

## Die Aufstellung eines Kursblattes zum Jahreschluß.

(Von besonderer Seite.)

Dem Vorgehen der deutschen Reichsregierung analog zum Jahreschluß ein offizielles Kursblatt für Bilanzierungszwecke zu verfassen, wird auch in Oesterreich die Herausgabe eines offiziellen Kursblattes zum Jahreschluß in Erwägung gezogen. In Deutschland, wo eine Vermögenssteuer besteht, erweist sich die Herausgabe eines amtlichen Kursblattes von größerer Bedeutung, weil die Erfassung des tatsächlichen Vermögensstandes für eine richtige Besteuerung unerlässlich ist. In Oesterreich besteht vorerst eine Vermögenssteuer nicht und die Einkommensteuer richtet sich unabhängig von der Höhe des Vermögens nur nach den tatsächlichen Erträgen des Vermögens oder der Arbeit. Allerdings wird in der künftigen Neuordnung unserer Steuerverhältnisse die Vermögenssteuer nicht fehlen und nicht fehlen dürfen umso weniger, als eine solche in Ungarn bereits Gesetzeskraft erlangt hat und in beiden Reichshälften Wert darauf gelegt wird, die Steuerverhältnisse in beiden Staaten auf möglichst einheitliche Grundlage zu stellen, um für die Volkswirtschaft in beiden Reichshälften zunächst einheitliche Produktionslasten sicherzustellen und so zu vermeiden, daß in dem einen Staate Industrie und Handel durch günstigere steuerpolitische Behandlung gegenüber dem anderen Teile der Monarchie einen Vorsprung besitzen. Unter diesem Gesichtspunkte würde die Aufstellung eines offiziellen Kursblattes es ermöglichen, für die Errichtung eines Vermögenskatasters in Oesterreich, soweit er sich auf Wertpapiere bezieht, vorbereitende Grundlagen zu schaffen. Denn die Kurse vom 25. Juli 1914, die bis jetzt die geschwähigsten Bilanzierungsgrundlagen bilden, müssen als im Grunde längst überholt bezeichnet werden. Die Verhältnisse sind tatsächlich anders gekommen, als zur Zeit des Kriegsausbruches befürchtet worden ist, und die Kursbewegung folgt eben der Entwicklung unseres Wirtschaftsganges. Es wäre nun geradezu unsinnig, die Angstkurse, die unter dem Schrecken des Kriegsausbruches zum Vorschein kamen, als Bewertungsgrundlage gelten zu lassen. Aber eines muß festgestellt werden: Ebenjowenig wie die unter solchen Verhältnissen entstandenen Kurse vom 25. Juli 1914 eine Bewertungsgrundlage für unseren Vermögensstand bilden können, ebenjowenig können die unter der Einwirkung abnormaler Geldverhältnisse entstandenen Kurse des Augenblicks einen verlässlichen Maßstab für die Bewertung des Wertpapierbesitzes bilden. Damals war es eine durch überstürzte Angststapgaben bewirkte Unterwertung — heute ist ein durch den Anlauf des mobil gewordenen Kapitals bewirktes hinaufschrauben der Kurse, die längst den soliden Boden eines bürgerlichen Ertrages verlassen haben und die sich eben nur so lange behaupten können, wie das Kapital an diesem Besten beschäftigungslos festhält. Ein Kursgebäude, das in dem Augenblicke wieder zusammenbrechen muß, sobald die Wiederkehr normaler wirtschaftlicher Tätigkeit das Kapital wieder in den Kreislauf der heimischen Produktion zurückleiten wird. Die verhältnismäßig geringe Zahl marktgängiger Effekten hat es mit sich gebracht, daß dem aktienkaufenden Kapital nur ein sehr beschränkter Markt zur Verfügung steht. Die verstärkte Nachfrage auf der einen Seite, ein geringes Effektenmaterial auf der anderen Seite haben jene Kursentwicklung begünstigt, die sich in der eigenartigen Erscheinung spiegelt, daß die Erträge unserer Aktienwerte oft weit zurückbleiben hinter dem Ertrage unserer erstklassigen und fest fundierten Anlagepapiere.

