electric und einige andere, während zum Beispiel die United States Steel an Stelle der ausgerichteten Dividende von 5 % auf den Stammaktien effektiv nur etwa 2 % verdient hat und die Dividende aus ihrem Surplus nehmen musste. Die Grosszahl der typisch industriellen Gesellschaften hat ja freilich successive die Dividendenzahlung eingestellt und die Abschlüsse für das Jahr 1921 sind zum grossen Teil sehr schlecht. So hat die Republic Iron & Steel Co. mit einem Defizit von 7 Millionen Dollar abgeschlossen, Armour & Co. in Chicago mit über 30 Millionen Dollar Verlust, ferner die General Motors Corporation mit einem Verluste von 38 ½ Millionen Dollar, usw. Die jetzige Höherbewertung der Obligationen, die ja immer noch Fortschritte macht, ist auf den billigen Geldstand zurückzuführen und nicht etwa auf eine erhebliche Besserung des Wirtschaftslebens. Der relativ billige Geldstand ist die Basis, warum die letzten Emissionen fast ohne Ausnahme einen grossen Erfolg ausgewiesen haben und warum der gesamte Markt der festverzinslichen Titel, sowie der gut gesicherten Eisenbahnaktien sich befestigen und zum Teil eine Hausse aufweisen konnte. Bei der spekulativen Natur von New York war es naheliegend, dass man in Verfolgung dieser Bewegung immer schärfer das Augenmerk auch auf die industriellen Aktien hinüberwarf und hier rein spekulative künftige Möglichkeiten zu eskomptieren beginnt. Man ist der Basis überdrüssig und beutet jedes Moment, das günstig beurteilt werden kann, in diesem Sinne aus, während die negativen Momente fast ohne fühlbare Beachtung bleiben. Gewiss liegen aber auch Faktoren vor, die eine Besserung in einzelnen Geschäftszweigen anzeigen. So ist es der United Steel Corporation gelungen, ihre Produktion um etwa 15 % zu steigern, also von etwa 35 auf 50 % der Kapazität. Daraufhin hat gleichzeitig auch eine Hausse bei einer Reihe der vom Steel Trust unabhängigen Steelwerte eingesetzt trotz der ungünstigen Statements, die ich erwähnte. Daneben haben sich aber

auch für einzelne Werte besondere spekulative poles gebildet. So sind z.B. Speyer & Co. schon seit Monaten in einem pole für die Frisco Werte tätig.

Auch für die Industrie spielt naturgemäss der Ausgang des Eisenbahnproblems, wie ich es im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Kohlenstreik skizziert habe, eine enorme Rolle, nicht nur wegen der Transportsätze für alle Waren, sondern wegen der grossen Bestellungen, die die Eisenbahnen eventuell selber der Stahl- und Equipment Industrie etc. zu geben in der Lage sind. Wenn ich vorhin etwas ausdrücklich betont habe, dass das billige Geld das stimulierende Hausse-Moment auf dem Anlagemarkt gewesen sei, und nicht etwa die direkte Besserung der Industrielage, sondern dass es sich dort um die Eskomptierung von zukünftigen Chancen handle, so muss ich doch das eine hervorheben, dass das billigere Geld auf dem Anlagemarkt die Möglichkeit neuer Finanzierungen schafft und damit auch die Möglichkeit für die Inangriffnahme neuer Werke, neuer Bauten und die Vergebung neuer industrieller Orders. Nicht nur die Eisenbahnen bedürfen für Neufinanzierungen und Refundierungen alter Schulden – ich erinnere an die Baltimore und Ohio, die allein in dem Jahre 1925 ca. $ 130,000,000 Schulden fällig hat – neuer Mittel, sondern es muss auch betont werden, wie vernachlässigt der physische Zustand der Eisenbahnunternehmungen nach dem Staatsbetriebe gewesen ist und wie mangelhaft die Bahnen mit Equipment versehen sind (z.T. noch heute). Die Eisenbahnen allein also werden in kolossalem Umfange, wenn sie die nötigen Gelder zu günstigen Bedingungen finden, Aufträge an die Industrie vergeben können. Zum Teil haben die Bahnen bereits schon Orders zu vergeben angefangen. Hier möchte ich nun freilich ein anlagetechnisches Moment nicht unerwähnt lassen. Es betrifft dies die Equipment Notes. Während in der Vorkriegszeit die Equipment Notes eine sehr gute und sichere Anlage darstellten, ist zu betonen, dass die kürzlich zur Emission gelangten Equipment Notes, bereits vor ein oder zwei Jahren an die Regierung gegen Lieferung der Mittel für neue Equipment begeben worden sind, dass aber in der Zwischenzeit die Preise des Equipment um ca. 40 – 50 % gefallen sind. Aus diesem Grunde hat die Regierung sich bereit erklärt, 1/3 dieser Notes selbst zu behalten und den übrigen 2/3, die dem Publikum offeriert werden, nachzustellen. Allein wegen des kolossalen Preisrückgangs für Equipment haben diese Notes nicht nur keine Marge, sondern sie sind nicht einmal mehr voll gedeckt, da der Rückzahlungskoeffizient noch relativ klein ist und das Equipment Material inzwischen auch durch den Gebrauch abgenützt worden ist. Soweit es sich um gute Bahnen und nicht um Equipment Notes nach Philadelphia Plan handelt (wo nur das Equipment haftet und nicht die Gesellschaft auch) können diese Notes aber gleichwohl als gute Zinsanlage genommen werden auf der heutigen Renditebasis von ca. 5,8 %, sofern die Gesellschaft schon an sich gut ist.

