

E 9/127

*Der schweizerische Gesandte in Paris, Ch. Lardy, an den Bundespräsidenten und  
Vorsteher des Politischen Departementes, E. Brenner*

*S Confidentielle*

Paris, 16 décembre 1908

Un de nos compatriotes, qui joue un rôle de premier rang dans une des principales sociétés financières de Paris, m'a demandé instamment de Vous faire savoir, à titre confidentiel, et de Vous prier de faire savoir au Département fédéral des Finances, qu'à son avis, il est certain que le Ministère français des Affaires Etrangères n'autorisera pas l'admission à la cote de la Bourse de Paris des 100 millions (ou deux tranches de 50 millions) environ que la Suisse devra émettre pour racheter le Gothard; les titres du Gothard sont en Allemagne et en Autriche; si on paie les porteurs de ces titres en titres de rente fédérale 3½ % des chemins de fer, les Allemands et les Autrichiens les revendront, et comme ces titres ne seront pas cotés à Paris, ils auront un marché plus restreint; ils viendront refluer sur le marché suisse et cela entraînera une baisse générale de notre 3½ % des chemins de fer; il est en outre dangereux d'avoir deux tranches non cotées à Paris. Il serait désirable, d'après mon interlocuteur, que les porteurs de titres du Gothard fussent payés en espèces et non en titres. Pour cela, il conviendrait qu'il n'y eût pas coïncidence de date entre le rachat du Gothard et un emprunt d'une centaine de millions que la Confédération ferait sans en indiquer l'affectation spéciale à ce rachat. Un emprunt sans indication de but spécial et précédant suffisamment le rachat du Gothard pourrait alors être admis à la cote de Paris.

Je n'ai pas voulu prendre sur moi de ne pas Vous faire part de cette conversation à laquelle mon interlocuteur paraissait attacher une importance «patriotique» toute particulière<sup>1</sup>.

---

1. Die am 27. November 1909 von einem Syndikat französischer und schweizerischer Banken übernommene 3½%-Bundesanleihe von Fr. 80 000 000.- wurde ausser an den schweizerischen Börsen auch an der Pariser Börse zugelassen. Zur Problematik der internationalen Finanzbeziehungen, siehe Annex.

#### ANNEX

*Aufzeichnung zum Abschluss der 3½%-Bundesanleihe 1910 Serie I von Fr. 80 000 000.-<sup>2</sup>*

Bern, März 1910

Der Abschluss des 3½% Bundesbahnanleihens 1910 Serie I von Fr. 80,000,000.- ist in den eidgenössischen Räten wie auch in der schweizerischen Presse nach verschiedenen Gesichtspunkten hin kritisiert worden.

Einmal wurde der Übernahmskurs als zu ungünstig hingestellt, dann aber kam namentlich auch der Gedanke zum Ausdruck, es hätte das Geschäft den schweizerischen Finanzinstituten reserviert werden sollen, die wohl in der Lage gewesen wären, ein allerdings 4% Anleihen zu placieren.

Treten wir nun in Kürze auf diese Kritiken ein und fassen wir drei Momente in's Auge:

1. den Übernahmskurs,
2. die Begebung durch schweizerische Institute und das rechnerische Endresultat für die schweizerischen Bundesbahnen,
3. das patriotische Moment.

[...]

*Das patriotische Moment.* Unter den Vertretern des Gedankens der Creierung eines 4% Anleihens waren eine grössere Zahl, die aus durchaus uneigennütigen Motiven diesen Vorschlag brachten und dabei einzig und allein das Wohl unseres Landes im Auge hatten. Sie sagten sich, es sollte nun einmal in der weitem Zunahme der Verschuldung an das Ausland Halt gemacht werden und es sollten nicht nur die Bahnen dem Schweizervolke gehören, sondern auch die auf ihnen beruhenden Schuldverschreibungen, unserm ersten nationalen Staatsfonds. Sie verhehlten sich dabei nicht, dass 3½% Titel die nötige Anziehungskraft für die schweizerischen Kapitalisten nicht besitzen, sie schlugen deshalb den 4% Typus vor.

Ich möchte hier nur kurz beifügen, dass die Frage nach einer möglichst hohen Verzinsung nicht nur in der Schweiz, sondern auch bei ausländischen, gerade bei den französischen Kapitalisten immer mehr in den Vordergrund tritt.

In den letzten Jahren konnte man in steigendem Masse die Erfahrung machen, dass der Zinsfuss für kurze Anlagen durchaus nicht mehr im Einklang steht mit demjenigen für langfristige Anlagen.

Der erstere Zinsfuss entspricht dem Discontosatz, der in der Hauptsache bei den Banken für die Anlage im Wechselportefeuille als jederzeit rasch realisierbares Aktivum zur Anwendung kommt.

Anders verhält es sich bei Obligationen, die bestimmt sind, in die Portefeuilles des Privatpublikums den Weg zu nehmen und dort zu verbleiben.

