Zeitschrift: Schweizerisches Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialgeschichte = Annuaire Suisse d'histoire économique et sociale

Herausgeber: Schweizerische Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialgeschichte

Band: 30 (2015)

Artikel: Die Finanzkrise von 1907 und ihre Übertragung auf die Schweiz

Autor: Purchart, Beatrix

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-632464

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Siehe Rechtliche Hinweise.

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. Voir Informations légales.

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. See Legal notice.

Download PDF: 01.06.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Beatrix Purchart

Die Finanzkrise von 1907 und ihre Übertragung auf die Schweiz

The Financial Crisis of 1907 and its Transmission to Switzerland. Demand-Side Shocks as Contagion Channels

Research on how the financial crisis of 1907 spread from its origins in the United States to other countries has focused mainly on monetary transmission channels, such as liquidity shortage and rising interest rates under the gold standard system. It is shown that the economy of Switzerland was hit heavily in 1907/08, but that neither a credit squeeze nor high interest rates were the ultimate causes. More significant was the economic downturn in the United States – one of Switzerland's key export markets – leading to a decreasing demand for Swiss luxuries, with severe consequences for certain industries and regions. In subsequent years, furthermore, a large number of smaller and mid-sized banks failed, due primarily to these economic difficulties in Switzerland and neighbouring countries. Even under the pegged exchange rate system, the real economy factors played a decisive role, and demand-side shocks could have led to severe economic turbulence with significant consequences for the affected countries.

Während die jüngeren Finanz- und Wirtschaftskrisen weitestgehend erforscht und aufgearbeitet worden sind, ist der Forschungsstand zu den Krisen vor dem Ersten Weltkrieg sehr viel schlechter. Dies hat dazu beigetragen, dass die klassische Zeit des Goldstandards sehr oft als stabil, robust und als nahezu krisenfrei verklärt worden ist. Freier Kapitalverkehr, hohe Arbeitsmobilität, fallende Transportkosten und neue Kommunikationsmittel schufen ein ideales Klima für wirtschaftliches Wachstum – ein Umfeld, das dem heutigen doch ziemlich ähnlich ist. Doch war diese Periode keineswegs krisenfrei. Reinhart und Rogoff verzeichnen allein in den Jahren 1880–1914 24 Finanzkrisen, davon

Schweizerisches Jahrbuch für Wirtschafts- und Sozialgeschichte 30, S. 199–220.
© 2015 Chronos Verlag, Zürich, ISBN 978-3-0340-1283-6, ISSN 1664-6460

15 in den sogenannten *high-income countries,* den entwickelten europäischen Ländern.[1]

Von grosser Wichtigkeit – nicht nur für Ökonomen und Wirtschaftspolitiker – ist die Frage, wie sich Finanzkrisen auf die Realwirtschaft ausbreiten können. Gerade im Zusammenhang mit der US-Subprime-Krise 2007/08 sind mögliche Mechanismen analysiert und diskutiert worden. Während Ökonomen diverse Modelle als Erklärungsansätze geliefert haben,[2] hat die Erforschung von Finanzkrisen seitens der Wirtschaftsgeschichte in jüngster Zeit nur wenig Anregung erhalten. Doch gerade vertiefte Erkenntnisse über die Krisen der klassischen Goldstandard-Zeit könnten helfen, die heutigen ökonomischen Zusammenhänge und Verknüpfungen besser zu verstehen.

Die Finanzkrise von 1907 – die ihren Ursprung im New Yorker Finanzdistrikt hatte – führte zu einer der schwersten amerikanischen Wirtschaftskrisen vor der Grossen Depression in den 1930er-Jahren. Mehrere Studien kommen zu dem Ergebnis, dass es sich um eine globale Krise handelte und nicht nur die USA betroffen waren, sondern auch Europa, Lateinamerika und Asien.[3] Vielfach wird davon ausgegangen, dass in erster Linie monetäre Schocks der Angebotsseite, eine Verknappung und Verteuerung des Geldangebots für die einzelnen Volkswirtschaften, für die Übertragung der Krise auf Europa verantwortlich gewesen sein müssen.[4] Jedoch liegen für diese Annahmen keinerlei empirische Befunde vor.

Aus Schweizer Sicht wäre mehr Wissen über diese Zusammenhänge wünschenswert, nahm doch gerade im Krisenjahr 1907 die neu gegründete Schweizerische Nationalbank ihre Tätigkeit auf und war, sozusagen noch in den Kinderschuhen, mit einer Krisensituation konfrontiert.[5] Bordo/James urteilen in der Festschrift zum 100-jährigen Jubiläum der Schweizerischen Nationalbank, die Schweiz habe die Krise «relativ unbeschadet» überstanden. Es gelang der jungen Schweize-

1 Carmen Reinhart, Kenneth Rogoff, This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly, Princeton (NJ) 2009, S. 344 f.

2 Siehe Philippe Bacchetta, Eric von Wincoop, The Great Recession. A Self-Fulfilling Global Panic (NBER Working Paper 19062), 2013.

3 Siehe Oscar Jorda et al., Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons (NBER Working Paper 16567), 2010.

4 Siehe: Jon Moen, Ellis Tallman, The Transmission of the Financial Crisis in 1907. An Empirical Investigation in 1907 (CEPR Paper), 2011; Charles Kindleberger, Manien, Paniken und Crashs. Die Geschichte der Finanzkrisen dieser Welt, Kulmbach 1996.

5 In den Publikationen von Guex und Ruoss zur Politik der Schweizerischen Nationalbank in ihren Anfangsjahren wird den Reaktionen der Bank auf die Krise von 1907 nur wenig Beachtung geschenkt. Eveline Ruoss, Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank 1907–1929. Grundlagen, Ziele und Instrumente, Zürich 1992, S. 50. Guex beleuchtet hingegen die Auswirkungen der Nationalbankpolitik in ihren Anfangsjahren auf den Schweizer Finanzplatz. Sébastien Guex, La politique monétaire et financière de la Confédération Suisse 1900–1920, Lausanne 1993, S. 74–77.

rischen Nationalbank, die «Binnenwirtschaft von internationalen Störungen und Schwankungen zu schützen».[6]

Der vorliegende Aufsatz zeigt anhand von historischen Zeitreihen,[7] dass die Schweiz von dieser globalen Krise hart getroffen wurde und einzelne Regionen und Industriezweige erhebliche wirtschaftliche Einbrüche hinnehmen mussten. Die Übertragung erfolgte jedoch weitgehend durch realwirtschaftliche Schocks der Nachfrageseite. Die monetären Ansteckungswege waren für die Schweizer Wirtschaft kaum von Bedeutung. Trotzdem ergaben sich mittelbare Effekte für den Schweizer Finanzplatz. Es kam in den Jahren vor dem Ersten Weltkrieg zu einer Vielzahl von Konkursen kleiner Banken, deren Ursachen weitestgehend unerforscht sind. Anhand der Konkursberichte und Protokolle wird gezeigt, dass diese Bankenkrise – wenn auch mit einigen Jahren Verzögerung – auf die Krise von 1907 zurückzuführen ist. Die Politik der Schweizerischen Nationalbank war auch in den Krisenmonaten auf die Erhaltung einer möglichst hohen Metalldeckung ausgerichtet und trug somit wenig zu einer Verbesserung der Situation für die Schweizer Wirtschaft bei.[8]

Von der «Panic of 1907» zur Krise in Europa

Am 18. Oktober 1907 kam es in New York zu dem legendären Bank-Run auf den Knickerbocker Trust. Die Anleger stürmten die Schalterhallen des Trusts und forderten ihre Einlagen zurück. Die liquiden Mittel waren bald erschöpft und nach einigen Tagen mussten die Kassen geschlossen werden.[9] Investmenttrusts erfreuten sich ab der Jahrhundertwende zunehmender Popularität. Sie sammelten Gelder von Investoren ein und beteiligten sich damit an Unternehmen und Projektfinanzierungen, wie beispielsweise dem Eisenbahnbau. Sie waren nicht reguliert, mussten keine Mindestreserve halten und gehörten auch nicht dem New Yorker Clearing-House-System an, das den Interbankenmarkt regelte.[10]

Auslöser der Panik waren in erster Linie Verunsicherungen der Anleger. Der Preisverfall, der im Frühsommer 1907 auf den Rohstoff- und den Anleihemärkten

6 Michael Bordo, Harold James, Die Nationalbank 1907–1946. Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend? in: Schweizerische Nationalbank (Hg.), Die Schweizerische Nationalbank 1907–2007, Zürich 2007, S. 29–118, hier 43.

7 Es werden die historischen Statistiken der Schweizerischen Nationalbank, des Statistischen Bureaus des Bundes sowie Daten aus Patrick Halbeisen et al. (Hg.), Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Basel 2012, verwendet.

