Bericht über Amerika – undatiert (ca. 1937)

Rudolf Gottfried Bindschedler

Inhalt

Einführung 1
Börsenlage 1
Industrie 2
Fazit 4

1 Einführung

Nachdem ich bereits der Direktion einlässlicher über meine Besuche bei den amerikanischen Banken, Investmenthäusern und Brokern und unsere Beziehungen mit diesen berichtet habe, möchte ich an dieser Stelle einige mehr allgemeine Ausführungen machen, namentlich über drei in den Vereinigten Staaten von Amerika im Vordergrund stehende Probleme: erstens über die derzeitige Lage der Börse, zweitens über die Sozialisierungstendenzen der jetzigen Regierung, und drittens über die Frage der Herabsetzung des Goldpreises, bzw. der Frage einer neuen Abwertung des Dollars, die in den letzten Wochen wieder akut geworden ist.

In Bezug auf die Banken, von denen ein grosser Teil zu unseren Geschäftsverbindungen gehört, wie auch die Privatbanken und Emissionshäuser, sei nur die Bemerkung gemacht, dass ihre Lage eine absolut gute ist, abgesehen von dem besonderen Fall des Emissionshauses Edward Smith & Co., das sich über seine Kräfte an zwei Emissionen beteiligt hatte, die ohne Erfolg geblieben waren (Emission vom 3 ½% *debentures* der Bethlehem Steel Corporation und Prioritätsaktien der Pure Oil Company). Wenn die Banken infolge Rückganges der Depositen Staatstitel an den Markt gebracht hatten, so war hierbei auch die Erwägung mitbestimmend, dass man lieber diese Titel abstossen wolle, als dass man nicht in genügender Anzahl vorhandenes Diskontmaterial den Federal Reserve Banken zum Rediskont gebe, Erwägungen, die auch uns nicht fremd sind. Anderseits hat das Federal Reserve System wieder scharfe Massnahmen ergriffen mit der *open market policy*, um den Zinssatz für die Regierungsanleihen tief zu halten. Für langfristige Finanzierungen, ausgenommen Emissionen des Staates und der Gemeinden, ist aber wegen der erwähnten Misserfolge zurzeit keine Möglichkeit und man hat die Frage gestellt, ob nicht in der Schweiz Emissionen amerikanischer Gesellschaften möglich wären.

2 Börsenlage

Nun zur **Börsenlage**. Hier ist zunächst festzustellen, dass die Wirtschaft seit dem 2. Quartal 1937 im ganzen zweifellos schlechter ging als im Vorjahr, sei es, dass sie keinen weiteren Aufstieg zeigte oder schon deutlich ein Nachlassen der Konjunktur aufwies. Diese Tatsache wurde von den meisten Wirtschaftssachverständigen erst sehr spät erkannt. Jetzt werden freilich direkt wissenschaftliche Abhandlungen vorgetragen, die alle die Ursachen aufführen, warum die Wirtschaft sich ungünstig gestalten musste und warum und wieso es zu der scharfen Börsenkrise kam. Dabei wird namentlich auf die **Deflationspolitik** des **Treasury-Departments** (Einschränkung der öffentlichen Ausgaben, Erhöhung der Steuern) einerseits und des Federal Reserve Systems (Sterilisierung von Gold, Erhöhung der excessive reserves der Banken) anderseits hingewiesen, welche Deflationspolitik für die Wirtschaft ein Minus von 7-8 Milliarden $ Mittel bedeutete.

