

Berliner Finanzbrief.

Von Georg Münch.

Berlin, 9. November.

Der Effektenbörse ist vor wenigen Tagen die Ehre widerfahren, daß sich der Reichstag mit ihren Angelegenheiten befaßte. Eigentlich aus Anlaß der Veranlagung der Besizsteuer und der Kriegsteuer. Das Kriegsteuergesetz nämlich hat den 31. Dezember 1916 als Stichtag für die Feststellung des abgabepflichtigen Vermögenszuwachses, der sich in den drei Jahren 1914 bis 1916 ergibt, angelegt. Das gilt auch für die Börsenpapiere. Wie soll man deren Kurse aber feststellen, wenn es, wie jetzt, keinen Börsenverkehr amtlichen Charakters gibt? Darum galt es, ein besonderes Gesetz zu schaffen, welches die Aufstellung eines amtlichen Kurszettels auch in dieser börsenlosen Zeit ermöglicht und gewährleistet. Ein solches Gesetz ist nunmehr vom Reichstage beschlossen worden. Es bestimmt, daß der Bundesrat für die Veranlagung der genannten Steuern Kurse der zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapiere auf den 31. Dezember d. J. normieren kann. Der Reichskanzler ist ermächtigt, diese Kurse, die an Stelle der Börsennotierungen treten, vorläufig festzusetzen. Weicht die endgültige Festsetzung durch den Bundesrat von der vorläufigen ab, so ist die Abweichung bis zum 15. Jänner 1917 bekanntzumachen. Bei der Aufstellung der Kurse sind die Börsenvorstände der betreffenden Plätze anzuhören, die ihrerseits ihr Urteil nach Maßgabe der in der Kriegszeit eingetretenen Kursveränderungen des freien Verkehrs an den deutschen Börsen oder aber auch — für die ausländischen Papiere — auf Grund der Kursentwicklung im Auslande abgeben werden. Wir werden also zum Ende des laufenden Jahres, ungeachtet des Fehlens eines amtlichen Börsenverkehrs, die Herausgabe von offiziellen Kurszetteln für die Berliner Fondsbörse und alle anderen deutschen Effektenbörsen erleben.

Es lag nahe, daß die Beratung dieses Gesetzes im Reichstage die Frage auftauchen ließ, ob denn nicht die Zeit für eine Wiedereröffnung der Börsen gekommen wäre. Interessante Gespräche zeigten sich da. Während der eine Redner die Meinung anführte, daß der jetzige private Charakter des Börsengeschäftes wenigen, den Unternehmungen Nahestehenden die Erzielung spekulativer Gewinne erleichtere, meinte ein anderer, daß bei Wiederaufnahme des Börsenverkehrs in vollem Umfange Ausschreitungen der Spekulation zu befürchten seien. Beide Ansichten haben etwas für sich. Es ist richtig, daß der jetzige Verkehr, indem er der Kontrolle der Öffentlichkeit entzogen ist, die Gefahr des Uebervorteilwerdens für das Publikum in sich birgt. Ebenso richtig aber ist es, daß die Aufhebung jeglicher Beschränkung eine allgemeine Spekulation an die Stelle der gegenwärtig doch nur ziemlich bescheidenen setzen würde. Wir haben jetzt keinen Ultimoverkehr, kein Effekengeschäft gegen Bankkredit; im Verkehr befinden sich stets nur relativ wenige durch die Kriegskonjunktur bevorzugte (oder auch einmal durch Friedenshoffnungen angezogene) Werte. Die Mehrzahl der Börsenpapiere liegt tot. — Die Arbeit der generellen Kursfestsetzung zum Jahreschluß wird eben darum keine leichte, ja zum Teil eine äußerst schwierige sein.

Dies Gefühl beherrschte offensichtlich auch die Abgeordneten bei der Beratung des Gesetzes. Es wurde der Sorge Ausdruck gegeben, daß der Staat bei der Festsetzung der Kurse zu Steuerzwecken Interesse an einer „Rusmacherei“ bekunden könnte. In der Praxis werden ja einer solchen fiskalischen Tendenz die zur Mitarbeit heranzuziehenden Börsenvorstände wirksam entgegenzutreten können. Die Gefahr, zu hoch eingeschätzt zu werden, besteht also für den Effektenbesitzer kaum. Doch, daß man an sie denkt, ist sehr lehrreich. Nicht minder eine im Laufe der Verhandlungen gefallene Bemerkung, daß die Börsenkurse die stillen Reserven der Aktienunternehmen nicht berücksichtigen! Wie reimt sich das mit den von Zeit zu Zeit wiederkehrenden Mahnungen privater und offizieller Natur an die Börsenwelt, sich keiner Uebertreibung schuldig zu machen? Ist es doch nicht anzuzweifeln, daß die Dividendenwerte, welche die sensationellen Kurssteigerungen in der Kriegszeit erfahren haben, diese nicht nur den gesteigerten Gewinnaussichten, sondern auch ihrem hohen inneren Werte zu danken haben. Man denke nur an die Werte des Loewenzerns, an die bevorzugten Automobil-, Elektrizitätsaktien und ähnliches. Mit der zuverlässigen Einschätzung des inneren Wertes ihrer Lieblingspapiere hat demnach die Börsenwelt nichts Unrechtes getan, ja eigentlich eine Arbeit geleistet, die — beim Fehlen eines solchen Anhalts — die Behörde nachholen müßte. Die letztere wird nicht unglücklich darüber sein, daß ihr die Verantwortung für die Aufstellung von Börsenkursen von der Börse selbst gerade für die heikelsten Fälle im voraus abgenommen worden ist.