8 Die Politik der Nationalbank in den Krisenmonaten wird anhand von internen Protokollen und Berichten untersucht.

9 Ellis Tallman, The Panic of 1907 (Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper 1228), 2012, S. 10–14

10 Ebd., S. 5.

einsetzte, bescherte vielen Investoren und Brokerfirmen herbe Verluste. Amerikanische Kupfer-Oligarchen lieferten sich regelrechte Übernahmeschlachten.[11] Die Anleger waren entsprechend sensibilisiert und Gerüchte über mögliche Verluste verbreiteten sich schnell. Personelle Verflechtungen zwischen diesen Investmentgesellschaften, den Geschäftsbanken und Industrieunternehmen trugen zu einer raschen Ausbreitung der Krise bei.[12]

Die Schalterstürme weiteten sich auf andere New Yorker Institute aus und auch Finanzzentren ausserhalb New Yorks blieben nicht verschont. 1907 gab es in den USA noch keine Notenbank auf Bundesebene.[13] Hilfsaktionen zur Bereitstellung von Liquidität für die in Bedrängnis geratenen Banken waren daher schlecht koordiniert, langsam und gingen mehrheitlich auf die Initiative einer Gruppe von New Yorker Finanziers unter der Führung des Bankiers John P. Morgan zurück.[14]

Es waren nicht nur die New Yorker Anleger, die Liquidität von den Banken abzogen. Auch die Provinzbanken ausserhalb New Yorks fingen an, liquide Mittel als reine Vorsichtsmassnahmen zu horten und zogen ihre Bestände von den New Yorker Banken ab.[15] Der Finanzplatz New York sass somit auf dem Trockenen und war gezwungen, auf das Ausland auszuweichen. Eine Woche nach dem Einsetzen der Bank-Runs fingen die amerikanischen Banken an, Goldprämien von bis zu 4% anzubieten, um Goldexporte in die USA für ausländische Banken attraktiv zu gestalten.[16] Als Abwehrmassnahme erhöhten im Gegenzug die Notenbanken der grossen europäischen Goldstandard-Länder ihre Diskontsätze auf ein bis dahin noch nie erreichtes Niveau. Betroffen waren insbesondere die Deutsche Reichsbank und die Bank of England, die ihre Sätze bis November 1907 stufenweise auf 7,5% beziehungsweise 7% anhoben.[17]

Die Vermutung liegt nahe, dass die Liquiditätsabflüsse in die USA – die zu einer Verteuerung und Verknappung des Gelds für die europäische Wirtschaft führten – ausschlaggebend für die Übertragung der Krise auf Europa waren und dass die Ansteckung in erster Linie durch diese monetären Übertragungsmechanismen erfolgt sein musste.[18] Eine Untersuchung von Moen und Tallman zeigt, dass dies für die USA zutrifft und insbesondere der drastische Anstieg der kurzfristigen

11 Richard Lingenfelter, Copper Kings & Stock Frenzies, 1885–1918, Norman 2012, S. 86–90.
12 Carola Frydman et al., Economic Effects of Runs on early «Shadow Banks»: Trust Companies and the Impact of the Panic of 1907 (NBER Working Paper 18264), 2012, S. 30
13 Die heutige Notenbank der USA, das Federal Reserve System, wurde erst im Jahr 1913 gegründet. Anstoss dazu gaben die Erfahrungen der Panik von 1907.
14 Pierpont Morgan Library Archives, New York, Accession Number AR C559, Samuel Crowther, The Life of George W. Perkins. The Intimate Story of the Panic of 1907, S. 17–21.
15 Wesley Mitchell, Business Cycles and their Causes, Berkeley 1959. S. 83–107.
16 Moen/Tallman (wie Anm. 4), S. 25
17 Friedrich Schär, Der internationale Geldmarkt 1907 und sein Einfluss auf Deutschland, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für das Bank- und Börsenwesen, 15. 2. 1908, S. 145–149, hier 147.
18 Kindleberger (wie Anm. 4), S. 175 f., begründet damit die Übertragung der Krise auf Italien.

Zinssätze zu einer Verbreitung innerhalb des Landes beitrug. Allerdings ziehen die Autoren daraus auch Rückschlüsse auf die Ausbreitung der Krise ausserhalb des Landes: "We suggest that the large-scale imports of gold from abroad effectively spread the financial crisis in New York worldwide, by draining liquidity away from other financial markets."[19]

Jedoch waren bereits lange vor dem Ausbruch der New Yorker Schalterstürme die Anzeichen von Überhitzung, zunehmenden Volatilitäten und Liquiditätsverteuerung auf den Finanzmärkten sichtbar. Seit dem Jahr 1902 war ein kontinuierlicher Preisanstieg an den Rohstoffmärkten zu beobachten. Zwischen Januar 1902 und Mai 1907 stiegen die Rohstoffpreise jährlich um circa 6%.[20] Dieser knapp fünf Jahre anhaltende Rohstoffboom fand im Mai 1907 sein abruptes Ende. Insbesondere der Preis für Kupfer fiel innerhalb von drei Monaten um beachtliche 40%.[21]

Viele europäische Finanzplätze zeigten bereits Monate vor dem Ausbruch der New Yorker Bank-Runs erste Krisenanzeichen. Durch die Kursverluste von Eisenbahnanleihen kam es ab dem Frühjahr 1907 in Amsterdam, Genua und Mailand zu verschiedenen Schalterstürmen und Insolvenzen von Banken.[22] London, das Zentrum der Finanzindustrie, spürte die Verunsicherungen auf den Märkten ebenfalls. Selbst erstklassige Eisenbahnanleihen konnten kaum mehr platziert werden.[23] Im Deutschen Kaiserreich verzeichnete die Bauindustrie, insbesondere in den Grossstädten, ab dem Winter 1906/07 massive Rückschläge. Die deutschen Hypothekenbanken, die traditionell Immobilienkredite durch die Vergabe von Pfandbriefen finanzierten, hatten Schwierigkeiten neue Papiere zu begeben.[24] In der Folge kam es zu Firmenkonkursen und vielen Zwangsversteigerungen von Immobilienobjekten.[25] Im Oktober 1907, noch vor dem Ausbruch der New Yorker Bank-Runs, ging in Hamburg die renommierte Privatbank Haller, Sohle & Co. in Konkurs. Dies brachte eine Vielzahl von weiteren Bankhäusern und Industriebetrieben der norddeutschen Küstenregion in Schieflage.[26]

Die New Yorker Panik kann somit nicht als Startschuss für das Ausbreiten der Finanzkrise betrachtet werden. Vielmehr gab es in Europa bereits eine Vielzahl von Krisenherden, deren Ursachen auf eine konjunkturelle Überhitzung, zunehmende Volatilitäten und Blasenbildungen auf den Märkten zurückzuführen waren. Je nach

19 Moen/Tallman (wie Anm. 4), S. 27.
20 Gemessen am *Economist commodity-price index,* einem nicht gewichteten Index, der seit 1864 publiziert wurde und sich aus den Preisen von 26 Rohstoffen zusammensetzte.
21 The Economist, 4. 1. 1908, S. 5.
22 The Economist, 19. 10. 1907, S. 1755.
23 The Economist, 27. 7. 1907, S. 1284.
24 Der Deutsche Ökonomist, 25. 4. 1907, S. 291.
25 Der Deutsche Ökonomist, 4. 1. 1907, S. 5.
26 Der Deutsche Ökonomist, 2. 11. 1907, S. 531.

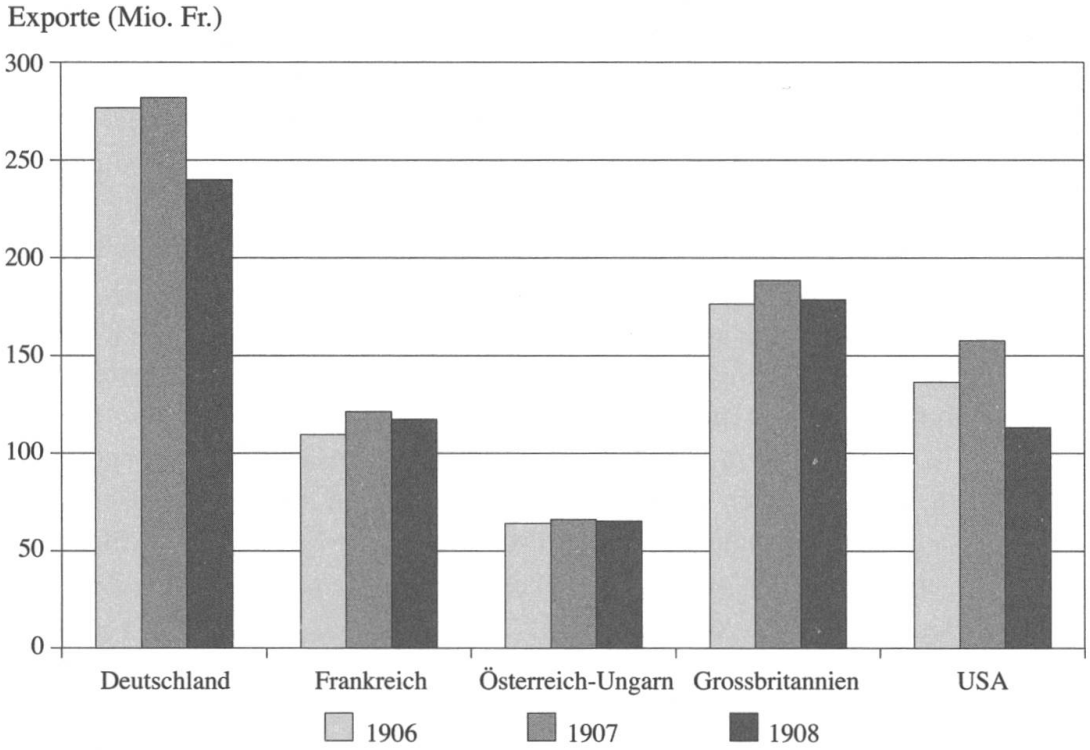
den Gründen dieser Verwerfungen wirkten die Zinserhöhungen der Notenbanken ab dem Herbst 1907 höchstens verstärkend. Im Folgenden werden die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Krise, die insbesondere von den USA ausgingen, für die Schweizer Wirtschaft aufgezeigt.

