

Berliner Finanzbrief.

Von Georg Münch.

Berlin, 26. Oktober.

Ein eigenartiges, höchst lehrreiches Zusammentreffen von Ereignissen ist es, daß sich der englische Schatzkanzler just in demselben Augenblicke, da der deutsche Reichsschatzsekretär und der Reichsbankpräsident von allen Seiten die ehestlichsten Glückwünsche zum Gelingen der fünften deutschen Kriegsanleihe empfangen, der herbsten Angriffe gegen seine Finanzpolitik zu erwehren hat. Während in Deutschland eine Kombination zwischen 5- und 4 $\frac{1}{2}$ -prozentigem Kriegsanleiheypus einen neuen Triumph erlebte, mußte sich die englische Regierung dazu bequemen, 6prozentige Schuldverschreibungen auszugeben. 6prozentige Schatzscheine mit etwas mehr als dreijähriger Laufzeit nämlich, welche al pari erhältlich sind. Gleichzeitig hat sie den Verkauf von 5prozentigen mehrjährigen Schatzanweisungen eingestellt. Mac Kenna, darüber in der englischen Presse getadelt und im Parlament zur Rede gestellt, hat weiter nichts sagen können, als daß es nicht anders zu machen gewesen wäre. Der Zeitpunkt für die Aufnahme einer neuen fundierten Kriegsanleihe sei leider noch nicht gekommen. In der Tat sind die beiden ersten englischen Kriegsanleihen Fehlschläge ersten Ranges gewesen. Die 3 $\frac{1}{2}$ -prozentige unterliegt heute einem Verlust von 10 Prozent, die 4 $\frac{1}{2}$ -prozentige einem solchen von 5 Prozent gegen den Emissionskurs. Das Publikum hatte und hat keine Neigung zu ihrem Erwerb. Ja, so belastet blieben die Banken mit den Titeln, daß man im April d. J. den Instituten den Umtausch der in ihrem Besitz befindlichen 4 $\frac{1}{2}$ -prozentigen Anleihe in 5prozentige Schatzwechsel auf Basis von 97 $\frac{1}{2}$ anbot. Heute nun hat auch der 5prozentige Typus abgewirtschaftet, und man muß den 6prozentigen wählen. Doch selbst auf den heimischen Absatz dieser hochverzinslichen Schuldverschreibungen scheint der englische Schatzkanzler nicht allzu große Hoffnungen zu setzen. Wie würde es sich sonst erklären, daß er im Unterhause soeben frank und frei aller Welt zugegeben hat, er rechne darauf, daß New-York Interesse für die neuen Schatzbonds zeigen werde! Aus dem allem spricht eine so hochgradige Verlegenheit der englischen Kriegsfiananzierung, daß weder der Finanzmann noch der Politiker achtlos daran vorübergehen kann. Man vergegenwärtige sich nur, daß England erst vor wenig Wochen mit amerikanischen Häusern eine Schatzscheinanleihe abschloß, die nominal zwar 5prozentig ist, effektiv aber weit mehr Zinsen bringt, da sie zu 99 Prozent heraustrat und schon nach einem Jahre zu 101 Prozent zur Einlösung präsentiert werden kann; indes nicht genug damit, ist diese Anleihe durch Unterlagen in Gestalt guter neutraler Werte um 20 Prozent überdeckt. Was nutzt Mac Kenna also den Amerikanern zu, wenn er ihnen neben einer so verführerisch ausgestatteten Emission jetzt noch zum Ueberfluß 6prozentige Schatzbonds anbietet, die keine besondere Deckung haben? Die Verwirrung, die in den leitenden Kreisen Großbritanniens herrscht, kann kaum noch überboten werden!

