Bericht von Dr. R. G. Bindschedler über seine Besuche in Amerika im Februar und März 1928.

Rudolf Gottfried Bindschedler

Inhalt

Allgemeines 1
Berichterstattung über Geschäftsbesuche 7
Besuche der Privat-Häuser 14

1 Allgemeines

Die amerikanische Wirtschaft blickt nunmehr auf eine Periode von fünf Jahren ununterbrochener Prosperität zurück, von der fast ausnahmslos die gesamte Bevölkerung Vorteile gezogen hat. Gewiss waren einzelne Erwerbszweige in ungünstigerer Lage als andere. So hatten die Farmer zeitweise sehr schwere Zeiten. Ferner war die Kohlen-Produktion, besonders die Lage der Soft-Kohlen keine gute, namentlich in den letzten Monaten im Zusammenhang mit der allgemein schlechten Weltlage für Kohlen. Ferner machte auch die Öl-Gewinnung, in Verwandtschaft zur Kohle, infolge Überproduktion zum Teil kritische Zeiten durch und waren geographisch ganze Industrie-Zweige schwer getroffen wie die Textil-Industrie in den Neu-England-Staaten (Baumwolle und Wolle). Ausserdem lag auch schwach mit wenigen Ausnahmen, die Leder-Industrie, die Lage der Fertiliser in Sympathie mit der Landwirtschaft.

Alle diese vorerwähnten Momente stellen aber, so bedeutungsvoll sie sind und von so kolossaler Tragweite sie uns erscheinen, doch nur partielle und lokale Senkungen dar in der Wirtschaftskurve der Vereinigten Staaten. Diesen Tiefpunkten stehen anderseits Maximas gegenüber in der glänzenden Entwicklung im amerikanischen Wirtschaftskörper, wie insbesondere die Automobil-Industrie, die Stahl-Industrie, und alle die Hunderte von Annex-Industrien der Auto-Industrie.

Ferner ist zu erwähnen, die glänzende Entwicklung der Kunstseide Konzerne usw.

Ein Bild von fabelhafter Entwicklung eines einzigen Konzerns aus der Auto-Industrie gibt die heutige Börsen-Kapitalisierung der Aktien der General Motors Co., die über 2.5 Milliarden $ Kurswert darstellt, gegen nicht einmal 200 Millionen vor fünf Jahren. Man darf indessen notwendigerweise nicht zu sehr auf die ersterwähnten Tiefpunkte einerseits oder die besondere Glanz-Industrie anderseits abstellen, sondern muss das Bild des gesamten Wirtschaftskörpers zu erfassen suchen, wie es sich wiederspiegelt im Verkehr, Handel, Arbeitsbedingungen, Geld- und Börsenlage und hier zeigt sich , die ausgesprochene kontinuierliche Prosperität des Wirtschafts-Körpers als Ganzes. Die Eisenbahnen haben ihre Efficiency beinahe auf ein Maximum gebracht und erfreuen sich heute einer Sympathie beim breitesten Publikum wie noch nie, sodass selbst die radikalsten Politiker andere Angriffspunkte suchen müssen.

Die Börse hat Kurssteigerungen in ununterbrochener Folge für Anlagewerte, für Businessman-Investments und Speculations-Titel zu verzeichnen, die zum Teil Rekorde darstellen. Diese Tendenz, wie sie sich gerade an der Börse wiederspiegelt und die uns besonders interessiert, ist hauptsächlich mitgefördert worden durch das billige Geld. Gewiss sind von Zeit zu Zeit, und besonders in den letzten Wochen Rückschläge zu verzeichnen gewesen, allein von einer Krise könnte keine Rede sein und es handelt sich bei diesen Rückschlägen doch nur um notwendige Reaktionen oder einen Readjustment Prozess. Um es vorweg zu nehmen, wir betrachten auch die

heutige Börsen-Situation im Ganzen als gesund und wir müssen immer wieder daran erinnern, dass wir für absehbare Zeit keine schwere Börsenkrisis voraussehen können, weil die amerikanische Wirtschaft heute über zwei ausserordentliche Fundamente verfügt, die ihr vor dem Kriege fehlten. Das eine Fundament, das System der Federal Reserve Banks, die ausserordentlich geschickt geleitet sind und eine enorme Macht darstellen und zweitens, der Kapital-Reichtum, der der amerikanischen Wirtschaft im letzten Jahrzehnt zugeflossen ist.

Eine grosse Zahl amerikanischer Wirtschafs-Politiker und Finanzleute ist denn auch der Ansicht, dass das Geld billig bleibe oder noch billiger werde und dass nicht einzusehen sei, warum nicht die besten Werte wieder auf eine Renditenbasis kämen, wie sie sie vor dem Kriege hatten, das heisst einer 3 – 3 ½ prozentigen Rendite, wobei freilich gerne übersehen wird, dass die Kaufkraft des amerikanischen Dollars etwa 1/3 kleiner geworden ist, und dass dementsprechend die heutige vierprozentige Rendite der erstklassigen Titel im Wirtschafts-Effekt, d.h. in der Kaufkraft, der früheren Ära von drei Prozent gleichkommt. Solange das Geld auf der jetzigen billigen Basis bleibt, oder gar noch billiger wird, ergibt sich als notwendige Konsequenz, auch wenn noch so viele Leute auf billige Kurse warten, wir zum vorneherein für den *Bond Market* gar keine Preissenkung erwarten dürfen. Somit wird sich der Kurs der *gilt-edged Securities* behaupten und wird es sich erklären, warum neue grosse Emissionen mit einer 4 5/8 - 5 1/8 prozentigen Rendite schlanken Absatz finden.

Ich will nur zwei Operationen erwähnen, an denen wir uns in den letzten Tagen beteiligt haben und wo man uns zuerst gar keine Beteiligung offerieren wollte, weil man sie punkto Rendite zu wenig attraktiv für Europa fand. Es ist dies die Emission von 100 Millionen 4 1/2 prozentigen Obligationen der St. Louis-San Francisco Railway Company, die durch ein Syndikat mit Speyer & Co. Seligman & Co., Guaranty Company mit grossem Erfolg zu 97.-- aufgelegt worden sind. Diese Operation stellte eine der grössten Finanzoperationen der letzten Zeit dar, wobei gleichzeitig dasselbe Syndikat, an dem wir uns auch beteiligten, die Emission von 50 Millionen Dollars 6 % Prioritätsaktien garantierte. Diese Emission ist ein beredtes Zeugnis für die Geld-Möglichkeiten in Amerika, wenn Sie bedenken, mit welchen Schwierigkeiten die Finanzierung der St. Louis-San Francisco Railway Company seiner Zeit verbunden war, und Sie sich dann vergegenwärtigen, welchen enormen Aufschwung diese Bahn in den letzten Jahren nahm, infolge der Prosperität des Südens, so haben Sie hier ein glänzendes Dokument für die wirtschaftliche Prosperität Amerikas. Diese Wirtschafts-Konjunktur mit dem billigen Geld erlaubte es jetzt dieser Bahn, mit einem Mal ihre Kapital-Struktur fundamental zu ändern, indem sie in Verbindung mit der erwähnten Neu-Finanzierung ihre fundierte Schuld um 27 Millionen Dollars reduzieren konnte, sodass sie nur noch 2 1/2 Mal den Betrag des Aktienkapitals ausmachen gegen über 4 1/2 Mal vorher. Und die Zinslasten sind dabei um mehr als 3.5 Millionen Dollars reduziert worden.

Auf dieses billige Geld sind ja auch eine Reihe anderer Finanzoperationen zurückzuführen, insbesondere von Eisenbahnen und Public Utilities, wo auf der ganzen Linie *refunding* Operationen Platz greifen mit rein amerikanischen Gesellschaften mit einer 1 - 2 % billigeren Verzinsungslast als vorher. Das billige Geld hat naturgemäss zur Folge, dass auch für ausländische Anleihen die amerikanischen Bankengruppen sich sehr scharfe Konkurrenz machen, und auch hier wesentlich günstiger für den Schuldner Anleihen abschliessen.

Ich erwähne hier nur das 5 % Anleihen 30 Millionen Dollars Norwegen, das die Guaranty Company mit Dillon, Read & Co. zu 97½ % aufgelegt haben und an dem wir uns ebenfalls beteiligten. Dasselbe Norwegen hat noch kurze Zeit vorher 5 - 6 % für sein Geld in Amerika zahlen müssen. Da in Europa, abgesehen von Deutschland und dem Balkan etc. es schwer hält, Staatsanleihen zu bekommen, haben die Amerikaner sich besonders auf das südamerikanische Geschäft geworfen. Man darf sagen, dass, nachdem in den Jahren 1919-1922 die Amerikaner für ihr kommerzielles Geschäft schweres Lehrgeld haben zahlen müssen, --- es sei nur an den Zusammenbruch, des Mercantile Trust erinnert die von ihrem $ 100.000.000 Verlust einen grossen Teil in Südamerika

machte --- dass heute die Amerikaner Mittel- und Zentralamerika wirtschaftlich zu beherrschen anfangen.