Deshalb wäre es widersinnig, käme eben jetzt die Behörde etwa mit einer neuen Ermahnung zur Einschränkung der Börsenspekulation heraus. Es hat nicht an Anregungen dazu gefehlt. Gewisse Kreise wittern stets, wenn die Börse ein wenig aus sich heraus geht, Unheil. Demgegenüber steht der gesunde Sinn der Börsenwelt, der es ihr, zumal in heutiger Zeit, von selbst gebietet, Zucht und Ordnung im eigenen Hause zu halten. Er hat sich ja in diesen Tagen bereit in einer auf Antrag des Berliner Börsenvorstandes erfolgten Aenderung der hiesigen Börsenordnung gezeigt. Durch diese Aenderung ist dem Börsenvorstande eine Handhabe gegeben worden, die Zulassung solcher ins Handels- oder Genossenschaftsregister eingetragenen Personen zur Börse abzulehnen, die zur Teilnahme am Börsengeschäft, weil sie ihm bis-

her völlig fern standen, nicht geeignet erscheinen. Vordem durfte den eingetragenen Kaufleuten die Börsenzulassung nur dann verweigert werden, wenn sich Beanstandungen ihrer geschäftlichen Tätigkeit ergaben. Jetzt darf die Zulassung nicht erfolgen, wenn der betreffende Kaufmann dem Handel mit Wertpapieren oder börsengängigen Waren gänzlich fernsteht. Der Zweck liegt klar auf der Hand: Man, das heißt der Börsenvorstand selbst, will die Börse frei von allen unberufenen Elementen halten. Solche hatten sich nämlich in der Kriegszeit, zumeist auf dem Wege über die räumlich nicht von der Fondsbörse getrennte Produktbörse, Zutritt zum Börsenverkehr verschafft, was zu mancherlei Unzuträglichkeiten geführt hat. Die Börse aber hat gerade jetzt in der Kriegszeit ein ganz besonderes Interesse daran, daß ihr Ruf unbeschädigt bleibt.

Wenn Bankiers und Makler dieses Gebot überhaupt vergessen könnten, so würden sie die Drohungen der börsenfeindlichen Kreise, die sich von Zeit zu Zeit immer wieder melden, daran erinnern. Es ist eine nicht wegzuleugnende Tatsache, daß die im ganzen feste Tendenz, die bald nach Kriegsausbruch im hiesigen freien Effektenverkehr auftrat und sich mit spärlichen Unterbrechungen behauptete, die Börsenwelt in den Ruf der rücksichtslosen Ausnutzung der Kriegskonjunktur gebracht hat. Einen schweren Anstoß ihrer Feinde hatte unsere Effektenbörse, wie erinnertlich, erst im Hochsommer dieses Jahres zu bestehen. Nichts Geringeres als die völlige Eröffnung des freien Wertpapierhandels, durch ungemein hohe Umsatztsteuerzölle zumal, war geplant. Das Unvernünftige, das in solcher Absicht lag, rief indes alle dafür zuständigen Vertretungen mit so scharfen Protesten auf den Plan, daß der schon ziemlich jettige Steuerentwurf unter den Tisch fiel. Nur eine durchaus erträgliche Verschärfung der Befugnisse der Aufsichtsorgane der Börse kam heraus: das laute Ausrufen von Kursen wurde verboten; nur reine Kassageschäfte dürfen abgeschlossen werden; keine Kurs- und Stimmungsberichte dürfen vom Bankier unaufgefordert erstattet werden. Und endlich wurde auch die strenge Einhaltung der Börsenzeit von 12 bis 2 Uhr den Börsenbesuchern zur Pflicht gemacht. Auf dieser Grundlage ließ sich arbeiten. Ja, man gewöhnte sich allgemein — innerhalb wie außerhalb der Börse — so gut an diese mehr äußerlichen Beschränkungen, daß allmählich der Verkehr zu recht beträchtlicher Ausdehnung gedieh. Einen gewissen Höhepunkt erreichte diese Entwicklung in der dritten Oktoberwoche. Seitdem ist eine Art Abrüstungsneigung in weitere Spekulantentriebe gedrungen. Die Kursbewegung ist nicht mehr einheitlich nach oben gerichtet. Vielmehr wechseln Stunden und Tage von Realisationslust mit solchen von Kauflust ab.

