

### „Worum steigt man?“

Eine Frage, die in weiten Kreisen, welche ihr Interesse oft mehr, als sie sollten, den Schwankungen des Wertpapiermarktes zuwenden, jetzt täglich mit mehr oder weniger — häufig weniger — Sachkenntnis und Erfahrung erwogen wird.

Aus den täglichen Berichten über den Börsenverkehr ist zu entnehmen, daß fast alle Papiere seit Wochen und Monaten steigen. Es ist nicht gestattet, Kurse zu nennen. Da aber fast kein Tag vergeht, an dem nicht die einen oder die andern Effekten eine Wertsteigerung erfahren würden, so ist es klar, daß die Kurse schon sehr hoch sein müssen. Und sie sind es auch. Eine Hochkonjunktur der Börse, wie sie im Frieden noch nie da war, hat sich im Weltkrieg durchgesetzt. Man fragt jetzt nicht nach der Rentabilität, sondern kauft, weil der andre kauft oder weil das betreffende Papier von einem, den man für gut unterrichtet hält, empfohlen wird. Die Höhe des Kurses schreckt den, der sich gern zum Tanz um das goldene Kalb aufspielen lassen möchte, nicht ab.

Um die Motive des Steigens ist man nicht verlegen. Man legt sich die Gründe zurecht, die die Wertsteigerung als vollständig gerechtfertigt erscheinen lassen sollen. Selbstverständlich ist der erste dieser Gründe die günstige Lage auf den Kriegsschauplätzen. Es ist nicht zu verwundern, daß jede gute Nachricht von der einen oder von der andern Front mit einer Kurssteigerung begrüßt wird. Aber auch in den allergünstigsten Fällen hat jede Wertserhöhung eine Grenze. Man steigt ferner, weil man die Theorie aufstellt, wegen der gegenwärtig geringeren Kaufkraft des Geldes müsse man mehr davon geben, um ein Papier zu erwerben. Aber selbst wenn man diese Theorie gelten lassen wollte, so ist doch nicht zu übersehen, daß auch die Dividenden in diesem angeblich minderwertigen Geld gezahlt werden. Neben diesen allgemeinen Gesichtspunkten hat man für jedes einzelne Papier einen konkreten Erklärungsgrund der nicht endenwollenden Kurssteigerung in Bereitschaft. Man verweist auf die hohen Erträge der Kriegszeit, auf die bei vielen Papieren noch nie dagewesene Höhe der Dividenden. Bezüglich der Ausichten in der Zukunft geht die sich immer erneuernde und sich erweiternde Käuferfurcht noch weit über die letzten Bilanzen hinaus. Ja es werden Papiere hinaufgewirbelt, bezüglich deren Geschäftsganges man ganz im Finstern tappt. Viele sind auf die Bilanzen überhaupt nicht neugierig, es genügt ihnen, zu wissen, daß diese oder jene Gesellschaft stark beschäftigt

ist, um daraus ohne weiteres den Schluß zu ziehen, sie werde mindestens dieselbe oder eine noch weit höhere Dividende zahlen können. Diese Schätzung ist schon darum sehr voreilig, weil die nächste Bilanz belastet sein wird mit höheren Steuern, höher wegen des vermehrten Reingewinnes, dann wegen der Kriegszuschläge und der Kriegsgewinnsteuer. Außerdem fühlt jede Gesellschaft, die Kriegsgewinne erzielt, die moralische Verpflichtung, Kriegsfürsorgezwecken, Pensionsfonds und allerlei Rücklagen größere Summen aus ihrem Reingewinn zuzuwenden. Nicht außer acht zu lassen bei der Wertbestimmung eines jeden Papiers ist weiter der veränderte Rentabilitätsmaßstab. Die Kriegsanleihe trägt 6 Prozent und darüber. Soll man sich bei Konjunkturpapieren, deren Dividende großen Schwankungen unterliegt, mit 5 Prozent oder gar 4 Prozent begnügen? Alle Vernunftgründe vermögen aber nichts gegen die Tatsache, daß, wenn die Kauflustigen auf Zurückhaltung der Verkäufer stoßen, der Mangel an Angebot die Kurse weiter steigert. Wir sehen ja genau dasselbe auf dem Warenmarkt. Auch die Geldflüssigkeit ist eine der Ursachen des Steigens. Viele Kriegsgewinne werden mangels einer andern aussichtsvollen Verwendung im Augenblick vorläufig in Papieren angelegt. Endlich ist als Hauptmotor der jeweiligen Börsenbewegung auch ein unwägbares Fluidum, die Stimmung, die gute oder schlechte Laune, in der sich der Effektenmarkt befindet, anzusehen. Die Stimmung ist oft alles, die das einmal Sonnenglanz auf allen Gebieten des Verkehrs verbreitet, das andermal alles verdirbt.

An Warnungen vor Uebertreibungen, auch von offizieller Seite, hat es nicht gefehlt. Allein sie konnten schon darum keinen Erfolg haben, weil bisher diejenigen recht behalten haben, die zu billigeren Kursen ankauften und sich nun für die Klügeren halten. Es ist auch allezeit ein undankbares Geschäft gewesen, zur Vorsicht zu mahnen. Die Bewegung geht fast ausschließlich von dem außerhalb der Börse stehenden Publikum und im allergeringsten Maße von der Börse selbst aus, die sich mehr mit der Vermittlung beschäftigt und damit eine Aufgabe erfüllt, die in ihrem Beruf und in ihrer Existenzgrundlage gegeben ist. Seitens der Finanzinstitute wird schon in ihrem eigenen Interesse beim Einkauf für Rechnung des Publikums große Vorsicht geübt. Sie müssen darauf sehen, daß die Effekten, wenn schon nicht zur Gänze bar ausbezahlt, so doch genügend stark bedeckt sind.

Wie weit eine Bewegung geht, wann sie ihr Ende finden oder gar ins Gegenteil umschlagen wird, das ist stets unberechenbar gewesen. So viel ist klar, daß sie selbst bei allergünstigsten Umständen nicht ins Endlose, Uferlose fortgesetzt werden kann und die Bäume, wie das Sprichwort sagt, nicht in den Himmel wachsen. Es kann daher nicht genug Vorsicht und Besonnenheit empfohlen werden, wenn die stürmische Aufwärtsbewegung, bei der den Käufern kein Kurs hoch genug erscheint, nicht eines Tages ein Ende mit Schrecken nehmen soll. Allerdings läßt eine sachliche Erwägung erfreulicherweise ersehen, daß trotz hoher Kurse nicht jene Erscheinungen vernunftloser Uberspekulation sich aufdrängen, wie sie in historischen Schwindelperioden rapiden verheerenden Wertzerstörungen voranzugehen pflegen. Die Kriegskonjunktur vor allem bringt es mit sich, daß im vorteilhaften Gegensatz zu früheren ähnlichen Börsenbewegungen keine Nonvaleurs, Aktien ohne inneren Wert, in die Höhe gewirbelt werden. Es wird also insbesondere darauf ankommen, mit der Kurssteigerung in rationalen Grenzen zu bleiben, und weiter, daß Unberufene ferngehalten werden.