

## Die Erweiterung des Wiener Effektenverkehrs.

W Wien, 14. Dezember.

Das Präsidium der Wiener Börsenkammer hat, wie schon kurz gemeldet, dem neuen Finanzminister das Memorandum wegen Wiederherstellung eines normalen Börsenverkehrs überreicht, und dieser hat erklärt, daß er der Wiedereröffnung der Börse im beschränkten Umfang und in der Voraussetzung, daß alle jene Sicherheiten geschaffen werden, die den außerordentlichen Verhältnissen Rechnung tragen, sympathisch gegenüberstehe. Damit ist die Lösung der Frage in die Nähe gerückt, und man nimmt an, daß ungefähr Mitte Januar der große Börsensaal dem Geschäft wieder eröffnet werden wird. Daß der Effektenverkehr in Wien länger als an irgend einem anderen großen Börsenplatz vollkommen unregelt blieb, ist nicht auf sachliche Ursachen zurückzuführen, sondern auf die Eigenart des zurückgetretenen Finanzministers, der Entscheidungen gerne hinausschob. So ist es gekommen, daß ein zwar zeitweilig sehr lebhaftes Effektengeschäft bestand, aber gegen Vorschritt und Gesetz, welche die Zusammenkunft der Börsenmitglieder im kleinen Saal der Warenbörse eigentlich nur zu Besprechungen aber unter Verbot von Geschäftsabschlüssen zuließen, während der Kaffeehaus-Verkehr bekanntlich ganz verboten ist. Da diese Geschäfte jeder Kontrolle entbehrten und keinen Marktcharakter hatten, variierten auch die Kurse sehr stark, und es war ganz der Gewissenhaftigkeit der Geschäftsvermittler überlassen, bis zu welchem Maß sie die Unkenntnis des ungeschulten Publikums über die tatsächlich gemachten Kurse ausnützen wollten. Die Eingabe der Börsenkammer hat denn auch dieses Moment zur Begründung der Herstellung des regelmäßigen Börsengeschäftes in den Vordergrund geschoben.

Sie führt aus, daß die Unkontrollierbarkeit der Bewegungen des Privatverkehrs unter Umständen besonderen Reiz übe, und daß die Möglichkeit in solchem Halbdunkel mit kleinen Posten große Variationen zu erzielen, die Gefahr sei, gegen die man sich in erster Linie wenden müsse. An sich könne von einer Ueberspekulation keine Rede sein. Doch haben sich auf dem Gebiet des Effektenhandels, wie in vielen anderen Branchen, während des Krieges Leute als Vermittler eingedrängt, die sich sonst mit ganz anderen Dingen befassen. Diese der Kontrolle und Disziplinargewalt der Börsenkammer nicht unterstehenden Personen haben durch ihr oft wenig rigoroses Vorgehen sehr viel zur Verschlechterung der Marktverhältnisse beigetragen. Die Börsenkammer, die die Pflicht habe, Sicherheit und Ordnung zu schaffen, sei der Meinung, daß vielen Uebelständen abgeholfen werden könne, wenn der freie Markt, auf dem Angebot und Nachfrage im Licht der Öffentlichkeit zusammenstreffen, wiederhergestellt würde. Ein reiner Kassaverkehr unter Aufsicht der Kammer und Mitwirkung der beeideten Makler, auf unsehr 1/2 Stunden des Tages beschränkt, ohne Arrangement und Terminhandel entspreche den legitimen Bedürfnissen und werde die schlimmsten Mißbräuche aus der Welt schaffen, Kreditgewährungen wären möglichst einzuschränken. Die Banken und Privatbankiers, bei denen eine Tendenz die Spekulation zu unterstützen, ohnedies nicht vorhanden sei, wären gewiß bereit, ohne daß es irgend einer formellen gesetzlichen Vorschrift bedürfte, ein strengen Anforderungen Rechnung tragendes, gegenseitig bindendes Ueberkommen abzuschließen, durch das der Abschluß neuer Geschäfte sowie Kreditierungen, sei es von Geld, sei es von Effekten, außerhalb gewisser Grenzen unmöglich sein sollen, solche Vereinbarungen auf Wunsch der Regierung auch hinsichtlich des Einstromens von Effekten aus dem Ausland getroffen werden, obwohl gegenwärtig, wie die Zeichnungen der Kriessanleihen beweisen, das Ausland unsere Effekten nicht abkauft, sondern kauft. Von der amtlichen Feststellung und Veröffentlichung der Kurse glaubt die Börsenkammer derzeit noch absehen zu können, obwohl sie vom rein sachlichen Standpunkt aus wünschenswert wäre.