Auswirkungen auf die Schweizer Exportwirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft war bereits vor dem Ersten Weltkrieg zu einem grossen Teil vom Ausland abhängig. Neue Schätzungen gehen davon aus, dass die Aussenhandelsquote der Schweiz – also die Exporte und Importe im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt – um die Jahrhundertwende bereits bei über 60% lag. Die Aussenhandelsquoten für Frankreich und Deutschland betrugen um 1900 lediglich 27% beziehungsweise 32%.[27] Der Beitrag des Exportsektors zum Schweizer Bruttoinlandsprodukt wird für die Jahre vor dem Ersten Weltkrieg auf rund 25% geschätzt.[28]
Das Jahr 1907 war ein Rekordjahr für die Schweizer Exportwirtschaft. Bereits im Jahr 1906 wurden Güter im Wert von über 1 Mia. Fr. exportiert. Im Folgejahr konnte dieser Betrag nochmals gesteigert werden. Der mit Abstand grösste Sektor war – mit einem Anteil von rund 50% – die Textilindustrie.[29]
Die wichtigsten Handelspartner waren die europäischen Nachbarländer. Die Hälfte der exportierten Güter ging nach Deutschland, Italien, Frankreich und Österreich-Ungarn. Noch grösser war dieser Anteil bei den Importen. Fast zwei Drittel der importierten Waren kamen aus diesen Ländern. Der Anteil der nach Nord- und Südamerika exportierten Güter machte 1907 rund 20% aus, wovon der grösste Teil auf die USA entfiel.
Im Spätherbst 1907 meldeten einige Industriezweige erste Probleme bei den Auftragseingängen.[30] Ab dem Winter 1907/08 kam es zu massiven Einbrüchen der Exportwirtschaft. Die Krise bescherte der Schweizer Exportindustrie 1908 einen Rückgang von rund 10%. Dies entsprach ungefähr dem Wert, der in diesem Jahr nach Frankreich exportierten Güter (Tab. 1).
Auf der Länderebene waren das Deutsche Kaiserreich, Grossbritannien und die USA die wichtigsten Exportpartner (Fig. 1).

27 Margrit Müller, Internationale Verflechtung, in: Patrick Halbeisen et al. (Hg.), Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Basel 2012, S. 339–465, hier 345.
28 Margrit Müller, Ulrich Woitek, Wohlstand, Wachstum und Konjunktur, in: Patrick Halbeisen et al. (Hg.), Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Basel 2012, S. 91–222, hier 122–128.
29 Statistisches Bureau des eidgenössischen Departments des Innern (Hg.), Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1907, Bern 1908, S. 202–204.
30 Archiv Schweizerische Nationalbank, Zürich (Archiv SNB), Direktionsprotokoll, 28. 11. 1907.

Fig. 1: *Schweizer Exporte nach Ländern, 1906–1908*



Quelle: Statistisches Bureau 1906–1908 (wie Anm. 29), S. 203, 189, 159.

Tab. 1: *Schweizer Exporte, 1906–1908*

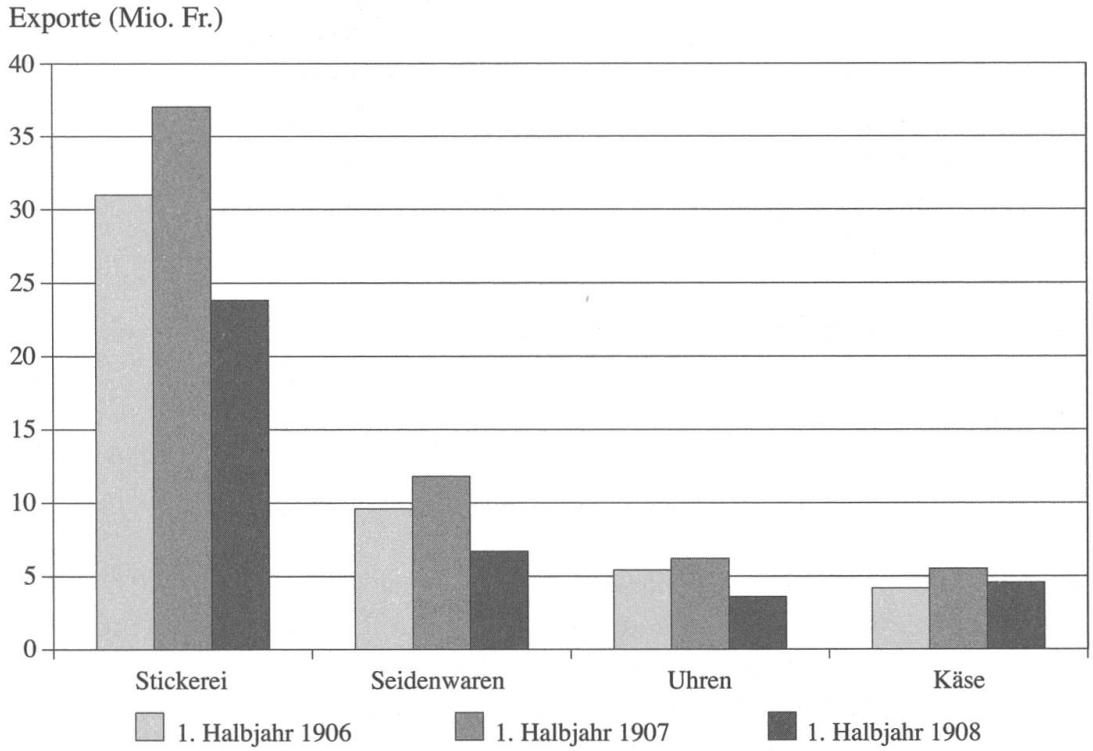
Destination	1906 (Mio. Fr.)	1907 (Mio. Fr.)	1908 (Mio. Fr.)	Veränderung 1907–1908 (%)
Grenzländer	519,7	552,1	514,2	-7
Resteuropa	282,7	302,8	289,3	-4
Afrika	12,6	13,7	12,7	-7
Asien	50,8	43,3	38,9	-10
Amerika	193,3	226,2	170,6	-25
Sonstige	12,0	14,8	12,7	-14
Gesamt	1071,1	1152,9	1038,3	-10

Quelle: Statistisches Bureau 1906–1908 (wie Anm. 29), S. 203, 189, 159.

Die massiven Exporteinbrüche im Jahr 1908 gingen grösstenteils auf einen Nachfragerückgang aus diesen drei Ländern zurück. Während der Rückgang der Exporte nach Grossbritannien mit 5% moderat ausfiel, waren die Einbrüche der Ausfuhren nach Deutschland und vor allem in die USA massiv. Sie machten mit fast 90 Mio. Fr. 80% der gesamten Exportrückgänge aus. Mehr als die Hälfte davon entfiel auf die USA. Dies war vor allem auf einen Nachfragerückgang bei den Konsumgütern zurückzuführen. Im ersten Halbjahr 1907 wurden für über 37 Mio. Fr. Stickereien in die USA exportiert, ein Jahr später noch für knapp 24 Mio. Fr. Der Ausfall betrug in den ersten sechs Monaten des Jahres 1908 bereits mehr als 35% (Fig. 2).
Auch die Seidenindustrie und die Uhrenmanufakturen spürten den Nachfragerückgang aus den USA. Sie erlitten in den ersten sechs Monaten des Jahres 1908 Exporteinbrüche von weit mehr als 40%. In den USA hatte sich im Zug der Finanzkrise das Konsumverhalten geändert. Es wurde weniger Geld für Luxusprodukte ausgegeben, dazu gehörten edle Textilien, Taschenuhren sowie Schweizer Käse. In den ersten neun Monaten des Jahres 1908 gingen die Schweizer Textilexporte insgesamt um 65 Mio. Fr. zurück. Die Uhrenindustrie hatte im gleichen Zeitraum Exportrückgänge im Wert von 13,4 Mio. Fr. zu verzeichnen. Die Exporte von hochwertigen Lebensmitteln reduzierten sich um 8 Mio. Fr. Erst drei Jahre später, im Jahr 1910, erreichten die Schweizer Exporte wieder das Niveau von 1907 (Tab. 2).[31]
Allerdings litten nicht alle Industriezweige unter der Krise. Die Exporte von Maschinen, Instrumenten und Apparaten verzeichneten 1908 sogar Zunahmen von bis zu 10%. Langfristig geplante Investitionen in Betriebsausstattungen wurden auch in Krisenzeiten nicht gestoppt. Bei den Schweizer Importen kam es in erster Linie zu Rückgängen von Rohstoffen, die für die Textilindustrie benötigt wurden. In den ersten drei Monaten des Jahres 1908 wurden 15% weniger Baumwolle und 12% weniger Rohseide importiert.[32]
Die Schwierigkeiten der einzelnen Industriezweige blieben nicht ohne Konsequenzen für den Arbeitsmarkt. Auch wenn die Unternehmen zum Teil auf Kurzarbeit auswichen, waren die Auswirkungen auf die Beschäftigungssituation, insbesondere in der Uhren- und Textilindustrie, doch gravierend. Für das Jahr 1908 meldeten die Arbeitsvermittlungsagenturen gerade in den Regionen, wo diese Industrien zu Hause waren, eine massive Zunahme der Arbeitsuchenden. Aus Biel, dem Zentrum der Uhrenmanufakturen, wurden für den Januar 1909 170 Arbeitsuchende auf 100 offene Stellen gemeldet. Dies entsprach gegenüber dem Vorjahr einer Zunahme von über 40%. In den Textilzentren der Ostschweiz – St. Gallen und Rorschach – stieg die Zahl der Arbeitsuchenden im gleichen Zeitraum um fast 50% (Fig. 3, S. 209).