Ich will Ihnen auch an dieser Stelle nicht im einzelnen darlegen, wie schlecht die technische Lage des Marktes in New York geworden ist, wo das Fehlen einer starken Käufergruppe infolge der scharfen *capital gain taxes*, der onerösen Margenreglierung, der Vorschriften über die Aktienkäufe von Verwaltungsräten usw. ausserordentlich ungünstig sich bemerkbar machen musste, namentlich dann, als auf Grund schlechterer Beurteilung der Wirtschaft Verkäufe einsetzten die eine Forcierung erfuhren durch die Gesetzgebung gegen die *personal holding companies*, und in gewissem Umfange auch infolge der Steuerverschärfung gegen private ausländische Kapitalisten, die amerikanische Wertschriften besitzen, und die dann, zum Teil auch aus Furcht vor weiteren Steuerverschärfungen, d.h. über die jetzigen 10% hinaus für fremde Aktiengesellschaften, bzw. Herabsetzung der Limite von $ 21,600 auf $ 6,000 etc., auch zu liquidieren anfingen. Dazu kamen ferner Verkäufe von amerikanischen Investmentgesellschaften, die Titel, die sie noch billiger gekauft hatten, abzustossen begannen. Diese ungünstige Marktlage wurde überschattet durch die Erinnerungen an die Schreckenstage des Jahres 1929, und obschon die Wirtschaft in ganzen nach wie vor, wenn nicht mehr aufsteigend, so doch noch gesund war, fingen die Leute mit der Krise von 1929 an zu exemplifizieren. Man betonte zwar, dass man ja weit weg von jenem Zustand sei, da keine grossen Spekulationspositionen, weder an der Börse noch am *commodity market* existieren, die Banken in sehr guter Verfassung seien und das Geld ausserordentlich billig wäre wie noch nie (während man 1929 über 25% Taggeld für *brokers loan* zahlte), und dass namentlich keine Notlage der Farmer infolge grosser Schulden und Steuerrückständen bestehe, im Gegenteil: die Kaufkraft der Farmer infolge der ausgezeichneten Ernten sollte ja bedeutend besser sein als im Vorjahr und das hätte ja von kolossaler Bedeutung sein sollen, da in den Vereinigten Staaten von Amerika mehr als 30 Millionen Menschen vom Ackerbau abhängig sind; aber es genügte schon das Gegenüberstellen des Jahres 1929, um in weiten Kreisen den Leuten den Schrecken in die Glieder zu jagen. Als direkte Auswirkung der New Yorker Börse ergriff eine Krisenstimmung die Wirtschaft, und in Erinnerung an die Verluste auf den Inventaren setzte in den Novemberwochen im Handel und in der Industrie, aber auch im Gewerbe ein allgemeiner Stopp der Bestellungen ein bis zum Rohstofferzeuger herab. Nun sind in gewissem Umfange Lager vorhanden, weil im Hinblick auf eine bevorstehende weitere Verteuerung der Produktionskosten infolge der Sozialgesetze (Reduktion der Arbeitszeit, Erhöhung der Löhne, höhere Steuern etc.) vorbestellt wurde. Diese Lager sind so gross, dass sie zweifellos im Durchschnitt 6-10 Monate ausreichen werden, ohne dass man neue Bestellungen geben muss, um den laufenden Bedarf zu decken. Selbstverständlich findet aber auch eine Einschränkung des Bedarfes statt und es wird sogar damit gerechnet, dass auch der Farmer von seiner *purchasing power* vielleicht nicht in dem gewünschten Umfang Gebrauch macht. Rasch zeigte sich der schlechte Geschäftsgang in ausserordentlichem Masse bei der **Stahlindustrie**, wo der Beschäftigungsgrad bis unter 30 % zurückging und entsprechende Arbeiterentlassungen zur Folge hatte oder Beschränkung auf Kurzarbeit (2-3 Tage). Im Weiteren fanden dann auch Arbeiterentlassungen in den Automobil- und Assecorienfabriken statt (Autolight entliess zuerst 1,000, dann 2,000 Arbeiter).

3 Industrie

Nun gilt von jeher die **Stahlindustrie** als Barometer und der Eindruck dieses rapiden Beschäftigungsrückganges in dieser Branche wirkte daher direkt verheerend auf das übrige Geschäftsleben einerseits und wieder zurück auf die Börse anderseits. Ausser der Stahl- und der Automobilindustrie, die sich besonders ungünstig gestaltet haben, trat die Entmutigung in der Beurteilung der gesamten Wirtschaftslage immer stärker in Wirkung. Interessant ist, dass man auch in Bezug auf die **Eisenbahnen**, für die man doch mit einer freundlichen Einstellung der Interstate Commerce Commission glaubte rechnen zu dürfen, wieder pessimistisch urteilte, indem man infolge Verschlechterung der industriellen Lage mit einem Verkehrsrückgang rechnet, dessen Ausmass noch nicht abzusehen ist, und der die Wirkung der allfälligen Tariferhöhungen, sofern sie überhaupt bewilligt