Sie sind heute der massgebende wirtschaftliche Faktor neben, oder zum grossen Teil an Stelle der Engländer und Deutschen. Die Stärke des amerikanischen Geldmarktes hat es ihnen insbesonders ermöglicht, auch das ganze Central - & Südamerikanische Geschäft in die Hände zu bekommen.

Da unsere Bank in wesentlichem Umfange und zwar schon sehr frühe, an den Emissionen südamerikanischer Staaten und zum Teil auch Provinzen mitgewirkt hat ,werden wir den Verhältnissen dort wesentliche und noch verstärkte Aufmerksamkeit schenken müssen.

Wir haben zweifellos günstigere Bedingungen für uns in Verbindung mit den nordamerikanischen Bankhäusern zu erwarten, als es erfahrungsgemäss der Fall ist, wenn diese Geschäfte vereinzelt via London gehen. Wir haben ja in den letzten Jahren im Ganzen an nicht weniger als etwa 20 grösseren und grossen südamerikanischen Emissionen mitgemacht.

Ich erwähne die Anleihen Argentinien mit der Morgan Gruppe und der Blair Gruppe anderseits, nämlich

1)	6 % Anleihe		Argentine Government per 1969	
2)	6 %	“	dito	per 1958
3)	6 %	“	dito	per 1959
4)	8 %	“	City of Rio de Janeiro 1947	

ferner

8 %	Sao Paulo 1921
7 ½ %	Coffee Loan United States of Brazil 1922
7 %	Republic of Peru 1956
6 %	Republic Chile 1960

Es ist nun interessant zu konstatieren, wie Sie aus den vorstehenden Tabellen ersehen, dass sich die Verhältnisse immer günstiger für die erwähnten Staaten gestaltet haben, und nach amerikanischer Beurteilung haben hier die zwei Momente zusammengewirkt:
Verbesserung der Wirtschafts- der ausser- und innerpolitischen und der Finanzlage Südamerikas und billiger Geldmarkt in New York und daher scharfe Konkurrenz für die südamerikanischen Anleihen.

Man hat bei den amerikanischen Bankhäusern es uns sehr hoch angerechnet, dass wir schon seit Jahren, von Anfang an, bei diesen Emissionen namhaft mitgewirkt haben und uns damit nicht nur einen Namen, sondern auch wesentliche Gewinne sowie die Priorität bzw. Exklusivität für die Schweiz gesichert, wenn unsere amerikanischen Freunde zum Abschluss eines neuen Anleihens kommen.

Da wir glücklicherweise auf diesem Gebiete bei verschiedenen Gruppen beteiligt gewesen sind, (Gruppe Morgan, Gruppe Blair, und Chase Securities Corp., Gruppe Dillon, Read & Co. Gruppe Speyer, Gruppe Seligman, Gruppe National City Company) so hoffen wir auch in Zukunft weiter erfolgreich auf diesem Gebiete operieren zu können.

Nachdem wir uns mit Erfolg an der Emission von 42 Millionen $ 6 % Province of Buenos-Aires mit einer Quote von $ 5.000.000 beteiligt haben, verhandeln wir nunmehr mit unsern Freunden Hallgarten & Co. wegen eines neuen Anleihens 30.000. 000 % Kolumbien.
Da die Situation dieses Landes eine prosperierende ist, wünschen wir auch bei diesem Anleihen eine grössere Beteiligung zu übernehmen.

Wenn wir vorhin von der allgemeinen, Prosperität der USA gesprochen haben ,haben wir besonders auch die **Eisenbahnen** erwähnt. Den Eisenbahnen kommt in der Tat von je und je her eine ausserordentliche Rolle zu in der amerikanischen Wirtschaft und es darf soviel gesagt werden, dass, obschon die letzten zwei Monate eher Rückgänge der Einnahmen gebracht haben, die Situation der grossen Bahnen eine derart konsolidierte und gute ist, dass man, ohne auf die Tagesfluktuationen sehen zu sollen, nach dem Urteile der kompetenten Leute, Aktien wie die der Atchison Topeka & Santa Fé, New York Central, Southern Pacific Co., Union Pacific Co., Norfolk & Western Ry. Co., Canadian Pacific Ry. Co. unbedingt behalten soll, und eher die Holdings bei kleinen Kursrückgängen verstärken. Man vergesse ja nicht, wenn diesen Bahnen es möglich ist, soweit sie neues Geld brauchen oder alte Schulden fundieren können, sie es zu ausserordentlich günstigen Bedingungen tun können und daher wesentliche Ersparnisse in den festen Lasten zu erzielen sind. Dazu kommt, dass naturgemäss der Amerikaner- und der ist ausschlaggebend – auch für die Aktien eine bedeutend niedrigere Kapitalisierungsbasis zu Grunde legt. - Ich muss -bei diesem Anlasse zurückkommen auf die Frage des Zusammenschlusses einzelner Eisenbannen zu grossen *Systems*. Sie erinnern sich, dass vor acht Jahren, als die Bahnen aus dem Staatsbetrieb ihren privaten Eigentümern wieder zurückgegeben wurden, die Interstate Commerce Commission ein Schema ausgearbeitet hatte, für den Zusammenschluss der Bahnen zu 6 bzw. 12 wirtschaftlich einheitlichen Systemen. Die I.C.C. glaubte damit eine grössere *Efficiency* der Bahnen und grössere Ökonomie im Betriebe erzielen zu können. Die Folge hat dann in den nächsten Jahren, gezeigt, dass verschiedene Bahnen solche *Merger* und *Consolidations* anstrebten, so die Gebr. Van Sweringen für den Nickel-Plate Merger (Dazu gehört Chesapeake & Ohio, Pere Marquette, Erie New York, Chicago & St. Louis Hocking) ferner Loanie für die Delaware & Hudson und endlich die New York Central für ihre *big 4*.

Aber alle diese Pläne für die Bildung grösserer Systeme 4en bisher die Sanktion der I.C.C. nicht gefunden und zwar wohl hauptsächlich deshalb, weil alle diese Projekte nicht im Schema der I.C.C. lagen, ja direkt das Gegenteil der von ihr proponierten Systeme darstellen, wie insbesondere die Projekte Nickel-Plate Merger und Loree. Die Konsolidation der New York Central wurde von der I.C.C. das erste Mal abgelehnt, wegen des *rights to intervene*, solle aber zu einer zweiten Prüfung kommen. Umgekehrt finden die von der I.C.C. aufgestellten Pläne gar keine Gegenliebe bei den Eisenbahnen, weil die starken Systems zu stark zu Gunsten der Schwachen benachteiligt würden. Es ist daher interessanterweise wieder relativ stiller geworden ob der Frage der Systemsbildung bei den amerikanischen Bahnen, bis wieder am 16.3. neue Gerüchte über Verhandlung der Loree und Van Sweringen auftauchten.

Ein ausserordentlicher Faktor für die Prosperität der USA und der sie vielleicht am sichersten und nachdruckvollsten illustriert, ist die Lage der *Public Utilities*.

Hier liegt nicht ein rapides Aufspringen der Konjunktur-Kurve vor, wie bei mancher Industrie, aber es ist eine ausserordentlich glänzende, unentwegte Entwicklung nach oben zu konstatieren und zwar bei den Elektrizitäts-Werken des Ostens, Westens und Südens.

So regelmässig steigende Zahlen für Produktion und Gewinne zeigt kaum wieder eine Wirtschaftsgruppe wie die der *Public Utilities*.

Wir haben schon vor Jahren auf Grund unserer Beziehungen mit führenden Leuten auf dem Gebiete der Elektrizität auf die grossen Chancen der *Public Utilities* hingewiesen und betont, dass ihnen im 20. Jahrhundert dieselbe Rolle zukomme wie im 19. den Eisenbahnen.

Diese Entwicklung ist insbesondere in den USA zu fühlen, trotzdem hier prozentual der Elektrizitäts-Konsum schon viel grösser ist als in Europa. Aber auch hier steht man noch immer am Anfang und hat insbesondere grosse Pläne um auf dem Klein-Wirtschaftlichen Gebiete die Elektrische Ma-

schine zur Tages-Notwendigkeit zu machen und dementsprechend den Elektrizitätskonsum noch gewaltig zu steigern.