31 Statistisches Bureau 1910 (wie Anm. 29), S. 108.
32 Archiv SNB, 9.0/9002, Statistik 1908.

Fig. 2: *Exporte in die USA, jeweils im 1. Halbjahr 1906, 1907 und 1908*



Quelle: Archiv SNB, 9.0/9002, Statistik 1909.

Tab. 2: *Rückgang der Exporte, Vergleich 1.–3. Quartal 1907/08*

Branche	1. Quartal (%)	1.–2. Quartal (%)	1.–3. Quartal (%)	1.–3. Quartal (Mio. Fr.)
Schokolade	-35	-24	-20	-4,5
Baumwolltextilien	-3	-13	-15	-25,5
Seidenwaren	-8	-15	-18	-40,2
Uhren	-7	-12	-14	-13,4
Landwirtschaftsprodukte	-2	-11	-5	-3,6

Quelle: Archiv SNB, 9.0/9002, Statistik 1908.

In den Jahren vor dem Ersten Weltkrieg nahm in der Schweiz die Zahl der heftigen Streiks und Arbeitskonflikte zu. Die Streikwelle erreichte ihren Höhepunkt in den Jahren 1906/07. In den Boom-Jahren, vor dem Ausbruch der Krise, fingen die Arbeiter an, höhere Löhne und bessere Arbeitsbedingungen zu fordern.[33] Mit dem Ausbruch der Krise verschärfte sich die Situation. Gerade in der Textilindustrie kam es in der Folge zu heftigen und langwierigen Arbeitskämpfen verbunden mit Aussperrungen und empfindlichen materiellen Einbussen für alle Beteiligten.[34]

Die Politik der Schweizerischen Nationalbank

Im *Economist* erschien im Frühjahr 1908 ein Beitrag mit dem Titel *The Success of the new Swiss Central Bank*. Der noch «jungen» Bank wurden gute Noten für die Bewältigung der Finanzkrise ausgestellt. Ihr vorsichtiges Vorgehen fand international Anerkennung.[35]

Konnte die Schweizerische Nationalbank die Wirtschaft im Herbst 1907 – nach dem Ausbruch der Finanzkrise in den USA – tatsächlich mit genügend Liquidität versorgen oder trugen nicht doch monetäre Einflüsse zu einer Störung der Schweizer Wirtschaft bei? Im Folgenden wird die Politik der Schweizerischen Nationalbank in diesen Krisenmonaten untersucht.

Die Hauptaufgabe der Nationalbank lag in erster Linie darin, den Geldumlauf und den Zahlungsverkehr entsprechend den Bedürfnissen der Schweizer Wirtschaft zu regeln. Die Ausgabe der Banknoten unterlag keinerlei Kontingentierung. Die Noten mussten jedoch zu mindestens 40% durch Metall gedeckt sein. Eine hohe Metalldeckung war von Anfang an erklärtes Ziel der Bank.[36] Der Rest der Notendeckung erfolgte durch diskontfähige Wechsel. Das waren erstklassige Handelswechsel – also Wechsel, die sich auf ein reales Handelsgeschäft bezogen – mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten. Auch ausländische Handelswechsel wurden von der Nationalbank zur Diskontierung angenommen. Die Diskontpolitik der Schweizerischen Nationalbank hatte somit auch eine qualitative Komponente. Der Geldschöpfungsprozess wurde nicht nur über die Höhe des Diskontsatzes,

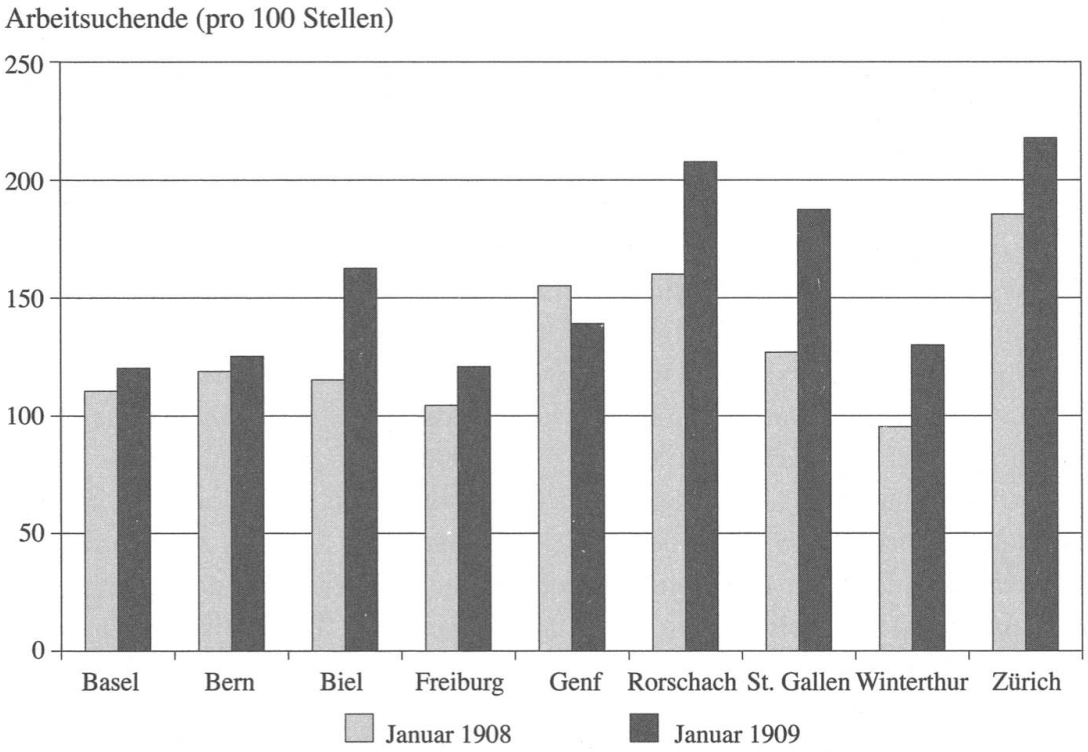
33 Humair verweist in diesem Zusammenhang auf die zunehmenden Preissteigerungen und den damit verbundenen Rückgang der Reallöhne. In der Region Zürich fielen die Reallöhne in einzelnen Branchen zwischen 1906 und 1910 um über 13%. Cédric Humair, Développement économique et Etat central (1815–1914). Un siècle de politique douanière suisse au service des élites, Bern 2004, S. 721–723.

34 Bernhard Degen, Arbeit und Kapital, in: Patrick Halbeisen et al. (Hg.), Wirtschaftsgeschichte der Schweiz im 20. Jahrhundert, Basel 2012, S. 873–922, hier 881 f.

35 The Economist, 28. 3. 1908, S. 673.

36 Alfred Jöhr, Die Wirksamkeit der Schweizerischen Nationalbank, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für das Bank und Börsenwesen, 1. 8. 1911, S. 328–331, hier 329.

Fig. 3: *Arbeitsuchende auf je 100 gemeldete offene Stellen, 1908 und 1909*



Quelle: Archiv SNB, 9.0/9002, Statistik 1909.

sondern auch über die Bereitschaft der Nationalbank zur Annahme von Wechseln geregelt.