werden, wieder aufhebt. Dabei ist ferner zu beachten, dass bei einer grossen Zahl der Eisenbahnen, wenn es schlecht geht, die ausserordentlich ungünstige Relation von Eigenmitteln zu Schulden sich verheerend auswirkt und dass auch die Arbeiterfrage viel schwieriger für die Bahnen ist als für die Industrie. Gewiss haben auch die Bahnen schon etwelche Personalentlassungen vorgenommen, aber sie können dies niemals so rücksichtslos tun wie die Industrie, und insbesondere können nicht Lohnreduktionen vorgenommen werden wie in der Industrie. Man steht in letzterer Beziehung denn auch direkt unter dem Eindruck, dass, gewissen Industriekonzernen die jetzige Krise nicht unwillkommen sei, um so mit den Arbeitern wieder zu neuen Vereinbarungen zu kommen und sich vom Zwange der Lewis'schen Arbeiterorganisation, der F. J. O. (Federation of Industrial Organisation) loszumachen. Im Hinblick auf den schlechten Geschäftsgang und die weitgehende Beunruhigung in der Bevölkerung durch die Kursstürze in der Wall Street, namentlich aber wegen der Arbeiterentlassungen, hat man in einer breiteren Öffentlichkeit, in der Presse, aber auch in Kreisen des amerikanischen Parlaments, das am 15. November zu einer Extrasitzung zusammengetreten ist, verlangt, dass seitens der Regierung Mittel und Wege zur Bekämpfung der Krise gesucht werden müssen. Ein ganzer Katalog von notwendigen und wünschbaren Massnahmen ist von Wirtschaftsberatern und Politikern zusammengestellt und in die Diskussion geworfen worden, zum Teil mit sehr optimistischen Urteilen über die Auswirkungen dieser Massnahmen auf das Geschäftsleben. Auf Grund meiner eigenen Eindrücke, die ich namentlich in Washington in direktem Kontakt mit dem Treasury-Department, dem Staatsdepartment und der Federal Reserve System gewonnen habe, konnte ich leider keine Bestätigung der optimistischen Auffassung finden, namentlich auch nicht über das Mass und den Zeitpunkt der günstigen Auswirkung der angeregten Massnahmen. Tatsächlich ist denn auch bis zur Stunde seitens der Regierung wie des Kongresses, ausser Reden und wagen Versprechungen nichts Positives geschehen, das einen günstigen Einfluss auf den Geschäftsgang hätte ausüben können. Die Börse selbst ist daher wohl den einen oder andern Tag, je nach den Nachrichten aus Washington, etwas freundlicher gewesen, nachdem sie in der Zwischenzeit noch weitere scharfe Einbrüche gegen Anfang November erlitten hat. Diese wenig erfreuliche Feststellung findet ihre wesentliche Begründung in der sozialistischen Einstellung von Präsident Roosevelt und eines grossen Teiles seiner Mitarbeiter und auch eines Grossteils des Kongresses, womit ich auf das zweite Problem eintrete, über welches ich hier noch einige Bemerkungen machen möchte. Man darf sich keinen Illusionen hingeben: Nicht nur in Frankreich, sondern auch in Amerika und einer Reihe anderer Länder, seien es Diktaturstaaten oder Demokratien, wird heute ein scharfer Kampf geführt gegen das Grosskapital. Ich brauche Ihnen keine Kommentare zu geben über die deutsche und italienische Einstellung und namentlich nicht über die verheerenden Folgen der Politik des Front Populaire für die französische Industrie. In amerikanischen Regierungskreisen begegnet man Auffassungen, die unheimlich übereinstimmen mit den Ideen des Front Populaire unter der Regierung Leon Blums in Frankreich, wo auch trotz aller Versprechungen Bonnets bis heute noch keinerlei Modifikationen der 40-Stundenwoche durchgeführt werden konnten. Reduktion der Arbeitszeit, Erhöhung der Löhne, Sozialgesetzgebung, grosses Wohnungsbauprogramm, um den Unbemittelten menschenwürdige Wohnungen zu verschaffen, Bekämpfung der Monopole und der grossen angesammelten Vermögen, Bekämpfung der Spekulations- und Börsengewinne durch drakonische Steuergesetzgebung, Kontrolle über das gesamte Bankwesen und den Geldmarkt, Einflussnahme auf die Tarife der *Public Utilities* durch Kontrolle auf Grund neuer Renditenberechnungen und Feststellung der effektiv investierten Kapitalien oder direkte Konkurrenzierung durch öffentliche Werke. Hier haben Sie ein Bouquet der bei der Regierung zurzeit in Amerika herrschenden Tendenzen. Für dieses Sozialprogramm bedeutet die jetzige Krise eine schwere Hemmung und das ist vielleicht für den weiteren Gang der amerikanischen Wirtschaft viel wertvoller als es heute noch erscheinen möchte. Präsident Roosevelt und die Administration, wie auch der Kongress sind gezwungen, das eine oder andere zu tun und das eine oder andere zu lassen, um eine bessere Atmosphäre im Geschäftsleben zu kreieren. Bisher konnte Roosevelt sagen, dass alles Verfehlte die Schuld des republikanischen Regimes sei und dass er eben durch Experimente die Besserung versuchen müsse. Nachdem er die eingetretene Besserung auf sein alleiniges Konto gesetzt hat, kann er kaum jemand anders für die jetzige Verschlechterung verantwortlich machen. Eine radikale Sinnesänderung ist aber für seine Massnah-