Die grossen Kurssteigerungen gewisser Titel sind ihnen bekannt, man glaubt aber wohl mit Recht, dass die Aktien der guten und besten dieser Gesellschaften nicht nur ihren Stand behaupten, sondern noch ihre Kurse verbessern werden. So ist man insbesondere fest für Consol. Gas of New York, deren innerer Wert bedeutend höher ist als der Kurswert und die mit der Brooklyn Edison Company und der United Gas of Brooklyn fusioniert werden sollen. Ferner ist man fest für
Public Service of New Jersey
Consolidated Gas of Baltimore
United Gas Improvement Philadelphia
Pullman
Southern Pacific
New York Central
American Cane
Allied Chemical
Gulf Oil
Commonwealth Power
Standard Gas and Electric Co.
International Cement.

Nicht ausser Acht zu lassen ist aber, dass in letzter Zeit eine Untersuchung aus politischen Gründen gegen die *Public Utilities* angestrengt worden ist. Dass es sich um eine politische Machination handelt, liegt auf der Hand, da man die Railroads in Ruhe lassen muss, glaubt mancher Politiker nun auf diesem Gebiete angreifen zu dürfen.

Für einen der Haupt-Konzerne, d.h. die Electr. Bond & Share Company und ihre vielen Tochtergesellschaften, American Power & Light Comp., American Gas and Electric Company dürfte dabei nichts zu fürchten sein, da erst vor wenigen Monaten eine über drei Jahre dauernde Untersuchung ihren Abschluss gefunden hat und für den Konzern günstig ausgefallen ist. (Untersuchung, ob nicht Monopol-Stellung vorliege für General Electric Company). Zu beachten ist, dass ja den *Public Utilities* auch nur eine beschränkte Rendite gestattet ist.

Während der *Fair-Return* bei den Eisenbahnen 5 1/4 % und dann ein Teil des allfälligen Mehrgewinnes an die I.C.C. geht, beträgt die bewilligte Rendite für die *Public Utilities* auf Unternehmungen in den USA 7 - 8 % der Anlagewerte. Ich glaube nicht, dass die *Public Utilities* viel zu fürchten haben, aber die Möglichkeit der Beunruhigung ist da, zumal in einem Prädidential *year*. - Das Jahr 1928 ist das Wahljahr eines neuen Präsidenten und damit ist gesagt ,was wir bei den *Public Utilities* bereits andeuteten, dass auch bei guter Wirtschafts-Situation Angriffe und Störungen zu gewärtigen sind.

Gerade der Umstand, dass mehrere Jahre ununterbrochener Prosperität vorliegt, liesse es als gegeben erachten, dass es der demokratischen Partei schwer fallen würde, wie auch dem radikalen Flügel der Republikaner ,Vorstösse zu machen. Dem ist aber nicht so. Partei Politik geht über alles und so wird jedes Moment heute von den Politikern aufgebauscht und ausgeschlachtet, das sich für die Wahlpropaganda eignet. Und da sind es zwei Fragen die wirtschaftlich interessant sind und die in den letzten Tagen im Vordergrund der Diskussion standen. Das eine ist die Frage der Arbeitslosigkeit, womit man die günstige Konjunktur unter der Präsidentschaft Coolidge und der Führung der republikanischen Partei glaubt Lügen strafen zu können. Richtig ist, dass eine gewisse Arbeitslosigkeit vorliegt, insbesondere im New York, aber ihre Zahl ist mit vier Millionen weit übertrieben worden, sie soll bei Weitem nicht die Hälfte erreichen.

Da fortwährend durch ökonomischere Wirtschaftsmassnahmen menschliche Arbeitskräfte erspart werden, tritt - und dies wird besonders hervorgehoben - immer ein gewisser Überfluss von Arbeitskräften ein, wenn nicht eine Konjunktur Steigerung sie brauchen kann. Eine Konjunktur Zunahme liegt nun freilich gegenüber den Vorjahren nicht vor. Das Jahr 1927 war eher, auch für die guten Industrien, schlechter als das Jahr 1926, und das Jahr 1928 bewegt sich, soweit es jetzt schon übersehen kann, ungefähr auf der Linie des Jahres 1926. - Bezeichnend sind die Mitteilungen, die mir Mr. Gerard Swope, Präsident der General Electric Company, gemacht hat, den ich seit vielen Jahren kenne und mit dem ich einlässlich über die amerikanische Wirtschaft sprach. Er erklärte mir, dass die General Electric Co. für das Jahr 1927 ungefähr 5 % weniger Ware produziert habe als 1926, dass aber gleichwohl ungefähr derselbe Gewinn erzielt wurde wie 1926.

Sein Urteil, dass die Lage der Industrie eine gesunde sei, ist mir von den verschiedensten Seiten bestätigt worden insbesondere von den Handelsbanken und der Federal Reserve Bank of New York. Fast genau wie vor drei Jahren lautete das Urteil dahin, dass die Industrie im Ganzen gesund sei, keine grossen Lager und auch keine grossen Bankschulden habe. Es ist neuerdings zu betonen, dass infolge der gesteigerten Leistungsfähigkeit der Eisenbahnen und der lokalen enormen Verkehrs-Bewältigung durch die Autos, der Prozess des nicht auf Lager, sondern nur von der sogenannten Hand in den Mund Arbeiten weitere Fortschritte gemacht hat und normal geworden ist. - Weder Händler noch Fabrikanten haben grosse Lager und damit gibt es auch keine *frozen credits*. Dieser Arbeitsprozess hat nun aber zur Folge, dass gewaltige Summen Geldes nicht von der Wirtschaft gebraucht werden und dem Geld Markte zur Verfügung stehen. Sie bilden mit den Hauptfaktor des billigen Geldes. Freilich, wenn die Möglichkeit des *frozen credits* beim Fabrikanten und beim eigentlichen Grosskaufmann nicht besteht, so besteht doch eine solche Möglichkeit, die zur Finanzierung des Abzahlungsgeschäftes gegeben werden.

Es sind für gewaltige Summen Geldes Waren auf *Instalment* verkauft worden und eine weitgehende Verschuldung des kleinen und mittleren Publikums ist eingetreten. Statt für die *Savingsbank* muss das Geld beim Arbeiter sehr oft für die Abzahlungswechsel verwendet werden. Dies ist der **dunkle Punkt in der amerikanischen Wirtschaft**, wennschon in einem kräftigen empor wachsenden Wirtschaftsgebilde wie den USA die Gefahren aus dieser Situation viel kleiner sind als wenn dem ärmeren Europa es der Fall wäre.

Die Arbeitslosigkeit stellt heute für die USA in dem bezeichneten Umfange keine Gefahr dar, weil es dem Frühling entgegen geht, wo der Grossteil der Leute, wenn er will, Arbeit auf dem Lande findet. Ausserdem scheint es jetzt auch wieder möglich, für persönliche Dienstleistungen Leute zu bekommen. Dass das effektive Vorhandensein einer, wenn auch nicht übertrieben grossen Zahl von Arbeitslosen, ein ausgezeichnetes Wahlmittel gegen die republikanische Partei ist, liegt auf der Hand.

Das 2. Moment ist die Frage. der *Brokers Loan*, d.h. der grosse Betrag der gegen Verpfändung von Wertschriften an der New Yorker Börse kotierten Wertschriften an die Makler. Dieser Betrag, der Betrag der *Makler Loans*, der 3 ½ Milliarden Dollars überschritten hatte, scheint hoch. Von den Banken wird aber darauf hingewiesen, dass im Hinblick auf den kolossal gesteigerten Wohlstand, die kolossale Zunahme der Emissionen und der Kurssteigerungen, der Betrag der *Makler Loans* kein hoher ist. Der Betrag von nicht ganz 4 Milliarden $ sei sehr mässig, wenn man bedenke, dass allein der Kurswert der Titel an der offiziellen New Yorker Börse über 50 Milliarden Dollars sei, und dass diese *Brokers Loan* mit 25 % Maximalmarge gedeckt seien. Dabei werden freilich die Haupt-Darleihen auf eine beschränkte Anzahl Titel entfallen. Zu bemerken ist ferner, dass die *Brokers Loan* eine Art neue Finanzierung darstellen, indem von den Banken auch ausserhalb New York Reservegeld über die gesetzlichen Minima hinaus - und für die keine andere Anlagemöglichkeit besteht, der New Yorker Börse gegeben wird.