Ich habe vorhin von Aufträgen gesprochen, die die Bahnen infolge der Möglichkeiten von günstigeren Finanzierungen der Industrie werden geben können. Ich möchte erwähnten, dass in hervorragendem Masse voraussichtlich auch die Public Utilities für die Erteilung von grossen Aufträgen in Frage kommen können. Sie wissen, wie prekär die Lage der Public Utilities sich in den letzten Jahren gestaltet hatte und dass es für dieselben absolut unmöglich war, sich Geld zu beschaffen. Infolgedessen haben ähnlich wie die Eisenbahnen, vielleicht noch in verstärktem Masse die Public Utilities mit Neuanschaffungen zurückhalten müssen. Wenn es nun auch diesen gelingt, neue Gelder zu bekommen, wie es den Anschein hat, so werden sie besonders die Elektrizitätsindustrie aber auch den Stahlwerken, den Kupferminen etc. Orders zu erteilen in der Lage sein. Ich möchte in diesem Hinblick ausdrücklich noch auf die grosszügige Art und Weise hinweisen, mit der die General Electric nicht nur ihre Fabrikation und ihre Verkaufsdepartemente, sondern auch die Finanzierung der ihr nahestehenden Gesellschaft besorgt. Die General Electric hat für die Finanzierung von Public utilities Gesellschaften – es handelt sich hauptsächlich um Licht- und Kraftgesellschaften – wie ich schon erwähnte eine besondere Holding-Finanzierungs-Gesellschaft die Electric Bond- und Share-Company gegründet. Der Präsident derselben, C.E. Mitchell, hat es verstanden, dem Problem der Geldbeschaffung neuen Impuls zu geben, indem er versuchte, einen Teil der für Neuinvestitionen nötigen Kapitalien durch Prioritätsaktien zu beschaffen, die bei den Abonnenten der betreffenden Licht- und Kraftgesellschaften selbst zu platzieren gesucht werden.

Dabei hat er insbesondere auch Prioritätsaktien ohne Nominalwert kreiert und sie so umschrieben, dass sie auf z.B. $ 7.- Dividende Anspruch geben per Aktie, und im Falle der Liquidation auf z.B. $ 100.- Rückzahlung per Aktie. Damit hat man erreicht, dass man sich nicht an die Gesetzesvorschriften einzelner Staaten halten muss, wonach Aktien nicht unter ihrem Nominalwert ausgegeben werden dürfen, sondern man kann diese Aktien mit einem Disagio platzieren, was das Placement sehr erleichtert.

6 Situation der Banken

Ich möchte nunmehr noch kurz auf die Situation der Banken zu sprechen kommen. In dem Zeitraum der letzten zwei Jahre haben sich auf diesem Gebiete starke Veränderungen vollzogen. Die Banken, die in den Kriegsjahren einen starken Expansionsdrang verspürt hatten, und besonders im Kredit- und Changegeschäft tätig gewesen waren, haben einen starken Abbau vorgenommen. Es ist eine allgemein bekannte Tatsache, dass die New Yorker Banken enorme Summen durch ihr Kommerzgeschäft verloren haben, insbesondere durch ihre Filialen im Auslande. Ich erinnere nur an die grossen Verluste in Cuba, Südamerika und im asiatischen Geschäfte. Die Folge war, dass man sehr rasch einen Abbau sowohl der Kredite, wie auch intern der Organisation für das Kommerz- und Changegeschäft vornahm. Das Exchangegeschäft im Sinne der Arbitrage wird heute nur noch von wenigen grösseren Banken betrieben. Die Haupthäuser für Arbitrage sind wieder Privatfirmen, wie Hallgarten & Co., Richard & Co., Knauth, Nachod & Kühne u.a.m.