men weder bei Roosevelt noch bei seinen Beratern anzunehmen, wohl aber eine zeitweilige Änderung aus praktischen, sage politischen Rücksichten in der Art und im Tempo der Durchführung seines Programmes. Man halte sich auch vor Augen, dass Roosevelt noch unlängst erklärt hat, als man zur Bekämpfung der Krise Modifikation der *undivided profit tax und* der *capital gain tax* verlangte, ihn interessieren zunächst mehr die vielen Millionen Menschen, die keine Steuern zahlen könnten, als die Steuerzahler, indem er darauf hinwies, dass noch immer über 40 Millionen Menschen in den Vereinigtes Staaten, oder ein volles Drittel seiner Bevölkerung schlecht und ungenügend genährt, gekleidet und untergebracht sei (*the ill fed, ill clothed, ill housed one third of the American population*). Aus taktischen Gründen wird Roosevelt einige Modifikationen der Steuergesetze zulassen, also namentlich der *undivided profit taxes* und der *capital gain tax* oder dann wird der Kongress sie durchsetzen, aber ein Teil dieser Modifikationen wird nicht von grosser Bedeutung sein können, weil absolut eine gewisse Summe von Steuern von denselben Steuersubjekten oder -Objekten bezahlt werden muss und nur eine Umlagerung oder eine andere Verteilung erfolgt, aber wohl kaum in dem Sinne, dass man den Kreis der Einkommenssteuerpflichtigen nach unten ausdehnen wird. Eine solche Massnahme würde der Regierung und ihrer Partei Wähler entziehen, die sie für die nächste Wahl wohl mehr als je braucht. Man darf ferner nicht vergessen, dass das Budget immer noch nicht ausgeglichen ist. Staatssekretär Morgenthau hat in seiner bedeutsamen Rede in New York in der Academy of Political Science über das amerikanische Budget erklärt, dass grosse Fortschritte - und dies ist richtig - in der Richtung des Budgetausgleichs erreicht worden sind. Die Minusdifferenz ist von 3 auf etwa 1 Milliarde für das laufende Fiskaljahr zurückgegangen (gegen zuerst schätzungsweise angenommene ca. 700 Millionen Dollar). Aber Morgenthau, den ich auch persönlich kennen lernte, hat ganz offen erklärt, dass er zwar weiterhin den Budgetausgleich als Ziel der Regierung erklären könne, dass aber vielleicht die jetzige Lage zu ausserordentlichen Massnahmen zwinge, die dann den Budgetausgleich wieder in weitere Distanz rücken würden, wenn nicht durch eine Umlagerung der Steuern oder durch andere neue Einnahmen die Neuausgaben gedeckt würden.