Die Kunden der Nationalbank waren mehrheitlich Geschäftsbanken. Für Grossbanken, die über eine Vielzahl kommerzieller Kunden guter Bonität verfügten, stellte diese Diskontpolitik kein Problem dar. Kleinere Banken in ländlichen Regionen hingegen, deren Kunden vor allem die lokalen Gewerbetreibenden waren, hatten weit weniger Zugang zu erstklassigen Handelswechseln. Bei der Annahme von Lombardwechseln war die Nationalbank sehr vorsichtig. Es war der Bank zwar möglich, kurzfristige Kredite gegen Hinterlegung von Edelmetallen und Wertschriften – insbesondere Obligationen öffentlich-rechtlicher Körperschaften – zu vergeben. Aktien, Schuldbriefe, private Forderungen und Hypotheken waren hingegen nicht Lombardkredit fähig.[37]

Gerade die Lombardwechsel waren seit der Jahrhundertwende in der Schweiz weitverbreitet und wurden von den Vorgängern der Nationalbank – den Emis-

37 Ruoss (wie Anm. 5), S. 14–56.

sionsbanken – gerne angenommen. Ein Grund hierfür lag in der Besteuerungspraxis. Die Emissionsbanken wurden von ihren Kantonen gemäss dem bewilligten Notenkontingent besteuert und nicht nach dem tatsächlichen Notenumlauf. Dies führte dazu, dass die Banken ihr Emissionsrecht vollständig ausschöpften. Die Bonität der eingereichten Wechsel wurde daher weniger streng geprüft. Die Lombardkredite galten zunehmend als schädlich für die Stabilität des Finanzsystems und als eine der Ursachen für Übertreibungen und Blasenbildungen auf den Finanzmärkten, da sie auch zum Aufbau von kreditfinanzierten Wertpapierportfolios verwendet wurden.[38] Der Wert der sich im Umlauf befindenden Lombardwechsel wurde von Kundert, dem ersten Präsidenten der Nationalbank, für das Jahr 1906 auf 400 Mio. Fr. geschätzt, was mehr als 60% der sich im Umlauf befindenden Wechsel ausmachte.[39] Der *Economist* schätzte den Wert der Lombardwechsel, die in der Schweiz zu reinen Spekulationszwecken begeben wurden, per Ende 1906 auf 63 Mio. Fr. Gemäss diesen Schätzungen halbierte sich der Betrag bis Ende 1907. "This exclusion of the bill of a speculative character from discount which the note banks formerly had been bound to admit to some degree undoubtely reduced the area of speculative engagement, and thus prevented the crisis gaining appreciable dimensions. The crisis as an outcome of reactions against overspeculation of late years was thus brought within narrow limits on the money markets."[40]

Für viele kleine Geschäftsbanken bildeten diese Massnahmen der neuen Nationalbank einen tiefen Einschnitt. In der Bankenwelt regte sich bald Widerstand gegen diese Politik. Die angespannte Lage auf den internationalen Finanzmärkten im Herbst 1907 wurde von Vertretern der Geschäftsbanken zum Anlass genommen, die Haltung der Nationalbank zu diskutieren und die Bank zur Annahme aller Wechsel zu überreden.[41] Die Nationalbank begründete ihre Haltung in der Festschrift zum 25-jährigen Bestehen: «Im Interesse des Gelingens ihrer Bestrebungen zur Säuberung des Wechselumlaufs musste sie allerdings das Odium übergrosser Strenge, ebenso den Vorwurf, mit ihren Massnahmen das Geld verteuert zu haben, auf sich nehmen.»[42] Auch wenn die Nationalbank in den Anfangsjahren noch zu Konzessionen bereit war und vereinzelt Lombardwechsel mit einer begrenzten Laufzeit annahm,[43] reduzierte sich im Jahr 1907 das Volumen der von den Banken vergebenen Lombardkredite um rund 20%.[44]

38 Heinrich Kundert, Was bringt uns die Nationalbank? (Wirtschaftliche Publikation der Zürcher Handelskammer), Zürich 1907, S. 28.
39 Kundert (wie Anm. 38), S. 18.
40 The Economist, 28. 3. 1908, S. 673.
41 Archiv SNB, Bericht des Direktoriums an den Bankrat, 21. 9. 1907.
42 Schweizerische Nationalbank (Hg.), Die Schweizerische Nationalbank 1907–1932, Zürich 1932, S. 77.
43 Ebd., S. 78.
44 Ebd., S. 42.

Als die Nationalbank am 20. Juni 1907 ihre Arbeit aufnahm, setzte das Direktorium der Bank den Diskontsatz in Anlehnung an die Zinssätze der grossen Nachbarstaaten auf 4,5% fest. In Deutschland lag der Diskontsatz bei 5,5%, in Frankreich bei 3,5% und in England bei 4%. Die angespannte Lage auf den Finanzmärkten der grossen Goldstandard-Länder führte zu einem sehr vorsichtigen agieren der Bank.[45] Am 15. August erhöhte sie, obwohl sie hierfür eigentlich keine Notwendigkeit sah, in Anlehnung an die Zinserhöhung der Bank of England, den Diskontsatz auf 5%.[46]

Noch Mitte Oktober 1907 bezeichnete die Nationalbank die Situation in der Schweiz als zufriedenstellend und ging davon aus, auf weitere Diskontsatzerhöhungen verzichten zu können. Jedoch begann sie, die Metallbestände weiter aufzustocken. Insgesamt stockte die Nationalbank im zweiten Halbjahr 1907 ihre Edelmetallreserven durch den Ankauf von Gold- und Silbermünzen sowie Goldbarren um 36 Mio. Fr. auf.[47] Darüber hinaus erhielt die Bank eine Einlage der eidgenössischen Staatskasse in der Höhe von 1,5 Mio. Fr. Ausserdem beschloss die Nationalbank Mitte Oktober, keine ausländischen Wechsel mehr zur Diskontierung anzunehmen.[48]

Ab Ende Oktober, eine Woche nach dem Beginn der New Yorker Schalterstürme und mit der Einführung der Goldprämienzahlungen durch die amerikanischen Banken, erfuhr auch die Nationalbank eine höhere Inanspruchnahme. Die Metalldeckung der ausgegebenen Noten fiel von 70% auf knapp 64%. Dies war immer noch eine sehr komfortable Situation für die Bank, denn zu diesem Zeitpunkt lag die Metalldeckung der Deutschen Reichsbank bei lediglich 38%. Insgesamt wurden vom 25. bis 29. Oktober diskontfähige Wechsel im Betrag von 25,5 Mio. Fr. eingereicht. Eine Vielzahl dieser Wechsel hatte mit 15 Tagen eine wesentlich kürzere Laufzeit als üblich. Die durchschnittliche Laufzeit von inländischen Wechseln für das Jahr 1907 betrug 28 Tage und war damit fast doppelt so lang. Die markante Zunahme des kurzfristigen Liquiditätsbedarfs konnte von der Nationalbank ohne Weiteres befriedigt werden.[49] In der ersten Novemberwoche kam es zu Wechseleinreichungen im Wert von circa 35 Mio. Fr., wobei sich die durchschnittliche Laufzeit wieder auf ein normales Mass einpendelte. Als am 7. November die Bank of England den Diskontsatz auf 7% erhöhte und weitere europäische Länder eine Diskontsatzerhöhung ankündigten, zog die Nationalbank erneut nach und erhöhte auf 5,5% (Fig. 4, S. 213).

45 Deutsche Banken fingen an, sich bei Schweizer Instituten mit kurzfristiger Liquidität einzudecken. Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 25. 7. 1907.
46 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 15. 8. 1907.
47 Jöhr (wie Anm. 36), S. 330.
48 Archiv SNB, Direktionsprotokolle, 10., 17. und 31. 10. 1907.
49 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 31. 10. 1907.

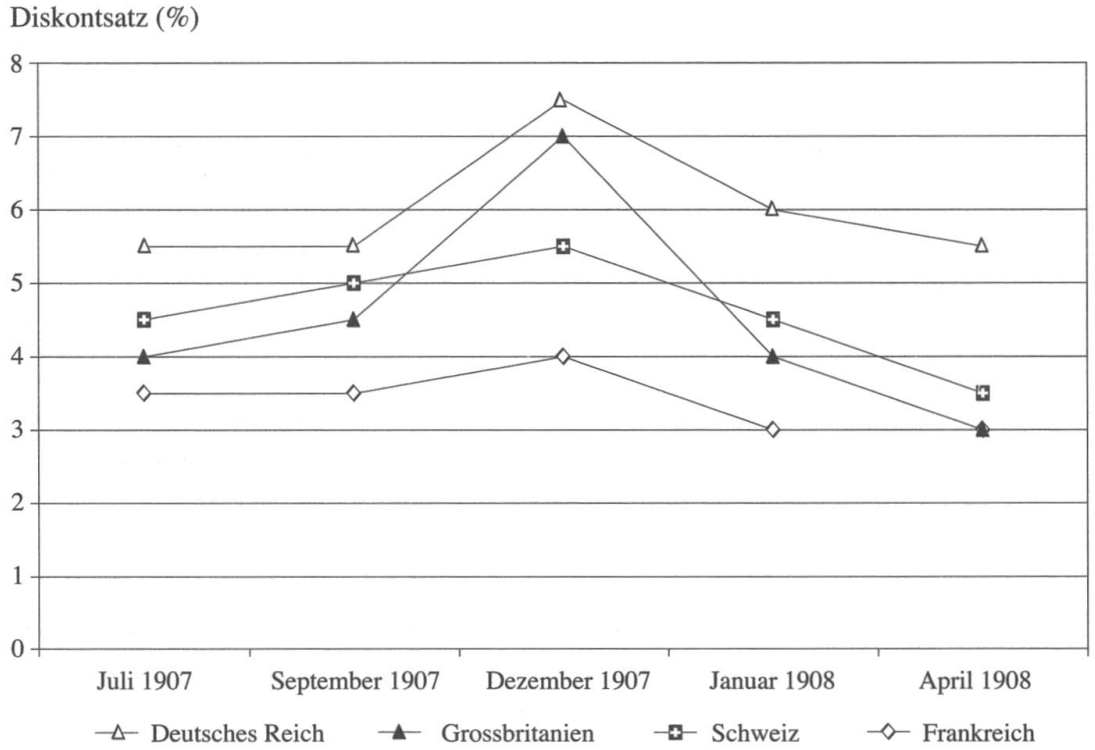
Ferner fing die Nationalbank an, Wechsel von Kunden, die kein Girokonto bei ihr unterhielten, abzuweisen. Die wirtschaftliche Lage in der Schweiz wurde aber nach wie vor als gesund und stabil eingeschätzt.[50] Im November versuchte die Nationalbank ein weiteres Mal, die Metallbestände aufzufüllen. Auf dem Finanzplatz Wien Gold zu kaufen misslang indes. Auch Goldbestellungen in St. Petersburg wurden diskutiert. Goldkäufe in anderen Ländern wurden als zu kostspielig verworfen und nicht weiterverfolgt.[51] Im Verlauf des Herbsts 1907 sah die Bank sich zu keiner weiteren Erhöhung des Diskontsatzes mehr veranlasst. Bereits Mitte Dezember lag die Metalldeckung der Banknoten wieder bei über 67%.[52]