Über die Foreign Trade Corporations, die ja besonders das Auslandsgeschäft pflegen sollten, habe ich schon berichtet. Die grossen Verluste im Kredit- und Kommerzgeschäfte haben ja insbesondere eine scharfe Beleuchtung erfahren durch die Krise bei der Mercantile Bank of the Americas, die mit einem eigenen Kapital von $ 5,000,000, zu 25 % einbezahlt, gearbeitet hatte. Man schätzt die Verluste bei dieser Bank auf ungefähr $ 30-50,000,000.--, eine auch für New York grosse Summe und es ist nicht der Verlust des Geldes allein, der die an dieser Bank interessierten Institute geschädigt hat, als vornehmlich die Guaranty Trust Co., als auch die moralische Seite, dass überhaupt Kreditoperationen mit solch enormen Risiken getätigt werden konnten. Dieser Zusammenbruch hat der Guaranty Trust Co. viel von ihrem standing genommen. Der frühere Präsident C. H. Sabin hat, wie ich schon mitteilte, den Posten des Präsidenten im Sinne einer Konzession an die Öffentlichkeit niedergelegt, ist dann aber zum Chairman gewählt worden, indem der frühere Chairman W. C. Potter Präsident wurde. Der Board of the Directors einschliesslich Sabin sollen mehr als $ 10,000,000 in der Affäre der Mercantile Bank haben beitragen müssen. Die Guaranty Trust selbst soll mit etwa $ 20 bis 30,000,000 am Verluste beteiligt sein. Weitere paar Millionen Verluste entfallen auf Brown Brothers, J. & W. Seligman und die Shamut National Bank in Boston, sowie einige andere Institute. Die National City Bank hat weniger unter ihren Verlusten gelitten, die zwar in Cuba und Südamerika auch gross waren, aber keineswegs mit den der Mercantile Bank verglichen werden können; immerhin hat sie stark das Vertrauen vieler Deponenten und anderer Kunden verloren wegen der Ehescheidungsaffäre ihres früheren Präsidenten Stillman jun. der in der Folge zurücktreten musste. Die Schädigung im Ansehen, die die Guaranty Trust Co. und die National City Bank erlitten haben, haben zur Folge gehabt, dass die Bankers Trust heute als hochangesehen in jeder Beziehung nicht nur punkto ihrer Engagements, sondern auch nach der moralischen Seite hin betrachtet wird. Ich habe einen besonderen Wert darauf gelegt, dass wir auch bei der Bankers Trust Co. ins Rembourse-Accept-Geschäft kommen, da das Accept der Bankers Trust Co. wohl mit an erster Stelle steht und zu günstigen Konditionen diskontiert wird. Besonders profitiert haben in den letzten Jahren die Irving National Bank und Equitable Trust Co., die ja auch Verluste, aber in relativ beschränktem Umfange, in ihren Geschäften erlitten haben, die aber gleichwohl sowohl an Ansehen, wie an finanziellem standing stark gewachsen sind. Beide Banken gelten als sehr gut geleitet. A. Iselin & Co. scheinen heute wieder in ein mehr konservatives Fahrwasser eingelenkt zu sein. Sie wollen vom Kommerzgeschäft nicht mehr viel wissen

und betreiben als Hauptgeschäft wieder das Placement- und Effektengeschäft. Immerhin betreiben sie das Exchangegeschäft noch in grösserem Umfange. Ich bemerke noch, dass Iselin & Co. anscheinend auch an dem Exporthaus Lüthy & Co., das sie finanziert haben, Geld verloren haben. In Bezug auf das Haus Morgan & Co. wird lebhaft kommentiert, dass der Partner Lamont in Mexiko keinerlei Erfolg gehabt habe und er deshalb gezwungen sei, James Speyer in das Comité für Mexico zu bitten. Ich habe Ihnen schon früher berichtet, was für einen moralischen Erfolg dieser Schritt für das Haus Speyer bedeutet hat. Der standing des Hauses Speyer & Co. selbst war ja im Kriege kein angesehener.