Der Angriff gegen die Brokers Loan ging von der Federal Reserve Bank aus, die den Diskontosatz herauf setzte, um auf die Höhe der *Brokers Loan* zu drücken. - Interessant war nun die Besprechung mit Deputy Governor Case von der Federal Reserve Bank New York - Governor Strong ist krank - der offen zugab, und die Federal Reserve Bank hat es nachher durch ein Statement bestätigt, dass eigentlich die *Brokers* nicht mehr zu hoch seien, obwohl sie nur unwesentlich zurückgegangen waren. Der Grund liegt wohl darin, dass sich auch die Politiker, sofort, was die Federal Reserve Bank nicht gewollt hatte, der *Brokers Loan* als Agitationsmittel bemächtigten, und sofort Untersuchungen gegen die *Brokers Loans* verlangten und eine allgemeine Attacke gegen Wall Street und die Banken eröffneten. Daher musste bei den offiziellen Vernehmlassungen die Federal Reserve Bank wieder zum Rückzug blasen, und die Situation als normal erklären.

Diese zwei Fragen, *Unemployment* und *Brokers Loan*, sind den Politikern willkommen, die in diesem Präsidential *year* auf jedes Moment lauern, um gegen die Finanz vorzustossen und man wird auf weitere Angriffe gefasst sein müssen, umso mehr als die Wahlaussichten ganz unsicher sind. Gewiss scheint, dass die republikanische Partei wieder siegte, wenn Coolidge noch einmal nominiert werden könnte. Dagegen scheint Mellon, der unendlich viel durch seinen vernünftigen Steuerabbau für die Wirtschaftsblühte der USA getan hat, und der wohl einer der glänzendsten Finanz Minister ist den die Welt je gesehen, keine Aussichten zu haben, weil er selbst Geschäftsmann und reich ist und die Finanzen des Landes wirtschaftlich und nicht demagogisch geleitet hat. Ob der wohl ebenfalls ausgezeichnete Hoover Chancen hat, sowie die andern Kandidaten der republikanischen Partei, bleibt dahingestellt.

2 Berichterstattung über Geschäftsbesuche

Ich gehe nun über zur eigentlichen **Berichterstattung über meine Geschäftsbesuche**.

Ich habe auch diesmal sämtliche unsere Bankverbindungen und Privathäuser mehrere Male besucht und bin mit ihren führenden Leuten, den Präsidenten, den Chairmen, 1. Vizepräsidenten und Haupt-Partnern zusammen gekommen. Ich hatte auch Gelegenheit, Leute von Boston, Chicago und Californien zu treffen und ihren Eindruck über die dortige Situation zu bekommen. Vom Hause Lee, Higginson & Co. Boston hatte ich Gelegenheit bei einer Einladung in New York ausser den New Yorker Partnern vier Bostoner Partner und ein Partner aus Chicago zu treffen.

Ich möchte voraus bemerken, dass der Empfang überall ein ausgezeichneter war und man überall den grössten Wert auf die Verbindung mit der Schweizerischen Kreditanstalt legte.

Überall kam in erster Linie zum Ausdruck, dass unser grosses Internationales Geschäft, insbesondere unsere ausländischen Emissionen, voran natürlich die grossen französischen Anleihen, wo wir führend waren und gewissermassen Frankreich aus seiner finanziellen Isoliertheit herausrissen, sowie unsere grossen Beteiligungen bei den südamerikanischen Geschäften.

Ich muss sogar erwähnen, dass wir heute fast zuviele Verbindungen haben, insbesondere was das kommerzielle Geschäft anbelangt, um sie alle in gewünschten Mass alimentieren zu können.

Der persönliche Empfang war diesmal noch viel intimer als früher und die Einladungen nicht zu *Business-Lunches*, sondern zu offiziellen *Lunches* und *Dinners*, wo oft der ganze höhere Stab der Bank anwesend war, oder andere Geschäftsleute und Gäste geladen waren, haben sich gehäuft.

Bevor ich die einzelnen Banken erwähne, noch ein Wort über die Banken Situation im Allgemeinen.

Ihre Lage ist eine ausgezeichnete, sowohl die der National Banks als auch die der Trust Companies der auf Gesetz der Einzelstaaten beruhenden Banken.

Im Geschäftskreis beider Banken-Kategorien ist heute praktisch kein grosser Unterschied mehr. Die Trust Banken nehmen auch Depositen an und die National Banks machen den Trust Kommerz. Sie sind lediglich in Bezug auf die Verwendung eines Teiles ihrer Gelder durch die Bundesgesetzgebung mehr limitiert.

Insbesondere haben aber die National Banks durch Gründung besonderer *Companies* zum Teil das Nationale und Internationale Emissionswesen, das ihnen durch die Gesetzgebung als National Banks verwehrt ist, durch diese Gesellschaften in weitem Umfange an sich gerissen. - Wir sind ja ganz intim auf dem Emissionsgebiete, wie Sie wissen, mit der National City Company, die der National City Bank attachiert ist, der Guaranty Company, die zur Guaranty Trust Company gehört, mit der wir früher die beiden Anleihen Freistaat Bremen usw. und jetzt das Anleihen Norwegen getätigt haben, die Chase Securities Corporation, die der Chase National Bank gehört, und die bisher immer halb und halb mit Blair & Co. Auslands-Emissionen übernahm, jetzt aber, was neue ist, auf diesem Gebiete auch selbstständig vorgehen will. Ferner ist zu erwähnen die American Exchange Trust Company, die der American Exchange Irving Trust Co. gehört, ferner die First National Corporation Boston, die der First National Bank Boston attachiert ist und die unser Partner war mit Hallgarten & Co. bei der letzten Anleihe Province of Buenos Aires.

Für diese Trust Companies haben die vorerwähnten National Banks, was ihnen wiederum für sie selbst verwehrt war, auch im Ausland zum Teil ausgedehnte Filialen errichtet, so in London, Paris, Bruxelles, Südamerika usw.

Es ist zweifellos ein sehr starkes Expansionsbedürfnis der amerikanischen Banken nach dem Auslandsgeschäft vorhanden, die insbesondere auch zusammen mit den Privathäusern zu einer ausserordentlich starken Konkurrenz um die Emissionsgeschäfte führten.

Die Banken haben sich von den schweren Kursverlusten den Jahren 1919-1922, wo ihr Ausland Expansionsdrang einsetzte, vollständig erholt und sie haben auch, was ich bei der Lage der Industrie schon erwähnte, keine *frozen credits* mehr. Im Gegenteil, die Banken haben heute für ihre eigenen grossen Mittel und die in der günstigen Wirtschaftskonjunktur der letzten Jahre erzielten ausserordentlichen Gewinne keine genügende Gelegenheit zur Anlage im kommerziellen Geschäft, daher auch die grosse Vorliebe der Banken für die *Brokers Loan*, wo sie jetzt auf eine 4 1/4 % Verzinsung kommen, gegen 3 1/8 % auf Diskonto-Material, das zudem nicht in genügendem Masse erhältlich ist.

Als weiteres, ausserordentlich interessantes Moment für die Banken Situation ist zu erwähnen, dass in den letzten Jahren der Amalgamationsprozess unter den Banken weitere Fortschritte gemacht hat. Durch die Zusammenschmelzung einzelner Banken, bezw. die Aufnahme kleinerer Institute durch grössere, sind ausserordentlich starke Organismen entstanden. Diese neue Etappe im Prozess der Amalgamierung setzte schon im Jahre 1922 ein, als die Chemical National Bank die Citizen National Bank of New York in sich aufnahm. Ihr folgte dann der Zusammenschluss der Irving National Bank mit der Columbia Trust Company, wobei die beiden Banken unter dem neuen Namen Irving National Bank Columbia Trust Company weitergeführt wurden.

Dieses Institut hat dann nochmals fusioniert mit der American Exchange-Pacific Bank und es entstand die gewaltige American Exchange Irving National Bank mit der affiliierten Trust Company.

In der Folge hat dann die Chase National Bank die Mecanics and Metals Bank in sich aufgenommen, wobei die letztere wieder ein Gebilde von zwei früheren Banken darstellte. Durch diese Fusion erhielten die beiden Institute eine kolossale Finanzbasis, die nur übertroffen wird von unserer

Freundin, der National City Bank, die auf Grund einer Kapitalerhöhung von 1927 von $ 25.000.000 ihre 1. Stellung unter den National Banks behauptete und die jetzt einen neuen [Kapital]erfolg vor[nimmt].

Einen neuen Impuls hat nun das Problem der Banken-Fusionierung in den Tagen meiner Anwesenheit in New York durch den Kauf der Aktien-Majorität der über 110 Jahre alten Bank of Amerika durch die Bank of Italy erfahren.