Die dargestellten Gründe für die Wiederherstellung eines geregelten Börsenverkehrs sind gewiß zutreffend und die Aufsicht der Börsenorgane dürfte die ärgsten Mißbräuche beseitigen. Allerdings darf man sich nicht verhehlen, daß es auch in Friedenszeiten innerhalb und außerhalb der Börse an Mißbräuchen nicht gefehlt hat, und daß gerade das Eindringen berufsfremder Vermittler, das die Eingabe erwähnt und die vermutlich zumeist außerhalb der Börse tätig sein werden, die Gefahr der Mißbräuche die Ausbeutung des Publikums nicht vermindert, zumal wenn von einer amtlichen Feststellung und Veröffentlichung der Kurse abgesehen werden soll. Die Börsenkammer sagt zwar, daß wer sich für ein Effekt interessiert, durch Anfrage bei den Börsensensalen, Banken oder Bankfirmen Aufklärung erlangen kann, aber das gilt nur für das urteilsfähigere Publikum und nicht für das recht zahlreiche, das das beliebteste Ausbeutungsobjekt abgibt. Doch sprechen gegen die amtliche Kursnotierung und vor allem gegen die Kursveröffentlichung so gewichtige Gründe, daß sie wohl den Ausschlag geben dürfte. Die Hauptsache ist, ob die Banken und Geschäftsvermittler tatsächlich das Möglichste tun werden, um der Ausbreitung des Spekulationsgeschäftes Einhalt zu tun. In dieser Hinsicht liegen die Dinge hier nämlich anders als in Berlin, als die Banken sich wieder am Geschäft beteiligten. Hier haben die Banken immer daran teilgenommen, und es ist zu fürchten, daß jede Erweiterung des Börsenverkehrs neue Spekulantkreise dem Geschäft zutreibt. Und da ist es Sache der Geschäftsvermittler, spekulative Exzesse durch Kreditbeschränkungen zu verhüten. Ueber diese Beschränkungen wollen die Banken nächster Tage beraten. Es besteht hier nicht die Absicht, so weit zu gehen wie in Berlin und Frankfurt, wo bekanntlich der Beschluß gefaßt wurde, nur gegen bar zu kaufen. Hier begnügt man sich mit dem Kassageschäft, was natürlich nur formelle Be-

deutung hat, und will im Report- und Kundengeschäft auf 50 pCt. Marge bzw. Deckung (in bar oder Effekten) sehen. Das ist gewiß schon ein wesentlicher Fortschritt gegenüber früher, aber daß solche Geschäftsgrundsätze auch nur den außerordentlichen Kriegezeiten genügend Rechnung tragen und geeignet sind, der nun einmal in der Zeit der Kriegskonjunktur zu Ueberschwenglichkeit besonders geisteten Spekulation einen Riegel vorzuschieben, mag bezweifelt werden. Es hat übrigens den Anschein, daß das Finanzministerium weitergehende Kreditbeschränkungen wünscht. Der Finanzminister erklärte auch dem Kammerpräsidium, daß er sich über die Details der Sicherheiten, die geboten werden müssen, die Entscheidung vorbehalten und demnächst die entsprechenden Verfügungen treffen werde, daß er aber auf den Patriotismus der beteiligten Kreise und der Presse rechne, damit alles vermieden wird, was Uebertreibungen der Spekulation hervorrufen könne.

Eine Voraussetzung der Wiedereröffnung der Börse ist auch die Regelung der alten Engagements. Bekanntlich ist im September 1914 die Liquidation per ultimo Juli durchgeführt worden, indem die Banken und großen Firmen einen Fonds zur Deckung der nicht bedeutenden unbezahlten Differenzen vorschossen, die unversorgten Effekten in Report nahmen und wo diese mangels der Zuschußmöglichkeit nicht angingen, die Effekten kauften. Letzteres war für K 2 bis 3 Mill. notwendig, während neues Reportgeld für etwa K 17 Mill. gegeben wurde. Dieses ist bis auf etwa K 1 1/2 Mill. bereits zurückgezahlt. Dagegen bestehen erhebliche alte Reportsverbindlichkeiten bei den Banken, die man wahrscheinlich übertrieben auf rund K 300 Mill. schätzt, und alle unter den Börsenmitgliedern seit Kriegsausbruch schwebenden oder nachher per erstes Arrangement nach Wiedereröffnung der Börse oder unter ähnlichen Bezeichnungen abgeschlossenen Geschäfte. Die Ordnung all dieser Geschäfte muß grundsätzlich aufgestellt werden, ehe man neue Geschäfte unter börsenmäßigen Usancen einget. Daher hat der Verband der Wiener Bank- und Kommissionsfirmen nach langen Beratungen seinen Mitgliedern einen Vorschlag unterbreitet, der von allen unterzeichnet werden soll, und der charakteristischerweise nicht als Abbau, sondern als Zubau bezeichnet wird, denn Sorgen machen heute nicht die alten Hauspositionen, sondern die Baissenengagements, da fast alle wichtigen Spekulationspapiere weit höhere Kurse haben als am 25. Juli 1914, zum Teil überhaupt Rekordkurse erreicht haben. Es wurden somit für die 63 wichtigsten Papiere Verrechnungskurse festgesetzt, die zumeist etwa in der Mitte der Kurse vor der Schließung der Börse und der jetzt im freien Verkehr vorkommenden liegen. Jedes Mitglied soll sich nun verpflichten, gegenüber den der Vereinbarung beigetretenen Mitgliedern die provisorische Kursregelung der erwähnten Geschäfte folgendermaßen vorzunehmen:

1. Der Kostnehmer oder Verkäufer ist bis zur erfolgten Erfüllung des Geschäftes verpflichtet, auf Verlangen seines Gegenkontrahenten den Kurs bzw. den Belegungspreis auf die in der Liste angeführten Kurse durch Barzahlung zu erhöhen. Das Begehren, den Kurs bzw. Belegungspreis zu erhöhen, darf für jeden laufenden Börsenschluß nur einmal gestellt werden und hat schriftlich zu erfolgen, bei lautenden unter Kurs abgeschlossenen Börsengeschäften muß die Marge gegenüber den angeführten Kursen aufrechtzuerhalten. Die Geschäfte in Effekten, die in der Liste nicht angeführt sind, unterliegen keiner Veränderung. Der Lieferungsverpflichtete (Kostnehmer, Käufer) kann, statt die verlangte Kurserhöhung zu leisten, seinem Gegenkontrahenten die Lieferung der Effekten

selbst anbieten, in welchem Fall es dem Bezugsverpflichteten (Kostgeber, Käufer) freisteht, entweder auf die Kurserhöhung zu verzichten oder die Effekten zu beziehen. Für die Regulierung sind kurze Fristen festgesetzt.

2. Dagegen ist der Lieferungsverpflichtete, der den Kurserhöhungsbetrag bezahlt hat, bis zur Erfüllung des Geschäftes berechtigt, von dem Uebernahmeverpflichteten jederzeit nach fünfjähriger schriftlicher Kündigung die Uebernahme der im Kurs erhöhten Effekten zu beanspruchen oder, falls die Uebernahme abgelehnt wird, die nach fünf Tagen zu leistende Rückzahlung des bezahlten Erhöhungsbetrages zu verlangen. Der Uebernahmeverpflichtete hat am zweiten Werktag schriftlich zu erklären, für welche Alternative er sich entscheidet und hat demnach längstens am fünften Werktag nach Erhalt der Kündigung entweder die rückgedienten Effekten zu übernehmen oder den erhaltenen Erhöhungsbetrag zurückzuzahlen. Bei Verzug erfolgt innerhalb kurzer Frist die Exekution durch die Sensale. Die vereinbarten Zinssätze bleiben auch für die Kurserhöhung in Geltung. Für Streitigkeiten ist ein Schiedsgericht eingesetzt.

Wenn, wie nicht zu zweifeln, der größte Teil der Börsenmitglieder sich dieser Regelung unterwirft, so wird vor Wiedereröffnung der Börse die Regulierung der alten Geschäfte durchgeführt werden, wobei entweder die tatsächliche Liquidation durch Lieferung oder Uebernahme oder die Regulierung der Kursdifferenzen für die in Schweben zu belassenden Geschäfte für den erhöhten Betrag erfolgen wird. Dadurch werden die zu zahlenden Differenzen, wenn einmal die endgültige Abwicklung erfolgt, wesentlich verringert. Die endgültige Abwicklung bleibt in Schweben, doch kann sie nach den vorstehenden Bestimmungen von dem Lieferungsverpflichteten jederzeit herbeigeführt werden, es sei denn, daß der Kostnehmer (Käufer) den geleisteten Zuschuß zurückgibt. Daß nicht sofort eine vollständige Regulierung herbeigeführt wird, hat offenbar seinen Grund darin, daß man fürchtet, die Verkäufer könnten in Verlegenheit geraten, wenn sie so große Differenzen auf einmal aufbringen müßten, besonders dann, wenn sie von ihren Kunden die Differenzen nicht hereinbringen können, da diese ja sich vielleicht weigern werden, solange kein offizielles Arrangement durchgeführt und keine offiziellen Kurse notiert werden, Zahlungen aus schwebenden Geschäften zu leisten. Die Banken werden so wie im September 1914 die Durchführung dieses Teilarrangements unterstützen.