Ab dem Jahreswechsel 1907/08 kam es allmählich zu einer Beruhigung auf den Finanzmärkten, und die europäischen Notenbanken fingen an, die Zinsen zu senken. Die Schweizerische Nationalbank war dabei allerdings zurückhaltend. Die Senkung des Diskontsatzes im Frühjahr 1908 erfolgte einige Wochen später als in Grossbritannien oder Frankreich, was auf eine Fehleinschätzung der Nationalbank zurückging.[53] Im März 1908 stellte sie fest, dass französische Banken auf dem Schweizer Markt aktiv waren und mit ihren niedrigen Zinssätzen «in das Diskontgeschäft dräng[t]en». Ende März 1908 wurde der Diskontsatz auf 3,5% reduziert. Er lag damit aber immer noch über dem französischen und dem britischen Niveau. Obwohl die katastrophale Situation der Exportindustrie offen diskutiert wurde, war die Nationalbank zu keinen grösseren Zugeständnissen an die Wirtschaft und weiteren Zinssenkungen bereit.[54]

Der Zinsanstieg um 1% im Herbst 1907 schien nur geringe Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft gehabt zu haben. Der normalerweise zinssensitivste Wirtschaftszweig, die Bauindustrie, wurde davon kaum beeinflusst. Die Hochbauinvestitionen blieben in den Jahren 1907 und 1908 mehr oder weniger unverändert.[55] Das Volumen der von den Banken vergebenen Hypothekarkredite stieg im Jahr 1907 um 6,5% und 1908 sogar um 7%.[56] Insbesondere in den Ballungsräumen Zürich und Bern herrschte weiterhin eine umfangreiche Bautätigkeit. Hingegen verzeichneten die von den Exporteinbrüchen betroffenen Kantone wie Neuenburg, St. Gallen und Thurgau auch einen Rückgang der Bauinvestitionen.[57] Der Einfluss

50 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 7. 11. 1907.
51 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 21. 11. 1907.
52 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 19. 12. 1907.
53 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 19. 3. 1908.
54 Archiv SNB, Schreiben an die Lokaldirektionen der Schweizerischen Nationalbank vom 23. März 1908. Motivenbericht des Direktoriums betr. die Reduktion des Diskontosatzes von 4 auf 3,5%.
55 Bernhard Beck, Lange Wellen wirtschaftlichen Wachstums in der Schweiz 1814–1913, Bern 1983, S. 26.
56 Schweizerische Nationalbank (Hg.), Das schweizerische Bankwesen in den Jahren 1906–1913, Zürich 1915, S. 67
57 Beck (wie Anm. 55), S. 24.

Fig. 4: *Europäische Diskontsätze, Juli 1907 bis April 1908*



Quelle: Schär (wie Anm. 17), S. 147.

der Exportindustrie auf die Bauinvestitionen war von weit grösserer Bedeutung als das Zinsniveau.[58]

Auch wenn die Politik der Schweizerischen Nationalbank in den Herbst- und Wintermonaten 1907/08 wenige direkte Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft hatte, so hatte sie mittelfriste Folgen für den Schweizer Finanzplatz.

Das grosse Sterben der kleinen Banken

In den Jahren 1906–1915 wurden in der Schweiz 85 Banken aus dem Handelsregister gestrichen, wobei es sich meist um kleinere Institute handelte. Insbesondere in den Jahren vor dem Ersten Weltkrieg häuften sich die Konkurse. Eine grobe Schätzung des eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements ermittelte Verluste von über 110 Mio. Fr., die allein in den Jahren 1910–1914 durch Bankkonkurse

58 Ebd., S. 120–131.

entstanden.[59] Auffällig waren die Bankinsolvenzen in den Kantonen Thurgau und Tessin.[60]

Aus den konsolidierten Bankbilanzen[61] der Jahre 1906–1913 geht hervor, dass bereits 1907 die Abschreibungen bei den kleinen Banken sprunghaft anstiegen, während die Grossbanken ihre Abschreibungen sogar reduzieren konnten. Bei den kleinen Sparkassen stiegen die Abschreibungen sogar um beachtliche 150%, bei den mittelgrossen Instituten um gut 50%. Ein weiterer Abschreibungsschub erfolgte in den Jahren kurz vor dem Ersten Weltkrieg.

Die Schwierigkeiten der kleinen Bankinstitute begannen mit dem Ausbruch der Finanzkrise, die Insolvenzen und Konkursverfahren zogen sich jedoch um einige Jahre hinaus (Fig. 5).

Das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital der kleinen Institute unterschied sich stark von dem der Grossbanken. Die Nationalbank-Statistik weist für die Grossbanken im Jahr 1906 eine Eigenkapitalquote von 35% aus. Bei den kleinen Instituten hingegen lag sie selten über 15%.[62] Die Eigenkapitalquote einiger der später in Konkurs gegangenen Institute lag jedoch weit unter diesem Durchschnittswert.[63]

Das Fremdkapital bestand zum grossen Teil aus Bankobligationen, aus kurzfristig aufgenommenen Mitteln und Spareinlagen. Zwischen 1906 und 1909 fand ein deutlicher Anstieg der ausgegebenen Obligationen zulasten der Spareinlagen statt.[64] Die durchschnittliche Verzinsung der Obligationen lag um 1907 bei 4%. Kleinere Institute mussten jedoch oft wesentlich höhere Zinsen anbieten.[65]

Ab dem Jahr 1906 nahmen bei den kleinen Banken die Kassenbestände signifikant ab. Insgesamt reduzierte sich der gesamte Bereich der «leicht liquidierbaren Anlagen» um bis zu 15% des Bilanzzuwachses. Im gleichen Zeitraum nahmen aber die Kreditvergaben, insbesondere von Hypothekarkrediten, und die Unternehmensbeteiligungen der kleinen Institute zu. Bei den Grossbanken war eine gegenläufige Bewegung sichtbar.[66]

Die kleinen Banken gingen wesentlich mehr Risiken ein, waren aber für Verwerfungen und Spannungen auf den Finanzmärkten schlecht gerüstet. Nicht nur,

59 Dieser Betrag ist vermutlich zu gering, da zum Zeitpunkt der Schätzung viele Konkursverfahren nicht abgeschlossen waren. Ernst Wetter, Bankkrisen und Bankkatastrophen der letzten Jahre in der Schweiz, Zürich 1918, S. 2.

60 Guex (wie Anm. 5), S. 37.

61 Die Statistik der Schweizerischen Nationalbank berücksichtigte nur die Banken, die einen gedruckten Geschäftsbericht vorlegten. Daher wurden nicht alle kleinen Banken erfasst. Ebenso wurden die Daten der in Konkurs gegangenen Banken nicht mehr erfasst. Es kann daher davon ausgegangen werden, dass die Abschreibungen um einiges höher waren.