Diese englischen Verlegenheiten wurzeln einmal in dem Ueberhandnehmen der Zahlungsverpflichtungen ans Ausland, sodann in der mangelhaften Beteiligung des britischen Publikums an der Übernahme von Kriegsanleihen. Genau das Gegenteil sehen wir in Deutschland. Die freundliche Sorge unseres britischen „Retters“ um unsere „Aushungerung“ zwingt uns zu einer ganz außerordentlichen Sparsamkeit. Sie ist uns gewiß nicht gerade angenehm, aber sie hat die segensreiche Wirkung, daß sich unsere Zahlungsverbindlichkeiten dem neutralen Auslande gegenüber in erträglichen Grenzen halten. So kommt es ja auch, daß unsere Kriegsausgaben, die Gewerbe befruchtend, fast ganz im Lande bleiben, und weiter, daß die solcher Art gekräftigte Industrie sich in größtem Maßstabe an der Zeichnung der Kriegsanleihen beteiligen kann. Bieweit das geschieht, dafür gibt der Ausfall der Einzelzeichnungen von je 100.000 Mark an aufwärts Aufschluß. Ihre Summe macht bei der fünften Kriegsanleihe allein rund 47 Prozent des Gesamtergebnisses von 10.652 Millionen Mark aus. Nichtsdestoweniger schneiden aber auch die Kleinen Zeichner nicht schlecht ab. Die 3645 Millionen Mark, die sie aufgebracht haben, setzen sich aus 3.800.349 Einzelanmeldungen im Betrage von je 100 bis zu 100.000 Mark zusammen. Das ist eine geradezu glänzende Leistung. Um sie richtig würdigen zu können, muß man sich gegenwärtig halten, daß es vor dem Kriege in Preußen rund 8 Millionen Haushaltungsvorstände und selbständige Einzelpersonen mit einem Einkommen von mehr als 900 Mark, dem Existenzminimum, gegeben hat. Auf das Reich übertragen, wären das etwa 13 Millionen. Von diesen hat also jeder dritte bis vierte Mann gezeichnet. Wir sind zwar an gleichartige Resultate von unseren früheren Kriegsanleihen her schon gewöhnt. Trotzdem überraschen sie uns jedesmal von neuem. Unser Reichsschatzsekretär kann sich der überaus wertvollen Beobachtung freuen, daß das ganze Volk Verständnis und Interesse für das Gelingen der Anleiheoperationen des Reiches im Kriege hat.

Unterdessen sind die Einzahlungen auf die Kriegsanleihe so flott vorwärts geschritten, daß bis zum 14. Oktober bereits 69 Prozent, nämlich 7334 Millionen der insgesamt gezeichneten 10.652 Millionen Mark, eingegangen waren. In der gleichen Frist sind die Darlehenskassen nur mit der winzigen Summe von 57 Millionen Mark oder 0,77 Prozent des vollbezahlten Anleihebetrages für Zwecke der fünften Kriegsanleihe beansprucht worden. Die Riesenleistung der Milliardenanzahlung vollzog der Geldmarkt also ohne fremde Hilfe. Trotzdem hielt sich der Satz für tägliches Geld nur auf 4 $\frac{1}{2}$ Prozent, der Berliner Privatdiskont unentwegt auf 4 $\frac{1}{2}$ Prozent.

Daß dadurch das Kraftgefühl unserer Börsenwelt gehoben wurde, ist nicht verwunderlich. Wir haben eine neue Hauszeit hinter uns, die sich namentlich im freien Verkehr der Montan-, Elektrizitäts-, Maschinenfabriks-Aktien zu erkennen gab. Die glänzenden Abschlüsse der großen deutschen