Giannini bezahlte für die Shares der Bank of Amerika $ 510.- pro *Share*, also mehr als der Kurswert der Aktien, die aber durch den *Merger* innert wenigen Tagen auf über $ 600.- stiegen.

Der Kauf ist an Wall Street günstig aufgenommen worden und Gianninis Eintritt als New York Banker war schon längst voraus zu sehen gewesen, da seine Bank, die Bank of Italy, mit Hauptsitz in San Francisco einen ungeheuren Aufschwung zu verzeichnen hat (Anfangskapital $ 200.000, ihre heutigen Resources sind ca. $ 700.000.000).

Der Übernahme der Bank of Amerika durch die Bank of Italy sind verschiedene andere *Merger* vorausgegangen.

Zuerst kaufte Giannini die East River National Bank, die ein Konto bei uns hat, und die Bankitaly Corporation wurde gegründet als eine Holding-Gesellschaft. Sodann fusionierte die East River National Bank mit der Boweri Bank, und die beiden Institute operierten weiter unter dem Namen Bowery und East River National Bank. Da diese Bank jedoch als Midtown Bank nur zweitklassige Bedeutung hatte und den Expansionsplänen Gianninis nicht genügte, wurde nun auch die Bank of Amerika in den Konzern aufgenommen, um eine vollwertige Vertretung an Wall Street zu haben.

Die Bankitaly Corporation New York, (eine New Yorker Holding Gesellschaft) besitzt nur 12 % des Bank of Italy *Stocks* und 40 % der Aktien der Boweri and East River National Bank. Nun hat sie durch Kauf von 51 % des *stocks* der Bank of Amerika Kontrolle über diese Bank (s/ New York Evening Post, Saturday 3rd March 1928).

Es ist beabsichtigt, nunmehr die Bank of Amerika mit der Boweri and East River National Bank zu fusionieren und zwar in der Form einer National Bank unter dem Namen Bank of Amerika National Association.

Inbezug auf diese Bank-Transaktion sind indess auch kritische Stimmen geäussert worden, indem die ganze Operation als reines Finanz-Manöver hingestellt wurde, um durch Kapitalerhöhungen usw. künstliche Kurssteigerungen und Börsenmanöver herbeizuführen ohne dass ein wirtschaftliches Bankgeschäft dahinter steckt.

Immerhin möchten wir erwähnen, dass wir den Präsidenten der Bank of Amerika, die ein prächtiges Bankgebäude erst vor vier Jahren erstellte, an der Wall Street-William Street persönlich kennen lernten und von ihm erfuhren, dass er grossen Wert darauf legen würde, - er wird Präsident der neuen fusionierten Bank - den alten Konto von der Boweri und East River National Bank bei der Schweizerischen Kreditanstalt weiter zu führen und vermehrte Ge-schäfte zu machen mit uns.

Mit besonderem Stolz erzählte er mir, dass Gianninis Bankitaly Corporation ca. 250 Aktien der Schweiz. Kreditanstalt erworben habe.

Bemerken möchten wir noch, dass die Aktien der amerikanischen Banken heute ein ausserordentlich beliebtes Anlagepapier geworden sind. Bemerkenswert ist auch, dass die, National City Bank die Streichung ihrer Aktien am New Yorker Stock Exchange veranlasst hat, um sie der Kurstreibung durch die Spekulation zu entziehen.

Ich gehe nun über zu den Besuchen bei den einzelnen Banken und Bankhäusern.

National City Bank und National City Company. Präsident Mitchell war noch für einige Wochen in den Ferien. Mr. W. G. Brady, Mr. J. T. Cosby, Mr. Schapperle, Mr. Yalles.

Die Bank betont immer und immer wieder ihre grosse Freundschaft zu uns und dass wir eine ihrer wichtigsten Verbindungen seien. Mr. Cosby erklärt, wir sollten die ausländischen Niederlassungen der National City Bank als die unsrigen betrachten und uns bei ihnen überall zuhause finden. Diese Bank spielt zweifellos überall die erste Rolle punkto Ansehen und Macht unter den National Banks und die National City Company hat in den letzten Jahren in der Tat uns grosszügig bei Emissionen beteiligt, und uns die Exklusivität des Schweizer Marktes gegeben. Ich erinnere nur an:
Deutsche Rentenbank Kreditanstalt 1st Mtge 7 % S.F.G.B.
Saxon State Mtge Institution 6 ½ % Bonds
Consolidated Gas Co. pref. stock
Deutsche Rentenbank Kreditanstalt 6 % Bonds
Rhine Westphalia Elecetric Corp. 6 % Bonds
Republic of Chile 6 % Bonds
Republic of Peru 6 % Bonds.

Bankers Trust Company. Ausgezeichneter Empfang durch Mr. Prosser, Chairman, Mr. Tilney, President, Mr. Close, Vice-President, Mr. Tomkins, Vice-President (Emissions-Wesen) (der frühere Vice-President Mr. Kent ist seit Januar von der Bankers Trust Co. zurückgetreten aus Gesundheits-Rücksichten. Er wünscht seine Freiheit zum Studium wirtschaftlicher Fragen. Er war u. A. im Auftrage von Seligman & Co. in Peru für die Vorbereitung der Stabilisierungs-Anleihe, im Zusammenhang mit der grossen Anleihe, an der wir kürzlich für die Schweiz die Führung hatten.)

Die Herren sind sehr erfreut, dass sie mit uns das Polnische Stabilisierungs-Anleihen tätigen konnten.

Sie glauben nicht, dass Polen, wie von verschiedenen Seiten verlautete, für die Eisenbahnen ein neues Anleihen aufnehmen werde. Polen brauche im Verlauf der nächsten zehn Jahre nur je 10 Millionen $ für seine Bahnen, sodass nur kleinere Finanzoperationen in Frage kommen. Dagegen würde die Bankers Trust Co. gerne mit uns ein grösseres Anleihen über die Polnischen Hypotheken Banken in Aussicht nehmen, sofern die polnische Regierung vorher zu diesem Zwecke ein Central-Institut schaffe ,das nur **einem** Rechte unterstellt sei, während jetzt in Polen vier Rechtsgebiete für das Hypothekarwesen gelten. Er würde überhaupt gerne das kommerzielle Kredit-Geschäft mit uns in Polen prüfen. Zu bemerken ist, dass die Bankers Trust Co. als erste amerikanische Verbindung uns bei den Baumwolle Remboursen die Kommission bei 90 Tage Ziehung von ¼ % auf 3/16 % reduziert hatte und zwar bei meinem letzten Besuche vor 2 ½ Jahren.

Mr. Cosby bemerkte ,dass die andern Banken auf dem Platze ein Kartell hätten machen wollen mit ¼ % Minimum. Sie hätten abgelehnt, sich zu binden. Unter den Satz von 3/16 % auf 1/8 könnten sie nicht gehen.

Inbezug auf die Rembours-Kredite sei hier zusammenhängend bemerkt, dass heute die Höhe der Kredite ,über die der Sprechende vor fünf Jahren verhandelte, keine Rolle mehr spielt. Wir können bei allen unsern Verbindungen viel mehr Kredite haben, als wir wünschen oder gar brauchen können.

National City Bank, Bankers Trust Co. American Exchange Irving Trust Co, Equitable Trust Co. Farmers Trust Co. Chase National Bank, Guaranty Trust International Acceptance Bank, National

Bank of Commerce, und insbesonders auch J. P. Morgan & Co. haben immer und immer wieder betont, ob wir in grösserem Umfange die eingeräumten Kredite benützen wollen, während nun bisher dem Beispiel der Bankers Trust Co. mit der Reduktion 3/16 % nur die Internationale Acceptance Bank und die Guaranty Trust Co. gefolgt waren, und zwar immer mit der ausdrücklichen Betonung der ausnahmsweise günstigen Behandlung und gegenüber, sind heute die meisten vorerwähnten Banken, wenn wir wollen, bereit, auf 3/16 % zu gehen, sofern wir namhaftes Geschäft im Rembours bringen können.

Besonders erfreulich war, dass das grosse Haus Morgan – wir möchten vorausschicken, dass wir die Frage des kommerziellen Satzes überall nur *en passant* behandelten, da wir gegenwärtiges sowieso nur ein minimes Geschäft tätigen können wegen Bezahlung unserer Kunden etc. – besonders erfreulich war es da, dass Morgan & Co. die beim ersten Besuch erklärt hatten, nicht unter ¼ % gehen zu können, nachher spontan uns eröffneten, sie würden sich ein Vergnügen daraus machen, uns den Satz auf 3/16 % zu reduzieren im Hinblick auf unsere sonstigen freundschaftlichen Beziehungen, wie denn auch das Haus Morgan uns in New York ebenso spontan erklärte, sie würden uns gegenüber in Zukunft von der Anrechnung von Depotgebühren und Kommission auf den Zins-Eingängen der Titel verzichten.