62 Ebd., S. 30.

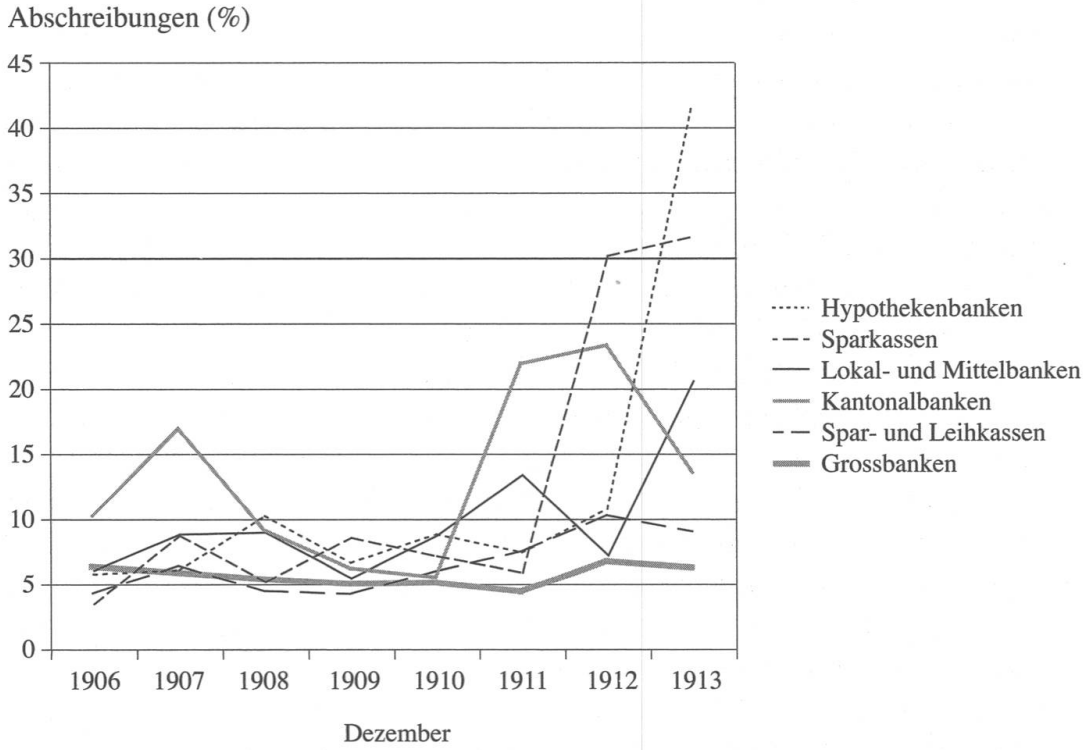
63 Wetter (wie Anm. 60), S. 208.

64 Schweizerische Nationalbank (wie Anm. 56), S. 19.

65 Ebd., S. 23.

66 Ebd., S. 39.

Fig. 5: *Abschreibungen der Banken in % des Bruttogewinns, 1906–1913*



Quelle: Schweizerische Nationalbank (wie Anm. 56), S. 61.

dass ihre Eigenkapitaldecke dünner war, sie hatten auch vermehrt langfristige Kredite ausgegeben, kämpften aber mit zunehmenden Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung.

Der Rückgang von liquiden Mitteln kleiner Institute muss auch unter dem Gesichtspunkt der neuen Nationalbankpolitik betrachtet werden. Im Jahr 1906 betrug der Anteil der Lokal- und Mittelbanken an den von allen Schweizer Banken gewährten Lombardkrediten 19%, im Jahr 1909 hingegen nur noch 12%. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil der Grossbanken von 46% im Jahr 1906 auf 56% im Jahr 1909. Die Grossbanken hatten genügend Reserven, um die – unter Renditegesichtspunkten – attraktiven Lombardwechsel ihrer Kunden weiterhin anzunehmen. Sie waren weit weniger auf eine Refinanzierung durch die Nationalbank angewiesen.[67] «Dass sich derartige Massnahmen nicht sofort äussern, ist klar, dass aber diese sich nach und nach Durchbruch verschaffenden Grundsätze die Stellung der an

67 Ebd., S. 44.

und für sich schwachen Banken, die sich auf solche Weise über Wasser halten, verschlimmern musste, dürfte einleuchten [...].»[68]

Anfang 1914 gingen im Kanton Tessin der in Locarno ansässige *Credito Ticinese,* die *Banca Cantonale Ticinese*[69] *und die Banca Popolare Ticinese* – beide in Bellinzona – in Konkurs. Die Verluste, die dadurch entstanden, wurden auf rund 40 Mio. Fr. geschätzt. Mehr als 60% gingen auf Engagements zurück, die im Nachbarland Italien getätigt wurden.[70] Die Hauptursache für die Konkurse waren bei allen drei Banken marode und illiquide Beteiligungen, die mehr oder weniger ohne vorhergehende Prüfungen eingegangen wurden. Es handelte sich nicht nur um notleidende Kredite und Wechselgeschäfte, sondern um Engagements, die weit über das normale Geschäftsfeld einer Lokalbank hinausgingen. Zu den grössten Verlustbringern gehörten Beteiligungen an Banken und Finanzgesellschaften in Mailand und Rom sowie an Industrieunternehmen in Oberitalien und in Neapel. Die gerichtlichen Untersuchungen im Zusammenhang mit den Konkursverfahren deckten auf, dass ab 1907 die Differenzen zwischen den bilanzierten Zahlen und den tatsächlich festgestellten Werten rapide anstiegen. So betrug bei der *Banca Cantonale Ticinese* im Jahr 1907 die Differenz zwischen den in den Bilanzen ausgewiesenen Verlusten und den tatsächlichen Verlusten 3,2 Mio. Fr., im Jahr 1908 stieg diese Zahl auf 5,3 Mio. Fr. und erreichte im Jahr 1912 7,2 Mio. Fr.[71] Ähnliche Missstände kamen im Rahmen des Konkursverfahrens beim *Credito Ticinese* zum Vorschein. Der wahre Grad der Illiquidität der Banken wurde ab 1907 systematisch vertuscht, die Zahlen wurden geschönt.[72]

Im Gegensatz zum *Credito Ticinese* und zur *Banca Cantonale Ticinese* war die *Banca Popolare* weit weniger in Italien engagiert. Aber auch den Verantwortlichen dieser Bank wurde fehlerhafte Geschäftsbesorgung bis grob fahrlässiges Verhalten vorgeworfen.[73]

Die Verteidigung des Verwaltungsratspräsidenten der *Banca Cantonale Ticinese,* der sich 1916 in Lugano vor Gericht verantworten musste, berief sich wiederholt auf die Krise von 1907. Bezüglich der Verluste durch Beteiligungen an italienischen Banken wurde argumentiert: «Es war allerdings eine Unternehmung, die mit Hochdruck durchgeführt wurde, eine der Operationen grossen Stils, deren Ergebnis nicht sofort festgestellt werden konnte, die aber zweifelsohne nicht das schlimme Schicksal über sich hätte ergehen lassen müssen, wenn nicht die Krisis

68 Wetter (wie Anm. 60), S. 232.
69 Der Name «Kantonalbank» war irreführend, da der Kanton Tessin weder für die Bank garantierte noch eine Aufsichtsfunktion ausübte.
70 Carl Kuster, Die Tessiner Bankenkrise von 1914, Lugano 1920, S. 121–128.
71 Ebd., S. 93.
72 Ebd., S. 42.
73 Ebd., S. 116.

vom Jahre 1907 eingetreten wäre. Merkwürdigerweise scheint die Anklage diese Krisis vollständig übersehen zu wollen, was zwar so wenig möglich ist, als es möglich wäre, den gegenwärtigen Krieg zu ignorieren.»[74] Ferner brachte die Verteidigung vor, dass die «Begrenzung des Diskontokredits seitens der Nationalbank die flüssigen Mittel der Bank beschränkt habe und somit der Zusammenbruch in den Jahren 1907 und 1908 mit veranlasst wurde».[75]

Besonders auffällig war die Zahl der Konkurse im Kanton Thurgau. Gegen Ende des 19. Jahrhunderts wies der Kanton bereits zehn Banken auf.[76] Bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs blieben nur die Thurgauer Kantonalbank und einige kleinere Sparkassen übrig.[77] Genau wie die Tessiner Banken waren die Thurgauer Institute im benachbarten Ausland aktiv. Die Verluste ergaben sich jedoch überwiegend aus der Finanzierung von Immobilienprojekten. Die Thurgauer Banken waren nicht nur in der Grenzregion entlang des Bodensees aktiv, sondern finanzierten auch Immobilien in den deutschen Grossstädten München, Frankfurt, Köln und Berlin.

Die Banken versäumten es über Jahre, Abschreibungen auf überbewerteten Positionen vorzunehmen und es kam zu Grundstücksfinanzierungen mit Beleihungsquoten von über 100%. Ferner zahlten die Banken oft überhöhte Vermittlungsprovisionen. Der Verwalter der in Konkurs gegangenen Spar- und Leihkasse Steckborn gab zu Protokoll: «Seit 1898 wurde hauptsächlich in Hypotheken gemacht, und zwar in Süddeutschland. Dort war das Geld zu höherem Zinsfuss als in der Schweiz begehrt.» Man habe mit unsoliden Vermittlern aus Deutschland zusammengearbeitet, deren «Schwindeleien erst 1907 oder 1908 an den Tag gekommen» seien. Weiter sagte er aus, dass der Geschäftsrayon zu klein gewesen sei, «man habe über die Grenze hinausmüssen, weil im Kanton selber die Konkurrenz der Kantonalbank im Hypothekengeschäft zu gross war».[78] Auch die Mittelbeschaffung gestaltete sich zunehmend schwieriger. Aus dem Schlussbericht des Konkursverwalters vom Februar 1922 geht hervor, dass 1910 sogar am Karnevalsumzug in Ulm ein Plakat zu sehen war, des Inhalts: «Obligationen der Leih & Sparkasse Steckborn sind zu haben, kilo- und zentnerweise, bei der Verwaltung.»[79]

Das bedeutendste Institut, das 1913 insolvent wurde, war die Thurgauische Hypothekenbank, die zu den grossen Hypothekenbanken der Schweiz gehörte. Der Konkurs war für den Kanton besonders schmerzhaft, da er 40% des Aktienkapitals

74 Principio Farinelli, Die Verteidigung von Giuseppe Stoffel. Übersetzung nach dem Stenogramm der Verteidigungsrede für Giuseppe Stoffel gehalten vom Verteidiger Principio Farinelli, Wohlen 1916, S. 15.