An diesem Wandel hatten zuvörderst verschiedentliche Mahnungen zur Besonnenheit Anteil. Mochten sie auch im einzelnen über das Ziel hinausschießen, so bewiesen sie doch, daß man in den die Börse überwachenden Regierungskreisen eine Eindämmung der Aktienspekulation für erwünscht halte. Als Ausläufer hiervon ist die heute seitens des Berliner Börsenvorstandes ergangene Bekanntmachung aufzufassen, daß vom Montag den 13. November ab (in Gemäßheit jener oben schon erwähnten Anordnungen vom Juli dieses Jahres) streng auf den 2 Uhr-Börsenschluß geachtet werden wird. Nach dem Glockenschlag 2 Uhr dürfen keine Geschäfte mehr abgeschlossen werden; sämtliche Börsenräume sind sofort zu verlassen, auch nicht mehr Arbeiten an den gemieteten Tischen im Börsensaal zu erledigen. Zuwiderhandelnde setzen sich einem Disziplinarverfahren aus.

Im übrigen werden für den Aktienhandel fürs erste die Anregungen deshalb dürftiger fließen, weil die Mehrzahl der großen industriellen Jahresabschlüsse nunmehr heraus ist; und über die paar, die noch fehlen, ist die Börse so genau unterrichtet, daß ihr von dieser Seite her kaum noch Ueberraschungen blühen werden. So kann es schon jetzt als feststehend gelten, daß die Allgemeine Elektrizitätsgesellschaft, deren Abschlußtag am 11. November stattfindet, 12 Prozent, gegen 11 Prozent im Vorjahre, an Dividenden verteilen wird; dabei ist diesmal auf besonders hohe sichtbare und unsichtbare Rückstellungen, auf vorsichtigste Bewertung der Auslandsinteressen, auf die Kosten der späteren Wiederaufstellung der Betriebe auf die Friedenswirtschaft Bedacht genommen worden; auch verlautet, daß die Liquidität des Unternehmens alles Frühere übertriffe und daß sein Auftragsbestand dem vorjährigen zum wenigsten gleichkomme. Vor Jahresfrist betrug die Bankguthaben 103 Millionen, die Aufträge 334 Millionen Mark.

Es ist jetzt bereits zweifelsohne eine an der Börse häufig übliche Vorausbewertung günstiger Faktoren eingetreten. Das selbe gilt von den bevorstehenden Kohlenpreiserhöhungen. Es ist bekannt geworden, daß sowohl die Oberschlesische Kohlenkonvention als auch das Rheinisch-westfälische Kohlen Syndikat vor der Festsetzung höherer Preise stehen. In Schlesien soll die Erhöhung (der Inlandspreise) 1½ bis 2 Mark für die Tonne ausmachen. Ähnliches dürfte in Rheinland-Westfalen kommen. Das dortige Syndikat hat die Preise seit Kriegsbeginn dreimal heraufgesetzt. Zuerst mit Wirkung vom 1. April 1915 ab um durchschnittlich 2 Mark, alsdann im September 1915 für Kohlen und Briquets um 1 Mark und für Koks um 2 Mark, endlich ab 1. April 1916 für Koks um 1½ Mark und für Briquets um 50 Pfennig per Tonne. Inzwischen sind die Selbstkosten durch Löhne, Kriegsfürsorge, Materialpreissteigerungen weiter in die Höhe gegangen. Darum hat auch der Fiskus, der ja sein Veto gegen einen Preisaufschlag einlegen kann, jetzt nichts gegen eine mäßige Heraufsetzung der Kohlenpreise einzuwenden. Sie wird sowohl Fett- wie Magerkohlen betreffen, da man den ungünstigeren Verhältnissen, unter denen die Magerkohlenzechen arbeiten, Berücksichtigung zuteil werden lassen will. Hausbrand- und industrieller Verbrauch werden also durch teurere Kohlenpreise belastet werden. Man wird damit rechnen müssen, daß die organisierte Großindustrie ihrerseits durch Preissteigerungen in ihrer Erzeugnisse diese neue Last von sich abwälzen wird. In erster Linie dürfte das wohl die Eisenindustrie tun, welche die Neigung zu Preiserhöhungen ohnehin nur schwer unterdrückt.