Zusammenschliessend kann über die Gesamtwirtschaft in der Union folgendes gesagt werden; in Bezug auf die Banken sind kaum noch grosse Überraschungen zu befürchten. Der Abbau der Kredite mit grossen Risiken ist eingeleitet und in einem ziemlichen Umfange weiter fortgeführt worden, wobei der billige Geldstand einer Reihe von Industrieunternehmungen gestattet hat, durch Ausgabe von Obligationen, insbesondere aber auch durch Prioritätsaktien sich zu konsolidieren. Die Unternehmungen, die speziell auf die Foreign Trade und Exchange eingestellt waren, sind heute schon stark abgebaut und werden allmählich ganz liquidiert oder so in ihrem Geschäftskreise modifiziert, dass sie kaum mehr zu gefährlichen Operationen auszuführen in die Lage kommen.

Die politische Situation wird noch schwere innerer Erschütterungen bringen, aber die Gesamtlage scheint konsolidiert zu sein und die Regierungspolitik im Ganzen wird als für das Wirtschaftsleben günstig beurteilt.

Von sachverständiger Seite wird freilich darauf hingewiesen, dass eine anhaltende Besserung für die Börse, die uns besonders interessiert, nach früheren Erfahrungen erst möglich sei, wenn die Landwirtschaft auch wieder prosperiere und gute Nachfrage im Auslande für amerikanische Produkte vorhanden sei, und im Fernern auch das Baugewerbe gut beschäftigt sei. Hier scheint eine Besserung zu kommen aber nur allmählich. Bedauerlich ist natürlich, dass auch die Farmer infolge Spekulation in Valuten ihre grossen Kriegsgewinne wohl wieder verloren haben. Die Börse selbst profitiert immerhin heute, wie ich Ihnen ausführte, schon in starkem Masse aus dem Umstande, dass das billige Geld infolge der niedrigen Kapitalisierungsbasis eine starke Höherbewertung der Obligationen und der gut konsolidierten Eisenbahnaktien gebracht hat, die noch einer weiteren Steigerung fähig erscheint. In teilweiser Escomptierung der erwarteten allgemeinen wirtschaftlichen Besserung geht die Spekulation in ziemlich kräftiger Weise daran, auch die Werte der schwächeren Eisenbahnen aufzukaufen und sie beim Publikum beliebt zu machen; ebenso geht die Spekulation daran, zunächst einzelne Industrieaktien zu begünstigen, wie Unternehmungen für Stahl, Equipment etc. Das Schlimmste scheint jedenfalls auch nach konservativem Urteil für Amerika wieder einmal überwunden zu sein, auch wenn ein Arrangement in Bezug auf die europäische Schuld noch länger auf sich warten lässt. Insofern scheint auch die Basis für ein Operieren in amerikanischen Wertschriften heute interessant zu sein.

Es wird Sie zum Schlusse noch interessieren, mit ein paar wenigen Worten über die Stimmung amerikanischer Finanz- und politischer Kreise in Bezug auf eine Finanzhülfe an Europa etwas orientiert zu sein. Gegenüber der Situation vor 2 ½ Jahren, wo man sich doch in politischen Kreisen ganz und in Bankkreisen in grossem Umfange sehr reserviert verhalten hat, ist heute zweifellos eine Änderung zu konstatieren. In Bankkreisen ist man mit wenigen Ausnahmen heute der Ansicht, dass es im Interesse Amerikas läge, die Schulden Frankreichs und Belgiens – von England erwartet man die Zahlung selbstverständlich – in dem Sinne zu refundieren, dass bedeutende Konzessionen gemacht werden über den vom Parlamente die Rückzahlung in spätestens 25 Jahren und einem Zinssatz von minimum 4 ¼ % für die foreign debts vorgesehen. Von der von der amerikanischen Regierung eingesetzten Kommission, der insbesondere Mellon, Secretary of the Treasury und Hughes angehören, von welchen beiden der erstere vom Finanzwesen etwas versteht, und der zweite von der Abrüstungskonferenz her durch seine enorme Ge-

schicklichkeit und seine Erfolge heute kolossales Gewicht besitzt, wird erwartet, dass sie eine vernunftsgemässe Lösung werden finden können. Selbstverständlich ist stark mit der englisch-amerikanischen Mentalität zu rechnen, die von den drei Prinzipien, die sie für einen Gentleman aufstellt, als zweites das hat, dass man seine Schulden bezahlen müsse. Die Leute finden es indiskutabel, jemandem seine Schuld zu erlassen, und die Erklärung des früheren Ministers Loucheur, dass Frankreich nicht zahlen könne, hat in diesen Kreisen peinlich überrascht. Der französische Botschafter war ja dann bekanntlich genötigt, zu erklären, dass Loucheur nur ein Mann in Frankreich sei, dass aber er, der Botschafter, 30 Millionen andere Franzosen vertrete, die zahlen wollen.