75 Archiv SNB, Direktionsprotokoll, 2. 7. 1914.

76 Werner Althaus, Geld und Banken, in: Albert Schoop (Hg.), Wirtschaftsgeschichte des Kantons Thurgau, Weinfelden 1971, S. 236.

77 Wetter (wie Anm. 60), S. 5.

78 Staatsarchiv Thurgau (StATG), 8'647 1/5, Konkursakte Spar- und Leihkasse Steckborn.

79 StATG, 8'647 1/5, Konkursakte Spar- und Leihkasse Steckborn.

hielt. Im Jahr 1912 machten die im Ausland vergebenen Kredite knapp 30% des Gesamtkreditbestands der Bank von insgesamt 176 Mio. Fr. aus. Die grössten Engagements und zugleich die grössten Verlustposten waren Finanzierungen von Theater- und Schauspielhäusern in Berlin, Köln und Frankfurt sowie diverse Hotel- und Grundstücksprojekte. Von einem einzelnen Kredit zur Finanzierung eines Frankfurter Immobilienprojekts mussten mehr als 60% abgeschrieben werden.[80] Ab dem Jahr 1910 hatte die Bank Probleme, neues Fremdkapital einzuwerben. Für die Platzierung von Obligationen mussten hohe Provisionen an Banken und Finanzvermittler gezahlt werden.[81] Im Jahr 1914 wurde die Thurgauer Hypothekenbank – mit grossen Verlusten für die Aktionäre – von der Schweizerischen Bodenkredit-Anstalt, einer Tochter der Schweizerischen Kreditanstalt, übernommen.[82]

Im Kanton Bern kam es 1910 zu den Konkursen der Volksbank in Biel, der Spar- und Leihkasse Herzogenbuchsee sowie 1911 zum Zusammenbruch der *Caisse d'Epargne et Crédit des Franches Montagnes*. Diese Insolvenzen waren nicht auf Investitionen im Ausland, sondern auf die wirtschaftlichen Schwierigkeiten in der Region zurückzuführen. Unter anderem wurden Wechsel und ausstehende Kredite der Uhrenfabriken in Bévilard, St-Imier und Herzogenbuchsee nicht mehr bedient. Aber auch für die Banken im Kanton Bern gilt, dass die Geschäftsführungen oft grob fahrlässig handelten.[83] Zur Ursache der Bankzusammenbrüche urteilte Wetter, der die Konkurse 1918 in seiner Habilitationsschrift untersuchte: «Was die Banken zum Zusammenbruch führte, war nicht in erster Linie mangelnde Liquidität, wenn sie auch beschleunigend und verschärfend gewirkt hat; es waren die faulen Aktiven, die die Katastrophe verursachten.»[84]

Obwohl es nicht zu den Aufgaben der Schweizerischen Nationalbank gehörte, unternahm sie doch den Versuch, einige der notleidenden Institute zu retten. Sie begründete dies nicht mit der «Sicherung des einzelnen in Frage stehenden Institutes», sondern mit der «Aufrechterhaltung des Kreditsystems» und der «Festigung des Vertrauens in die schweizerische Wirtschaft».[85] Auf Initiative der Nationalbank wurde ein Bankenkonsortium gebildet, das der Thurgauer Hypothekenbank fast 50 Mio. Fr. zur Verfügung stellte. Im Tessin wurde der *Banco Popolare* mit einem kleineren Betrag gestützt.[86] Ferner wurde auf Anregung des Bundes – federführend war der Tessiner Bundesrat Motta – zusammen mit mehreren Grossbanken,

80 Wetter (wie Anm. 60), S. 42.
81 StATG, 8'404'34 2/1, Thurgauische Hypothekenbank.
82 StATG, 8'404'34 5/2, Pressearchiv 1914.
83 Wetter (wie Anm. 60), S. 72–93.
84 Ebd., S. 242.
85 Schweizerische Nationalbank (wie Anm. 42), S. 415.
86 Ebd., S. 416.

Kantonalbanken und dem Kanton Tessin eine Interventionsbank gegründet, die als Auffanginstitut für die zusammengebrochenen Banken diente. Aus dieser «Staatsbank» ging später die heutige Tessiner Kantonalbank, der *Banco di Stato,* hervor.[87] Diese Bankkonkurse trugen dazu bei, dass auf politischer Ebene immer mehr Forderungen aufkamen, das Obligationenrecht um eine Regulierung des Bankwesens zu erweitern. Julius Landmann, ein Ökonomie-Professor aus Basel, wurde vom Bundesrat mit der Ausarbeitung eines Entwurfs für ein Bundesgesetz betreffend den «Betrieb und die Beaufsichtigung der Banken» beauftragt. Die erste Fassung wurde bereits im Juni 1914 vorgelegt. Die Umsetzung dieses Gesetzes dauerte aber – unter anderem bedingt durch die Kriegswirren und wirtschaftlichen Probleme der Nachkriegszeit –weitere 20 Jahre.[88]

Schlussbetrachtung

Auch wenn die Schweizer Wirtschaft ab dem Herbst 1907 mit steigenden Zinssätzen konfrontiert wurde, waren nicht die monetären Ansteckungsmechanismen, sondern in erster Linie realwirtschaftliche Faktoren ursächlich für die Übertragung der Krise von 1907 auf die Schweiz. Nicht die Verteuerung des Gelds oder eine ungenügende Liquiditätsversorgung durch die Schweizerische Nationalbank, sondern die wirtschaftlichen Probleme in den USA und im benachbarten Ausland waren die Krisenauslöser.

Die Exportindustrie erlitt vom Winter 1907/08 an massive Einbrüche. Insbesondere die Handelspartner Deutschland und USA reduzierten im Zug der Krise ihre Nachfrage nach Schweizer Luxusgütern. Die reichen Ostküsten-Amerikaner sowie die Industriellen an Rhein und Ruhr verzichteten ab dem Winter 1907/08 auf Schweizer Taschenuhren, Stickerei-Textilien, Seidenstoffe, Schokolade und Schweizer Käse.

Einige Jahre später kam es zu einer Vielzahl von Konkursen kleiner Bankinstitute, was vor allem Kleinsparer und Gewerbebetriebe in den jeweiligen Regionen empfindlich traf. Bei diesen Bankkonkursen spielten realwirtschaftliche Faktoren, die auf die Krisensituation von 1907 zurückgingen, ebenfalls eine grosse Rolle. Der Mangel an Investitionsmöglichkeiten im Inland, gepaart mit fehlender Sachkenntnis und fahrlässiger Geschäftsbesorgung der Verantwortlichen, führte oft zu waghalsigen unternehmerischen Beteiligungen und Immobilienspekulationen im benachbarten Ausland, die im Zug der Finanzkrise in Schieflage gerieten. Der Schweiz als kleiner

87 Archiv SNB, Protokoll des Bankrates, 21. 2. 1914.

88 Hugo Bänziger, Die Entwicklung der Bankenaufsicht in der Schweiz seit dem 19. Jahrhundert, Bern 1986, S. 37–49.

offener Volkswirtschaft gelang es nicht, sich der Krise von 1907 zu entziehen. Zu eng waren die wirtschaftlichen Verflechtungen mit dem Ausland.

Die vorliegende Arbeit zeigt, dass die Nachfrageseite der Wirtschaftssysteme – Handelsbeziehungen und Konsumentenverhalten – in der Forschung mehr Beachtung finden sollte. Der Fokus nur auf monetäre Mechanismen kann zu unvollständigen und verzerrenden Ergebnissen führen. Selbst in einem System der fixen Wechselkurse, wie demjenigen des klassischen Goldstandards vor dem Ersten Weltkrieg, spielten die realwirtschaftlichen Übertragungskanäle die entscheidende Rolle. Die monetäre Übertragung der Finanzkrise von 1907 – der kurzfristige Anstieg der Zinssätze im Spätherbst 1907 und die damit verbundene Verteuerung des Gelds – trug sicherlich nicht zur Verbesserung der wirtschaftlichen Lage bei, der Auslöser des Schocks für die Exportwirtschaft war jedoch der Einbruch der Nachfrage aus dem Ausland.

Mehr historische Forschung zur Verbreitung und Übertragung von Finanz- und Wirtschaftskrisen wäre wünschenswert und könnte wertvolle Erkenntnisse über Zusammenhänge liefern, von denen insbesondere Ökonomen in der Erforschung heutiger Krisen profitieren könnten.