4 Fazit

Zusammenschliessend kann man sagen, dass die Regierung und namentlich gewisse Gruppen im Kongress eine Reihe von Massnahmen erwägen und einiges auch in Kraft setzen werden, was dem Geschäftsleben zu Gute kommt. Vieles wird aber erst spät zur Ausführung kommen können, sodass die psychologische Auswirkung auf ein Minimum zusammenschmilzt; anderes wird auch nur in kleinem Masse geändert werden. (wie unlängst die Margenreduktion an der New Yorker Börse). Dazu kommt, dass infolge der so raschen Wandelbarkeit von Präsident Roosevelt niemand in Geschäftskreisen mehr grosses Vertrauen zu ihm hat und dies vereitelt den günstigen Eindruck sehr stark, den an sich vernünftige Massnahmen vielleicht haben könnten (**Missverständnisse** erklären auf Grund von Besuchen bei Roosevelt). Ein grosses Moment in der Bekämpfung der Krise, wo Regierung und Kongress vielleicht am raschesten handeln werden, ist die vorgesehene **Hilfsaktion für die Farmer**. Trotz der grossen Ernten von Baumwolle, Weizen und Mais konnten, besonders bei der Baumwolle, noch keine grossen Verkäufe getätigt werden (so fehlt Japan, das wahrscheinlich in Brasilien kauft) und man ist auch sonst zurückhaltend, weil man auf billigere Preise hofft. Hier wird die Regierung nun wohl durch eine besondere Institution den Farmern Vorschüsse geben (8-9 Cents für das Pfund Baumwolle mit gewissen Anbaukontrollen), u.a. auch den Getreide Farmern, wobei es unmöglich vorauszusagen ist, ob und welche Verluste für die Regierung daraus entstehen, da der Farmer am Risiko nicht beteiligt ist, wohl aber an einem allfälligen Gewinn über den Belehnungspreis hinaus.

Ferner wird man wohl Geld zur Verfügung stellen für den Bau einer **Handelsflotte** und im Hinblick auf Japan vielleicht für ein noch grösseres **Rüstungsprogramm**, was an sich sehr unpopulär in

den USA ist. Namentlich wird man aber für das *house building* Programm in irgendeiner Form Mittel bereitstellen, zumal man heute in gewissen Kreisen dem Versagen der Bautätigkeit infolge der gestiegenen Preise und Löhne eine Hauptschuld an der Krise beimisst? In welcher Form diese Mittel in die Wirtschaft strömen sollen und wann, herrschen aber noch ganz unklare und divergierende Ansichten in Washington. Alle diese Massnahmen bedeuten natürlich wieder eine gewisse Inflation, wie man in Euro glaubte annehmen zu müssen, und auf diese Befürchtungen gehen wohl auch die Gerüchte zurück, die in Europa wieder aufkamen wegen der Abwertung des Dollars.

Ich hatte einlässliche und lange Besprechungen mit Marinner S. Eccles, dem Chairman des Federal Reserve Boards, mit Staatssekretär Morgenthau und Tayler vom Treasury Department, mit Messersmith im Staatssekretariat und anderen Regierungsleuten in Washington, sowie auch mit einer Reihe von Finanzleuten und Bankiers. Wenn man sich auch immer vor Augen halten muss, dass keine Regierung eine unmittelbar bevorstehende Abwertung einem zum Voraus mitteilt, so ist doch festzustellen, dass ausser der erwähnten Inflationsmöglichkeit, die aber erst eintreten könnte, wenn die Ausgaben für die skizzierten Massnahmen in grösserem Umfange beschlossen würden und auch effektiv zur Durchführung kämen, also frühestens erst in etwa 6 bis 12 Monaten, kein sachlicher Grund gefunden werden kann für eine neue Abwertung des Dollars. Mit besonderer Schärfe wird bei der Federal Reserve in Washington darauf hingewiesen, wie toll all die Gerüchte über eine Herabsetzung des Goldpreises gewesen seien, die namentlich in Europa grassiert hätten, wenn schon ihr eigentlicher Propagator Professor Sprague gewesen ist. Unendlich sinnlos sei es, jetzt in Europa von einer neuen Abwertung des Dollars zu reden. Die Schweiz wird einem als besonderes Zentrum der Nervosität entgegengehalten (B.I.Z. und Schweizerische Nationalbank). Man sei ausserordentlich froh, dass das *hot money* als Gold nach Europa zurückkehre, aber man brauche nicht über den amerikanischen Dollar die despektierlichsten Gerüchte zu verbreiten. Namentlich wird darauf hingewiesen, dass eine Abwertung des Dollars doch zweifellos ihre Wirkung verlieren würde, weil England augenblicklich mit der Abwertung des Pfundes folgen würde und ein entsprechendes Vorgehen der übrigen Länder zu erwarten wäre.