Montanunternehmen führten dem Markte immer neue Käufer zu. Erstaunlich sind in der Tat die letzten Jahresergebnisse der Eisenwerke. Der Phönix in Hoerde weist für 1915/16 rund 56 Millionen Mark Rohgewinn aus, gegen 37 $\frac{1}{2}$ Millionen im Vorjahre. Die Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hüttengesellschaft rund 33 Millionen (gegen 17 Millionen), der Bochumer Verein 22,6 Millionen (gegen 11,8), die Mannesmannröhrenwerke 22,6 Millionen Mark (gegen 12,6), die Rheinischen Stahlwerke 13,3 Millionen (gegen 7,8), die Bismarckhütte 12 Millionen (gegen 8,4), die Laurahütte 11,4 Millionen (gegen 8,9) und so fort. Dementsprechend treten durchwegs ansehnliche Dividendensteigerungen hervor, teilweise auf ein Niveau, das in der Friedenszeit als phantastisch gelten hätte. Der Bochumer Verein, der seine Aktionäre an Dividenden von 12 bis 14 Prozent gewöhnt hatte, erklärt jetzt 25 Prozent! Der Phönix läßt seine Dividende, die in den letzten Friedensjahren zwischen 15 und 18 Prozent geschwankt hatte, vorsichtigerweise „nur“ auf 20 Prozent klimmen. „Deutsch-Luxemburg“ entschädigt seine Aktionäre für zwei rentenlose Jahre jetzt mit einer Rate von 7 Prozent. Die Vereinigte Königs- und Laurahütte erinnert mit ihrer jetzigen Dividende von 10 Prozent ihre Aktionäre an gute alte Zeiten. Die Bismarckhütte heimst nunmehr mit Zins und Zinseszinsen die Rente für die großen Summen ein, die sie in den letzten Jahren für den Erwerb und den Ausbau der Falzhütte wie für andere planmäßig durchgeführte große Neuanlagen aufgewendet hat. Ihre Dividende beträgt diesmal 25 Prozent, nachdem sie für 1913/14 noch 9 Prozent betragen hatte und in den Jahren 1910/11 und 1911/12 gänzlich ausgefallen war. Auch kleinere Werke unserer Eisenindustrie sind voll in den Genuß der Konjunktur getreten. Manche bescheidene Erfindung ist mit einem Male zu hohen Gewinnen und solidem Ausbau ihrer finanziellen Unterlagen gekommen. Auf gewissen Spezialgebieten des Maschinenbaues, der Elektrotechnik, der Motorindustrie ist es ebenso, ganz zu schweigen von dem Aufblühen der Waffen- und Pulverfabrikation. Man kann es der Börse wahrlich nicht übelnehmen, daß sie solcher Hochkonjunktur in den Kursen der Aktien Ausdruck zu verleihen trachtet. Umso mehr war sie versucht, dies zu tun, als das Publikum oder, richtiger gesagt, alle möglichen Außenseiter ihr die Papiere förmlich aus der Hand rissen. Da gibt es viele, in den guten Geschäftsgang von Industrieunternehmen eingeweihte Persönlichkeiten, die ihre Kenntnis gern in Käufe von Dividentenwerten umlegen; da sind ferner viele durch den Krieg reich gewordene Lieferanten, die ihr Vermögen in Aktien anlegen möchten; da sind endlich Scharen von Wirläusern, die sich bei jeder Börsenbewegung einfinden, um an diesem Feuer auch ihr Süppchen zu kochen.

Es ist nicht zu leugnen, daß aus dem Zusammenwirken all dieser Momente schließlich eine Börsenverfassung entstand, die nicht so recht mit der Zurückhaltung spekulativer Neigungen, welche die Kriegszeit gebietet, in Einklang zu bringen war. Vielleicht wäre auch von oben her eine Mahnung zur Mäßigung oder gar ein Eingriff erfolgt, wenn man sich nicht davor gescheut hätte, die Börse, die bei der Kriegsanleihezeichnung wiederum einwandfrei funktioniert hat, vor den Kopf zu stoßen. Inzwischen hat die Börsenwelt selbst das Unzeitgemäße einer weiteren Fortsetzung des Haussetreibens eingesehen. Sie ist zu einer Abkräftung geschritten, die just an dem Tage zum ersten Male deutlicher in die Erscheinung trat, als ein großer militärischer Erfolg eigentlich Anlaß zur Jubelstimmung hätte werden können, am Tage des Falles von Constanza nämlich. Allerdings suchte man die zum Durchbruch gelangte Realisationsneigung mit „Friedensausichten“ zu erklären, ohne daß man indes selbst den darüber verbreiteten Gerüchten Glaubwürdigkeit leiht. Immerhin ist es beachtenswert, daß in dem Maße, wie vorher begünstigte Eisen- und Rüstungswerte abgegeben wurden, sich das Interesse für sogenannte Friedenswerte, das sind in erster Linie Schiffsfahrtsaktien, mehrte.

Wer Verständnis für die Bedeutung der Effektenbörse besitzt, kann ihre völlige Ausschaltung im Kriege nicht als ein erstrebenswertes Ziel ansehen. Eben deshalb wird er wünschen müssen, daß sie sich des Ernstes der Zeit stets bewußt bleibt und Uebertreibungen im Keime zu ersticken weiß. Darum wäre es zu begrüßen, wenn die Berliner Börse den in diesen Tagen beschrittenen Weg der Mäßigung weiter verfolgen würde. Der guten Kriegskonjunktur für die Industrie folgen im übrigen die Kriegsgewinnsteuern, deren spätere Erhöhung durchaus nicht ausgeschlossen ist, auf dem Fuße. Und was die erste Zeit nach dem Kriege bringen wird, kann heute noch niemand mit Gewißheit voraussehen.