Die stetig wachsenden Ansprüche des Staates an die besitzenden Klassen zwecks Schaffung der nötigen Einnahmen für die Deckung der Ausgaben nicht nur für Kriegsrüstungen, sondern namentlich auch für die Ausführung der durch die soziale Entwicklung bedingten, die Hebung der Wohlfahrt der unbemittelten Volksklassen in's Auge fassenden Gesetze, sowie die auch mit dieser Entwicklung in Verbindung stehende allgemeine Verteuerung der Lebenshaltung zwingen den Kapitalisten, dem

---

2. Verfasser unbekannt.

Einkommen aus Wertschriften alle Aufmerksamkeit zu schenken. Die Folge davon ist naturgemäss die Tendenz, niedrig verzinsliche Werte überhaupt nicht mehr einzutun und, soweit bereits im Portefeuille, womöglich durch höher verzinsliche Titel zu ersetzen, dies oftmals um den Preis der Sicherheit der Anlage selbst. Daraus ergibt sich die Schwierigkeit der Placierung niedrig verzinslicher Obligationen und das Zurückgehen der Kurse derselben.

Wie richtig die Ansicht betreffend die Placierungsmöglichkeit 3½ % Obligationen in der Schweiz ist, beweisen die Erfahrungen bei der Emission des 3½ % eidgenössischen Anleihens von 1909. Es handelte sich um 25 Mill., auf die über 36 Mill. an Zeichnungen eingingen. Trotz dieses Erfolges war die Klassierung der Titel eine recht unvollständige, denn bald kamen grosse Posten an die Börse, so dass der Kurs von 96,75 % (Emissionskurs) in kurzer Zeit auf 96¼ % zurückging, und es bedurfte starker Intervention von erster Seite, um den Kurs wieder auf 96,50 und 96,60 zu treiben. Im Januar 1910 wurden dann grosse Posten dieser Obligationen für französische Rechnung aufgenommen, der Markt von flottantem Material sozusagen vollständig befreit unter Hinaufsetzung des Kurses bis auf 97¼ %. So ist denn ein schöner Teil dieses Anleihens, dem in der Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung vom 7. Juni 1909 der Name «innere Anleihe» war gegeben worden, in den Händen des Auslandes.

Wäre dies aber bei einem 4 % Anleihen von Fr. 80,000,000 wesentlich anders geworden?

Es wird darauf hingewiesen, dass von 1906/7 resp. 1907/8 die Vermehrung des in Bank-Obligationen-Kassascheinen-Pfandscheinen und andern ähnlichen Depositen angelegten Kapitals Fr. 224 Mill. resp. Fr. 222 Mill. betrug, gemäss der vom statistischen Bureau der schweizerischen Nationalbank veröffentlichten ersten schweizerischen Bankstatistik.

Da muss nun darauf aufmerksam gemacht werden, dass Anlagen auf Bank-Obligationen resp. Kassascheinen ausserordentlich beliebt sind. Es handelt sich um Titel mit einer Laufzeit von 1–5 Jahren und einer ordentlichen Verzinsung. Gerade aber die Aussicht auf einen relativ naheliegenden Verfall, auf die Vermeidung jeglichen Kursverlustes und die doch im grossen und ganzen unanfechtbare Bonität machen aus diesen Titeln ein Lieblingspapier. Andererseits aber haben die Banken auch alles Interesse, den Vertrieb dieser Papiere zwecks Vermehrung ihrer langfristigen Mittel zu fördern und sie entfalten demgemäss eine rege Propaganda. Sodann sind diese Titel sozusagen das ganze Jahr erhältlich.

Anders verhält es sich bei einer Anleihensemission. Den Banken liegt daran, ein derartiges Syndikatsgeschäft möglichst glatt und rasch abzuwickeln und es ist deshalb wohl verständlich, wenn sie eine solche Emission auf breiten Boden stellen und die Prospekte in grossen Auflagen auch an die ausländische Kundschaft, an fremde Adressen versenden, wissend, dass bei den ausländischen Kapitalisten ein lebhaftes Interesse für derartige Staatsfonds besteht, das in runden Zeichnungen zum Ausdruck kommt. Dieses Interesse würde für 4 % Titel noch stärker sein und es wird wohl nicht bestritten werden, dass von den 4 % Obligationen ein schöner Teil exportiert würde und auch nach stattgefundener Emission zu erhöhten Kursen in ausländische Hände käme. Effekt: Wir bezahlen dem Ausland 4 % statt 3½ % Zinsen und es würde diese Zinserhöhung vielleicht den grösseren Prozentsatz von in der Schweiz placierten Titeln zu kompensieren vermögen.

Allerdings würde die Stempelabgabe ans Ausland zu Lasten des Bundes vermieden, aber es ist hievor unter «Rechnerische Ergebnisse» nachgewiesen, dass trotz dieser einmaligen Stempelabgabe die Operation der Fr. 80,000,000 rein rechnungsmässig zu Gunsten einer Begebung 3½ % Titel abschloss.