Dass die Federal Reserve natürlich die ausländischen Massnahmen wohlwollend beurteilt, die in den betreffenden Ländern gegen das *hot money* getroffen werden, liegt auf der Hand. Namentlich gerühmt wurde die Schwedische Reichsbank, die die Privatbanken zu *excessive reserves* zwingen wolle. Marinner S. Eccles vertritt überhaupt den Standpunkt, dass es richtig sei, wenn ein Teil des Verlustes durch Goldsterilisierung und andere Massnahmen auf die privaten Banken abgewälzt würde, wie er auch der Auffassung war - und dies ist wichtig wegen der Frage der Herabsetzung des Goldpreises -, dass man heute als Basis für den Geldverkehr eine viel breitere Goldbasis besitzen müsse als früher. Während England vor dem Kriege vielleicht auf der Relation 1:10 seine Zirkulation aufgebaut hätte, sei heute die Relation 1:5 das Minimum des Tragbaren, vielleicht wäre besser 1:3.

Eccles von der Federal Reserve erklärte mir so ziemlich wörtlich - und dies ist eine typische Auffassung, die bei einem Teil der Amerikaner herrscht und nicht leicht genommen werden kann - folgendes: «Wir sind heute eine Gläubigernation und brauchen und wollen kein fremdes Geld . Das fremde Geld hat die ungesunde Hausse in Wall Street verursacht und jetzt das Debakel, das unheilvoll auf unsere Wirtschaft zurückwirkt; also hinaus mit dem fremden Geld! Alle Massnahmen, die hierfür geeignet sind, müssen angewendet werden, um den Einfluss dieses fremden Geldes unwirksam zu machen, daher Sterilisierung von Gold und Erhöhung der *excessive reserves*, ferner drakonische Steuergesetzgebung im Sinne der Gleichstellung der ausländischen Kapitalbesitzer mit den amerikanischen.» Wenn jene durch die Kulminierung der Steuern des eigenen Landes mit den normalen amerikanischen hohen Steuern nicht mehr amerikanische Effekten halten können, so sei dies gerade das ersehnte Ziel.

Diese Auffassung ist nicht die allein herrschende, aber sie ist mächtig, wie Eccles denn überhaupt durch die Neuorganisation des Federal Reserve Bank Systems, sein Vetorecht bei der Ernennung

der Gouverneure bei den Federal Reserve Banken, die Ernennung der Boards, das Genehmigungsrecht der Zinssätze für *call* und *deposit money* bei den Banken, die dem Federal Reserve System angeschlossen sind, durch die *open market policy* etc., kolossale Macht erlangt hat und faktisch 80 % der amerikanischen Depositen so kontrolliert, wobei er seine Macht gerne auf 100 % ausdehnen möchte und mir direkt gesagt hat, dass das *banking business* als ein *public business* eigentlich verstaatlicht werden sollte. Unnötig zu erklären, was ich meinerseits Eccles erwidert habe. Seine Auffassung hat lediglich darin eine Stütze, dass in England, auch in Belgien und andern Ländern, unsinnig am *commodity market* spekuliert worden ist mit kleinen Margen bis zu 10 % hinunter, die dann beim Exekutieren ihre Rückwirkung auf die Effektenbörsen hatten. Dass grosse Spekulationen am *commodity market* im ersten Teil des Jahres noch bestanden haben, ist bekannt und als Beispiel, wie unsinnig hier spekuliert wurde, genüge der Hinweis auf die Gestaltung des Kupferpreises und namentlich auch des Cacaopreises. Wenn es schon unbegreiflich erscheint, dass eine Frau in Brüssel mit eigenen Mitteln von 500,000 Franken für Fr. 5,000,000 Kupfer in London kaufen konnte, so ist es noch unbegreiflicher, dass man auf Gerüchte hin, dass die Cacaoernte an der Goldküste schlecht werde, durch unsinnige Spekulation den Preis auf 60 Schilling per cwt (cwt = 50,8 kg) hinauftreiben konnte, indem man in New York seitens gewisser Börsenagenten *parts* auf Cacao herausgab. Dieses Produkt ist dann in Folge, als die Ernte normal war, auf über die Hälfte im Preise gesunken, auf 25 Schilling.