In Bezug auf die Rembours Geschäfte hat sogar eine der grossen National Banks durchblicken lassen, sie würde eventuell auf 1/8 % gehen, wenn wir bei ihr Rembours-Kredite in grossem Umfange benützen könnten.

Sonst wurde von der Bankers Trust Company und anderen Banken immer wieder betont, dass sie infolge ihres niedrigeren Diskontosatzes als derjenige in London ist, ihr Rembours-Kredit immer noch billiger komme, auch wenn sie ¼ % bzw. 3/16 % rechnen, statt 1/8 % wie London (Diskontosatz New York 3 1/8 % gegen London 4 1/8 %).

Guaranty Trust C ompany und Guaranty Company. Mr. Charles Sabine, Chairman, Mr. Parker, Vice-President, Mr. Breton, Vice-President, Mr. Loree, Vice-President, vom Guaranty Trust Company sowie Mr. Swan, President, Mr. Walker, Vice-President, Mr. Harrison, Vice-President, und Mr. Weisheit, Vice-President der Guaranty Company.

Sehr guter Empfang. Die Herren erklärten sich bereit, uns eine grössere Beteiligung am Anleihen Norwegen zu überlassen, mit der Führung des Schweizer Marktes. (Mit Ausnahme einer Bank, die sie direkt beteiligen müssen.)

National Bank of Commerce. Mr. Jas. S. Alexander, Chairman, S. E. Ward, Präsident, J. A. Broderick, Vice-President, C. A. Scully, Vice-President Trust Dept., Mr. Russell, Vice-President.

Interessant war insbesondere die Mitteilung von Mr. Alexander, der ein ausgezeichneter Wirtschaftspolitiker ist. Er ist der Auffassung, dass die berühmte Rede von McKenna an der Generalversammlung der Midland Bank, worin er den Dollar und nicht das Gold als Währungsbasis bezeichnete, und auf die ich schon früher hinwies, gegen die Bank of England gerichtet war. Mr. Alexander bemerkt auch, dass es nur bei der Midland Bank möglich gewesen sei, dass die enormen Sterling-Guthaben der Banque de France vor Montague Norman hätten verborgen bleiben können.

Equitable Trust Company. Mr. Krech, Chairman, Mr. Loasby, President, Mr. Leblanc, Vice-President, Mr. Epple, Vice-President, Mr. Adams, Vice-President, Mr. Cook, Vice-President.

Die Equitabie Trust Company besitzt ein wunderbares neues Bankgebäude neben J. P. Morgan & Co. an Broad-Street. Das Gebäude ist monumental und in vornehmstem Geschmack erstellt, prachtvolle Gitter und Holzwerk. Wunderbare Tresoranlage.

Chairman Krech, der in den Verwaltungsräten vieler Eisenbahnen ist, erklärt deren Situation für ausgezeichnet. Er betont auch insbesondere die grossen Dienste der Federal Reserve Banks für die amerikanische Wirtschaft. Die Federal Reserve Banks seien ausgezeichnet *gemanagt*.

Pessimistisch ist er dagegen über die Automobil-Industrie. Er befürchtet in der zweiten Hälfte des Jahres einen ruinösen Kampf.

Die Equitable Trust Company ist neben der Chase National Bank die erste amerikanische Bank, die mit Russland schon seit fünf Jahren grosse Geschäfte macht (über 400 Millionen Dollars). Leblanc war selbst in Russland und hat von der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes einen guten Eindruck. Er behauptet, dass die Leute in Russland nur wirtschaftlich denken und nicht politisch. Infolgedessen müsse das Land vorwärts kommen. Die Industrie sei modernisiert, dagegen hat Leblanc keine gute Meinung von den Randstaaten.

Sie seien wirtschaftlich schwach, da ihre Industrie früher für das russische Wirtschaftsgebiet gearbeitet habe.

Chase National Bank und Chase Securities Corporation. Ausserordentlich intimer Empfang bei dieser Bank, die ein grosses neues Bankgebäude an der Pine Str. im Bau hat.

Mr. R. L. Clarkson, President, H. G. Freeman, Pres. of the Securities Corporation, C.J. Schmidlapp, Vice-Pres., Sherill Smith, Vice-Pres., Robert J. Barr, Vice-Pres., I. C. Rovensky, Vice-Pres., Frank Callahan, Vice-Pres. und Lynde Seldon, 2nd Vice-Pres.

Diese Bank hat einen ausserordentlichen Aufschwung genommen und schätzt es sehr, dass wir auch im Ausländischen Emissionsgeschäft in ihrer Kombination mit Blair & Co. in grossem Masse mitgewirkt haben. Sie teilen mir aber mit, dass sie seit Anfang dieses Jahres unabhängig von Blair & Co. vorgehen und daher eventuell uns auch direkt Propositionen machen werden. Diese Bank hat zusammen mit der Equitable Trust Company, wie ich schon erwähnte, schon seit Jahren bedeutende Geschäfte mit Russland gemacht. Gerade während meiner Anwesenheit traf in New York eine grosse Sendung russischen Goldes ein, zur Hälfte konsigniert an die Chase National Bank und zur Hälfte an die Equitable Trust Company ca. 5 Millionen Dollars. Die Sache erregte enormes Aufsehen, einmal weil die Federal Reserve Bank ihrerseits die Annahme des Geldes verweigerte und weil sodann die Banque of France auf dieses Geld Arrest legte und es als gestohlen reklamierte.

American Exchange Irving Trust Company. Mr. Pierson, Chairman, Mr. Mathews, Vice-President. Sie betonen, dass wir ihre besten Freunde in Europa seien. Sie würden auf 1/4 % Accept-Kommission beharren und lieber auf einzelne Geschäfte verzichten. Sie hätten trotz ihres Satzes für circa 50 Millionen Dollars akzeptiert.

Farmers Loan and Trust Company. Mr. Palmer, Mgr. Foreign Dept.

Hanover National Bank. Mr. W. H. Suydam, Vice-President und Mgr. Foreign Dept., der nur bedauert, dass nicht mehr Geschäfte mit der Schweiz möglich seien.

Bank of Amerika. Mr. Delafield, President, der mir mit Stolz sein schönes neues Bankgebäude zeigte. Ich habe schon oben einlässlich über die Amalgamation dieser Bank berichtet.

International Acceptance Bank und American and Continental Corporation (J.A.B.). Mr. Paul Warburg war leider in den Ferien in Kalifornien. Dagegen traf ich Mr. F. A. Goodhue, President, Jas Warburg, H. Knowlton, Vice-President. Die J.A.B. würde es gerne haben, wenn wir noch mehr Geschäfte bei ihr konzentrieren würden, was nicht möglich sein wird.

Wir sprechen einlässlich die Konsortial-Kredite, die wir mit ihr und der American and Continental Corporation getätigt haben, und die durchaus gut gesichert sind und interessant sein dürften. Es sind dies die Konsortial-Kredite:
Th. Goldschmidt AG, Essen
Electro-Kabel AG, Paris
Rud. Korrstadt, AG, 2 Kredite
Deutsche Kabelwerke AG, Berlin
Mannesmann-Röhrenwerke AG, (zurückbezahlt)

Die J.A.B. hätte die Absicht, ähnlich der American und Continental Corporation, auch eine besondere Corporation oder Kredit-Syndikat zu *bolden* für französische Geschäfte. Sie habe aber nicht die Leute, wie sie bei der American and Continental Corporation das Haus Warburg in Hamburg habe.

Die J.A.B. bittet uns, ein grosses französisches Elektrizitäts-Geschäft direkt mit der Electrokabel in Studium zu nehmen. Es handelt sich um den Bau eines neuen Elektrizitätswerkes in Südfrankreich. Wir werden die Sache prüfen und allenfalls später darauf zurückkommen.

Wir können mit der Bank nicht so intim werden, wie sie es wollte, da sie eben in der Schweiz noch zwei andere Banken als Verbindung hat.

Banca Commerciale Italiana. Besuch bei President Fusi auf Wunsch von Hr. Toeplitz. Er findet, dass in New York zuviele Banken seien. Er spricht sich pessimistisch aus über die ca. 5 Milliarden $ *Instalment Paper*, die in New York im Umlauf seien, und die zum Teil *frozen credits* darstellen.