Diese Verhältnisse geben auch Anstärkung darüber, warum die Verzinsung der österreichischen Aktienwerte gegenüber ihrem dormaligen Kurse so sehr zurückbleibt hinter der Verzinsung, welche die Aktien der unter weit günstigeren Produktionsbedingungen arbeitenden deutschen Unternehmungen ihren Besitzern bieten. Es liegt aber gar kein Grund vor, den Industriebesitz Oesterreichs durch eine niedrigere Verzinsungsgrundlage höher zu kapitalisieren, als die deutschen Börsen für das deutsche Industriekapital tun. Wie diese Bilanz im allgemeinen von Grund auf falsch wäre und als willkürlich zu unseren Gunsten verschoben bezeichnet werden müßte, ein ebenso falsches Bild würde die Vermögensbilanz des Einzelnen geben, wenn die dormaligen, unter außerordentlichen Verhältnissen entstandenen Hochkurse zur Grundlage des Vermögensstandes gemacht würden. Selbst in Friedenszeiten hat der Besitzer, insbesondere von Aktienwerten, sich gehütet, in Konjunkturperioden sein Vermögen nach den hohen Augenblickskursen solcher Zeitläufte einzuschätzen — eingedenk dessen, wie rasch solche kühn aufgebauten papierene Vermögen beim ersten Windhauche eintretenden Konjunkturrückganges zusammensinken. Sowie heute ohne Rücksicht auf den inneren Wert und auf das tatsächliche Erträgnis alles wahllos zusammengekauft wird und die unmöglichsten Kurse zum Vorschein kommen, ebenso werden die Kurse wahllos in die Tiefe gerissen, wenn die Angst vor immer höher werdenden Kapitalsverlusten zur raschen Abstoßung drängt. Die Vermögensbewertung bedarf einer mehr stetigen Grundlage, die wenigstens einigermaßen eine vernünftige Kapitalisierung der tatsächlichen Erträgnisse zur Grundlage hat. Deshalb verdient die Anregung immerhin Beachtung, daß als Bilanzierungsgrundlage in dem auszustellenden Kursblatt nicht die vielfach auch von berufener Seite und mit Recht angefochtenen Hochkurse des Augenblicks angenommen werden, sondern Kurse festgesetzt werden, die einer etwa sechsprozentigen Durchschnittsverzinsung der letzten Jahre entsprechen, wobei der Zeitraum auf ein fünfjähriges Spatium unter Ausschließung des höchsten und des niedrigsten Ertrages zu beschränken wäre. Gegen die Aufnahme der dormaligen Börsenkurse spricht auch der Umstand, daß der gegenwärtige Börsenverkehr doch nur einen engeren Kreis von Interessenten umfaßt. Unsere Heere sind Volkshere, und Millionen selbständiger wirtschaftliche Persönlichkeiten, die den Großteil der breiten Masse unseres Wirtschaftslebens darstellen, stehen im Felde und sind physisch und geistig dem Marktverkehr entzückt, dem gegenwärtigen Börsenverkehr fehlt der regulierende Einfluß des großen Marktes der Monarchie. Daß dadurch die Preisbildung am Effektenmarkte in weit stärkerer Maße den Charakter des Zufalls an sich trägt und der Stimmung unterworfen ist, liegt auf der Hand. Den Kursen fehlt deshalb die volle Legitimität eines großen Marktes, und es wäre gefährlich, diese Tatsache zu ignorieren, gefährlich auf Grund der, wie bemerkt, von berufener Seite angefochtenen Kurse eine Schichte von papierenen Millionären gewissermaßen von Amts wegen zu schaffen. Das Unglück wäre nicht so groß, wenn es sich auf Vermögen beschränken würde, die sich auf sogenannter „Büchelware“ basieren. Weit ungünstiger aber wäre die Folgeerscheinung, wenn auch breite Schichten des Publikums gezwungen würden, die bisherigen Grundsätze des soliden Sparsers zu verlassen und ihr Vermögen zu den Hochkonjunkturkursen einer überanimierten Börsenstimmung zu bilanzieren. Es würde in die Einzelwirtschaft ein ungesunder, wenig seriöser Zug hineingetragen werden, der auch in Zukunft von den breiten Schichten unserer Bevölkerung ängstlich ferne gehalten werden sollte. Die Vergeßlichkeit unseres ganzen Wirtschaftslebens, die Umwandlung von Waren, von Anwesenständen in flüssiges Geld hat breitere Schichten als es früher der Fall war, mit dem Effektenmarkte in Berührung gebracht, und deshalb müßte, auch mit Rücksicht auf diese Schichten, besonders bei der amtlichen Legitimierung der gegenwärtigen Börsenkurse mit einer gewissen Vorsicht vorgegangen werden.