Mit der erwähnten ganz radikalen Auffassung steht freilich Marinner Eccles beim Federal Reserve System vielleicht allein da. Schon seine ersten Mitarbeiter sind etwas gemässigter und insbesondere herrscht zurzeit bei der Treasury eine liberalere Auffassung. Die Treasury hat den Willen, zurzeit auch gegen die Ausländer keine Steuergesetze zu machen, die die Anlagen in Amerika total verhindern und damit die Steuern aus dieser Quelle aufheben werden. Sie erklärt auch, dass sie gar nicht die Mittel habe, um ihre Steueransprüche auf Grund des letzten Amendements in der Praxis durchzusetzen, schon wegen des Bankgeheimnisses in fremden Ländern, usw. Sie hätte auch das letzte Amendement deshalb gemacht, um namentlich die *personal holdings* der Amerikaner zu treffen und ferner die grossen in Amerika in *Trustees* liegenden Vermögen von reichen amerikanischen Erbinnen, die ausländische Grafen etc. geheiratet hätten und dann keine Steuern mehr bezahlen wollten auf diesen, aus dem amerikanischen Volke gezogenen Vermögen. Es scheint, dass man an oberster Spitze des Treasury Department nicht an eine radikale Durchführung und weitere Verschärfung der Steuergesetze im Momente denkt. Eine Frage für sich bleibt, wie die einzelnen Exekutiv-Organe sich verhalten werden.

Noch liberaler ist die Auffassung beim Staatsdepartement, wo man dank des Einflusses des Staatssekretärs Cordell Hull sich Mühe gibt, durch Handelsverträge das Welthandelsvolumen wieder zu heben und einsieht, dass man nicht die internationalen Kapitalbewegungen, die parallel mit dem Handel gehen, hindern oder gar verunmöglichen kann.

Ich habe versucht, Ihnen einige Eindrücke wiederzugeben, ohne allzu starke Farben aufzutragen. Es hätte keinen Sinn, Ihnen die Ausdrücke zu wiederholen, in denen die Wall Street Bankiers von Präsident Roosevelt und seiner Administration reden und vice versa.

Zusammenfassend möchte ich sagen, dass auf Grund eigener Überlegungen und all der Mitteilungen, die man mir in Washington und anderswo gemacht hat, ich die Überzeugung habe, dass für die nächsten Monate - länger kann man zurzeit nicht gut etwas voraussagen - mit dem Dollar nichts geschehen wird, dass aber, wenn alle Massnahmen des Präsidenten und des Kongresses zur Bekämpfung der neuen Krise versagen, er dann vielleicht vor den im zweiten Semester 1938 erfolgenden Wahlen als *ultimo ratio* nochmals seine Zuflucht zur Abwertung des Dollars nehmen könnte, aber wirklich nur, wenn alle Stricke reissen, um als letztes Experiment die Wahlen in seinem Sinne zu beeinflussen, also rein aus politischen Gründen. Ich glaube es aber nicht.

Eine Frage für die Kreditanstalt bleibt es aber, ob es bei der heutigen Lage und der sozusagen Ertragslosigkeit der Dollarguthaben Wert hat, Dollarguthaben zu besitzen und damit für nichts eigentlich ein Risiko zu laufen, das immer und immer wieder Beunruhigung in der Geschäftspolitik der Bank erzeugen kann.

Eine weitere Frage ist die, ob nicht die Krise von Amerika auf andere Länder überspringen kann und zwar namentlich auf England, wo man ja zuerst einen Rückgang der Konjunktur erwartete, weil von dort auch zuerst die *recovery* kam (Hürlimann derselben Auffassung).

Sodann glaube ich auf Grund der Berichte aus dem Innern, dem Westen und dem Süden über die wirtschaftliche Lage, dass - vorausgesetzt, dass keine neuen aussenpolitischen Belastungen kommen - das Schlimmste an der Börse erreicht ist und dass Möglichkeiten für eine bessere Gestaltung der Wirtschaft wirksam werden können, wie namentlich die Notwendigkeit von Bauarbeiten, industriellen Bestellungen für die *Public Utilities* und die *Railroads*. Viel wird auch schon erreicht sein für die Wiederherstellung des Vertrauens, wenn eine gewisse Beruhigung vor den Auswirkungen der sozialistischen Politik Roosevelt eintritt - auch wenn nicht aktive Massnahmen von grosser Tragweite seitens der Regierung und des Kongresses für die Belebung der Geschäfte ergriffen würden, so liegt schon in der Notwendigkeit der Schonung ein starkes Moment, und dazu werden Roosevelt und der Kongress diesmal schon aus politischen Gründen gezwungen sein.

Vielleicht noch einige politische Bemerkungen:

1) Problem Spanien
   Einlenken Englands zur Francoregierung begrüsst

2) Verhältnis Englands zu Italien
   Grosse Besorgnis, solange Eden am Ruder

3) Problem Deutschland.