In Bankkreisen ist man für eine Reduktion des Zinses oder der Schuld aus den Ihnen bekannten kommerziellen Erwägungen heraus, dass eine Refunding in diesem Sinne einen gewaltigen Impuls dem Wirtschaftsleben Europas und Amerikas geben werde, der mehr Wert sei als die finanziellen Opfer der Union. Man hofft auch, dass der neuen Farmerbloc in dieser Hinsicht im Parlamente vielleicht mehr Einsicht zeige, als auch dem Farmer allmählich zum Bewusstsein käme, dass eine Steigerung des Exporthandels im höhere Preise für den Weizen und andere Produkte bringe, und dass auch er – was fast aller Farmer zuerst ausnahmslos nicht glaubten – an dem Exporthandel interessiert sei. Unglücklich ist freilich bei dem ganzen Problem die Haltung der französischen Vertreter an der Washingtoner Konferenz gewesen. Wie man sich in Paris beklagt, dass man in London und besonders auch in New York die Situation Frankreichs nicht verstehe, so erklärt man in Amerika, dass Frankreich immer nur an sich denke und nie versuche, sich in das Fühlen der Amerikaner hineinzuversetzen. Man hat in Amerika übel vermerkt, dass Frankreich an der Washingtoner Abrüstungskonferenz auf der ganzen Linie zuerst überall ein kategorisches Nein sagte und hat es begriffen, dass sich England sehr verletzt fühlte wegen der französischen Intransigenz in der Unterseebotfrage, da es diese Stellung als gegen sich gerichtet auffasste. Psychologisch interessant ist, dass, wie die ausländischen Devisen im Februar zu steigen anfingen (Pfund Sterling, französische Franken), man in Bank- und Wirtschaftskreisen eigentlich noch eher Geneigtheit zeigte, Europa ihre Hülfe angedeihen zu lassen. Zu betonen ist ja freilich, dass man eben in Amerika glaubt, man zahle immer noch viel zu hohe Steuern und infolgedessen befürchtet, dass diese Steuern naturgemäss noch höher werden, wenn man auf einen Teil der Forderungen an die Alliierten verzichte; in der Hinsicht ist naturgemäss die neue Vorlage betreffend den soldier bonus eine weitere äusserst unglückliche Sache, da dies wiederum, wie ich Ihnen auseinandergesetzt habe, einen Feldzug auf den amerikanischen Steuerzahler in der einen oder andern Form bedeutet. Das Vertrauen Amerikas zu Europa selbst ist aber wieder stärker geworden und es ist interessant, dass man im Hinblick auf das eigene billige Geld sehr gern foreign loans in Dollars, sogar eventuell in ausländischer Währung abschliessen möchte und überhaupt das Interesse für Kapitalanlagen im Ausland stark zunimmt. Alle die Argumente, sowohl die moralischen wie die materiell geschäftlichen, die für eine vernunftsgemässe Hülfe seitens der Union gegenüber Europa sprechen und die deshalb für eine wenigstens teilweise Streichung der amerikanischen Vorschüsse sind, sind erst vor wenigen Tagen in einer glänzenden Adresse vom Justice Carke vom United States Supreme Court mit einer Offenheit dargelegt worden, wie man sie vor zwei Jahren in der Union noch kaum gegenüber dem grossen Publikum hätte aussprechen dürfen.

Optimistisch, um das mitzuerwähnen, denkt man heute in Amerika über Mexiko. Man hält die Schulden im Verhältnis zu denjenigen europäischer Staaten für relativ klein und glaubt, dass die mexikanischen Bahnen in wenigen Monaten an eine private Gesellschaft übertragen würden und dass auch der Zinsendienst wieder aufgenommen werde. Für die rückständigen Zinsen würde man freilich einstweilen nur Scripts bekommen. Die Wirtschaftslage selbst in Mexiko sei aber nicht ungünstig und es würden in beträchtlichem Umfange Geschäfte abgewickelt und zwar gegen bar.

Ich bin am Schlusse meiner Ausführungen. Auf die amerikanische Steuerfrage, insbesondere wie sie sich für den neu zu gründenden Trust als eine Foreign Corporation stellt, sowie auf eine Reihe von Einzelgeschäften werde ich an anderem Orte zurückkommen.

Selbstverständlich stehe ich Ihnen aber mit weiteren Aufschlüssen, die Sie wünschen, gerne zur Verfügung.