Aus unserer Beteiligung bei der Banca Commerciale Italiana an der Anleihe American Super Power Corporation werden wir lediglich den Gewinn bekommen und keine Titel.

J. Henry Schroeder & Co. Banking Corporation. Mr. Gerard F. Beal und Mr. V. Lada-Mocarski. Sie erklären, dass sie unsere Beteiligung bei der American, British and Continental Corporation - wir sind der einzige Schweizerische Partner - sehr schätzen. Die Herren betonen, dass sie viele Emissions-Geschäfte abschliessen, aber, da sie keine Verkaufsorganisation hätten, andere Häuser ins Syndikat nehmen müssten, die dann die Führung hätten. Bei der Verteilung der Beteiligungen werde überall unser Name dann vorgeschlagen, was sie sehr freue, aber die Syndikats-Leitung hätte dann uns gegenüber das Prestige. So hätten sie das Gelsenkirchen Anleihen entriert und Dillon, Read & Co. hätten jetzt die Führung und gäben uns die Beteiligung.

Federal Reserve Bank of New York. Interessante Besprechung bei Deputy Governor Case, da Governor Strong krank ist. Ich habe bereits berichtet, dass die Federal Reserve Bank inbezug auf die *Brokers Loan* wieder liberaler urteile und zugibt, dass sie eher glaubt, dass das Geld wieder billiger werde.

Ich muss immer wieder darauf hinweisen, dass das Funktionieren der Federal Reserve Bank ein so glänzendes ist, dass nach dem übereinstimmenden Urteil anderer Fachleute keine Erschütterung des amerikanischen Finanzwesens zu befürchten ist.

Interessant ist, wie von der F.R.B. und übrigens auch besonders vom Hause J. P. Morgan & Co. und andern darauf hingewiesen wurde, dass die Guthaben der Banque de France in New York enorme seien. Es wurde speziell betont, dass ein sofortiger Rückzug dieser Guthaben den New Yorker Geldmarkt beeinflussen würde.

3 Besuche der Privat-Häuser

Ein Grossteil meines Aufenthaltes in New York galt aber insbesonders auch den **Privat-Häusern**, mit denen wir ja bekanntlich ein sehr grosses Emissionsgeschäft getätigt haben.

J. P. Morgan & Co. Der Empfang war ein ausserordentlich freundschaftlicher. Ich habe Mr. Morgan sen., seinen Sohn, Mr. Anderson, Vice-President, und Mr. Mitchell, Vice-President, gesehen (Mr. Lamonte ist in Ägypten).

Das Haus ist so mächtig, dass es uns freilich für die Emissionen nicht braucht. Wir bekommen daher von ihnen relativ wenig und kleine Beteiligungen im Verhältnis zu den grossen Geschäften, die wir mit andern Privathäusern und Banken in New York tätigen.

Die Gesinnung dieses Hauses uns gegenüber geht auch daraus hervor, dass die spontan erklärten - nur um das Interesse zu zeigen - um nach Möglichkeit mit uns intim zu werden, die Accept-Kommission auf Rembours-Kredite auf 3/16 % zu reduzieren, und ferner ebenso spontan erklärten, von der Berechnung der Depotgebühren von jetzt ab absehen zu wollen und ein Konto bei uns eröffnen werden.

Wir hatten wiederholte und interessante Besprechungen über die gesamte Situation und meine früher gemachten allgemeinen Mitteilungen beruhen zum grossen Teil auf den Besprechungen mit dem Hause Morgan.

Kuhn, Loeb & Co. Mr. Felix Warburg, Mr. Bullenwieser. Wir haben in letzter Zeit von Kuhn, Loeb & Co. sehr viele Beteiligungen bekommen und zwar was uns besonders interessierte, an rein amerikanischen Anleihen, insbesondere Eisenbahn-Obligationen.

Kuhn, Loeb & Co. betonen, dass sie in der Schweiz unsere Bank sehr gerne nach Möglichkeit berücksichtigen und erfreut seien über die angenehme Abwicklung der Syndikats-Geschäfte mit uns. Ausser uns würden sie in der Schweiz nur noch an zwei Banken überhaupt Beteiligungen abgeben.

Das Haus ist sehr fest für Union Pacific und betont, dass dieselben 6 % aus ihren Investments verdiene, sodass bei einem Totalgewinn von 14 % der effektive Eisenbahn-Gewinn 8 % sei, oder das Doppelte von dem für die Zusatzdividende von 4 % nötigen Betrag (bei 10 % eigener Dividende).

Das Haus glaubt nicht, dass es, wegen des grossen Gegensatzes in der Concepte der J.C.C. und der Interessen der einzelnen Bahnen, in absehbarer Zeit zur Durchführung der Eisenbahn-Merger komme.

Sehr ungünstig hat sich Felix Warburg über die Kohlen-Industrie ausgesprochen, besonders für die Lage der Softkohlen sehe er noch lange keine Besserung. Die Städte würden aus sanitären Gründen den Verbrauch der Softkohle einzuschränken versuchen. Dazu komme, dass der Kohlen-Konsum überhaupt zurückgegangen sei, Konkurrenz von Öl sowie grössere Ökonomie im Kohlen-Verbrauch infolge Verbesserung der Maschinen. In Europa würden (Deutschland und Belgien) aus der Softkohle *Briquettes* gemacht, die einen reinlicheren Konsum erlauben. Trotz der Maschinen komme dies in Amerika zu teuer, da ein gewisses Minimum von Handarbeit hierbei notwendig sei und die Löhne zu hoch seien.

Lee Higginson & Co. Ich habe diesmal mit den Herren von Lee, Higginson & Co. intensiver verhandelt und hoffe, dass wir, nach den Erklärungen der Herren, mit diesem Hause intimer ins Effekten Geschäft kommen.

Ich war mit dem Londoner Vertreter auf dem Schiff nach New York und hatte dann - es war meine Absicht, zuerst, extra nach Boston zu gehen - in New York Gelegenheit, mit vier Partnern von Lee, Higginson & Co. aus Boston, dem *senior Partner* Mr. Lee, ferner mit Mr. E. H. Osgood, C. E. Cotting, N. P. Hallowell, ferner mit einem Partner aus Chicago, Mr. Wendell, und ferner mit Mr. Percy einlässlich zu sprechen. Ich hoffe sehr, dass die Firma uns auch im Aktien Geschäft Anregungen unterbreiten wird.

A. Iselin & Co. Mr. Ernest Iselin, Adrian Iselin, Rudolf Iselin und Mr. Young (Mr. Rudolph ist in Europa). Die Herren sind sehr optimistisch für *Public Utilities*, besonders Consolidated Gas. Sie machen interessante Mitteilungen über die amerikanische Brown, Boveri Co. Sie haben seinerzeit einen vernünftigen Plan den B.B.C. proponiert, der aber refusiert worden sei, weil Wilder, der ein gefährlicher Draufgänger, aber glänzender *Salesman* sei, die Herren in Baden ganz für sich eingenommen habe.

Dagegen sind sie pessimistisch wegen der Öl-Situation infolge Überproduktion. Ihr Partner Young war kürzlich in Texas auf einer Inspektionsreise mit Mr. Tracy im Süden von Texas und Louisiana.

Ich habe den letzteren dann auch selbst gefragt. Er erklärte, dass immerhin eine leichte Besserung der Öl-Situation zu bemerken sei. Er glaubt, dass auf gesetzlichem Wege ein Arrangement der Öl-Produzenten, besonders wenn es sich um kleinere Gebiete handelt, ermöglicht werden müsse.

Gute Meinung hat Tracy für Gulf Oil, die die beste Gesellschaft sei, sowie für die Standard Oil Gesellschaft.

Tracy erwartet ein Arrangement zwischen Royal Dutch, Standard Oil und Gulf Oil betreffend Einschränkung der Produktion in Südamerika (Venezuela und Kolumbien). Dies wäre enorm wichtig, da dort die Produktionskosten viel kleiner sind und das Öl auf den amerikanischen Markt drückt. Kosten im Süden 50 cts. Dwelling plus 16 cts. Fracht = ca. 70 cts., wogegen in Nordamerika die Kosten ca. $ 1.10 betragen. Dazu kommen dann freilich je nach der Lage *Pipe line* Gebühren.

Auch Tracy hat wie Iselin - die beiden arbeiten zusammen - eine ausgezeichnete Meinung von den *Public Utilities*, besonders auch American Gas and Electric Company, die die beste sei, wie die Gulf Oil Company unter den Oil Gesellschaften. Ferner sehr gute Meinung für Buffalo Niagara & Lockport Power, Consolidated Gas, Commonwealth Edison. Dagegen weniger günstig Middle West Utilities, da diese Gesellschaft einen Teil ihres Gewinnes aus Kauf von Gesellschaften und Überleitung an Tochtergesellschaften ziehe.

Dillon, Read Co. Besonders interessant war der Besuch bei den Herren Dillon, Read & Co. mit denen wir ja sehr grosse Geschäfte fortdauernd machen. Ich lernte die Herren J. H. Seamon, R. H. Bollard, M. Hayward und sodann Mr. Draper und Mr. Christie kennen.

Das Haus hat eine führende Stellung im Emissionswesen. Sie werden nun auch das reguläre Bankgeschäft pflegen. Ich habe mit den Herren eine Reihe von Geschäften besprochen, von denen das eine oder das andere perfekt werden wird.

Seit meinem ersten Besuche vor 2 ½ Jahren bei Dillon, Read & Co. haben wir mit diesem Hause grosse Geschäfte getätigt, ich erwähne nur die beiden Anleihen Brazil, Siemens-Schuckert Bonds, North American Utilities Corporation, City of Milan, North American Edison Company, United Steel Works Corp., Commercial Investment Trust Corp. Aktien Kuhlman und Gelsenkirchen.

Halllgarten & Co. Ausserordentlich freundlicher Empfang. Haupt-Partner Mr. C. J. Stralem, Maurice W. Newton, Max Horwitz, Andrew J. Miller. Der Letztere war mit mir auf dem Schiff bei der Rückkehr. Wir haben mit diesem Haus sehr grosse Geschäfte gemacht. Ich erinnere an Isarco,

das Anleihen Kolumbien und die fünf Anleihen Province of Buenos Aires. An dem letzten dieser Anleihen haben wir eine Beteiligung von 5 Millionen Dollars genommen. Ich habe vereinbart, dass wir auch offizielle *Paying Agents* für das Anleihen werden. Die Herren bereiten jetzt ein neues Anleihen 6 % Kolumbien vor. Die Bedingungen werden freilich ungünstiger werden, da eine kolossale Konkurrenz ist. Wir werden über dieses Geschäft separat berichten.

Auch andere Emissionen sind in Vorbereitung, wie ein erstes Anleihen der Province Minaes Geraes in Brasilien.

Bei einem offiziellen Dinner, das mir Stralem gab, lernte ich Hr. C. Delafield kennen, Präsident der Bank of America, Hr. Pope, Vice-President First National Corporation Boston, die mit Hallgarten zusammen ja wiederholt Emissionen gemacht haben.

Blair & Co. Auch mit diesem Haus sind wir ja sehr intim. Ich erinnere an die Anleihe Istituto de Credito, Lombard Electric Company 7 %, Bank of East Prussian Landowners Association und verschiedene Anleihen des Argentine Government, etc.

Ich traf Mr. Josua Walker, Mr. Marston, Mr. Sheldon und Mr. Brunner.

Wir akzeptierten von diesem Hause eine Beteiligung von $ 500.000 einjährige *Notes* der Stadt Genua. Das Haus hat ein neues Anleihen in Vorbereitung für das Istituto di Credito. Ferner haben sie ähnlich der Gründung von Toeplitz (Italian Super Power Corp.) die Gründung einer anderen amerikanischen Gesellschaft vor, die von der Edison Co. Mailand Aktien für $ 18.000.000 bis 28.000.000 der Comp. Toscana Ligure kaufen würde. Die sei die *Equity*, wogegen sie dann ferner für 10 - 15 Millionen *Debentures* ausgeben würden und dieses neue Geld nur für Vorschüsse und *Mortgage Loans* verwenden würden, sei es in Italien oder anderwärts. - Diese *Debentures* seien also besser gesichert als die Bonds der Italian Super Power Corp. Sie wurden diesen *Debentures* wahrscheinlich ebenfalls einen *Stock Bonus* geben. Über eine Reihe anderer Geschäfte, die in Vorbereitung sind, wird später zurück zu kommen sein.

Speyer & Co. Mr. Jas Speyer. Er ist kolossal erfreut über die Neu-Finanzierung der St. Louis-San Francisco Railway Company, die in der Tat für die Gesellschaft eine ausgezeichnete Operation ist, und die neuen Obligationen als sehr gut gesichert erscheinen lassen. Die Emission von 100 Millionen Dollars 4 ½ % Bonds zu 97.- hatte einen sehr guten Erfolg. Die amerikanische Gruppe unter Führung von Speyer & Co., Seligman & Co. und Guaranty Company of New York hatte nicht die Absicht, nach Europa Beteiligungen abzugeben. Sie haben uns aber dann auf meine Veranlassung eine Beteiligung von $ 200.000 am Obligationen Syndikat gegeben und was noch interessanter ist, eine Beteiligung von 100.000 am Garantie- Syndikat von 50 Millionen Dollars 6 % Prioritäts-Aktien.

Speyer beurteilt die Lage in Mexico noch immer ungünstig. Immerhin sei wieder Geld gekommen, um Zinsen zahlen zu können. Er hatte seiner Zeit einen Plan gemacht, wonach Zahlungen, aus Mexiko zum Rückkauf von Obligationen hätten verwendet werden sollen. Dadurch hätte Mexiko ein Interesse an Zahlungen gehabt, weil sie seine Schuld verminderten. Aber die Franzosen hätten nicht gewollt und Lamonte hätte sich ihnen angeschlossen.

J. & W. Seligman & Co. Mr. Jay und Mr. Breck. Sie waren ausserordentlich erfreut, dass wir so erfolgreich mit Ihnen die Peru-Anleihe emittiert haben. Wir haben einlässliche Verhandlungen gehabt über die Möglichkeit einer weitern Tranche des Peruanischen Stabilisierungs-Anleihens aufzulegen, woran wir uns event. wieder wesentlich beteiligen würden.

Harris, Forbes & Co. Mr. Monroe & Mr. Beckert.

Hayden, Stone & Co. Mr. Graesse.

Brown, Bros. & Co., wo ich den Senior-Partner, Mr. Hetschler Brown spreche. Er gab mir ausführlich Aufschluss über die Standard Investing Corporation, an der wir beteiligt sind.

Bonbright & Co. President Mr. Thorne und Vice-President Mr. Mitchell jr. (Sohn von Mitchell of Electric Bond and Share Company).

F. J. Lisman & Co. Mr. Lisman und Mr. Manasse. Das Haus bereitet ein Anleihen San Salvador vor.

George H. Burr & Co. Mr. G. R. Burr, Mr. N. Crandoll, Mr. Joseph D'Assern, Stiefsohn von Burr. Bei diesem Haus sind wir mit $ 100.000 durch Hardy & Co. beteiligt. Sie wissen, dass wir ganz ausgezeichnet mit dieser Beteiligung gefahren sind. Wahrscheinlich wird aber die *Partnership* nach Ablauf des nächsten Jahres zur Auflösung kommen.

J. A. Sisto & Co. Mr. Henrotin und Mr. R. .Horwitz.

Dominick & Dominick. Mr. Dominick G. und Mr. Bellamy F.W.

Wood, Struthers & Co. Mr. Fred. W. Allen

White, Weld & Co. Mr. Gardy

Grayson. M.-P. Murphy & Co. Mr. G. M. P. Murphy und Mr. R. Kundert

Heidelbach, Ickelheimer & Co. Mr. Charles Einsiedler

Stone, Webster & Blodget, die gerne mit uns und der Elektrobank in Europa intimer arbeiten würden.

Ausserdem habe ich eine grosse Anzahl führender Persönlichkeiten gesprochen, die insbesondere auf dem Gebiete der Elektrizitätswerte und *Public Utilities* eine grosse Bedeutung haben, so Mr. Gerard Swope, President der General Electric Company, Mr. S. Mitchell, President der Electric Bond and Share Company, die einen Konzern von über 30 grossen Elektrizitäts-Gesellschaften kontrolliert, ferner Mr. Schroeder, 1. Vice-President der North American Securities Corporation, endlich Mr. Sam. Insll von Chicago, Chairman der Middle West Utilities Corporation und des ihm affiliierten Konzerns und Mr. Ernest B. Tracy, den ich schon oben erwähnt habe, sowie eine Reihe anderer prominenter Persönlichkeiten.

Ich schliesse meine Ausführungen, indem ich nochmals erwähne, dass unsere Beziehungen mit den ersten amerikanischen Banken und Privathäusern ganz ausgezeichnete sind, insbesondere wegen unseres Internationalen Emissions- und Effektengeschäftes, und dass von allen diesen Firmen der *Standing* unserer Bank und der Verkehr mit uns ausserordentlich geschätzt wird.