

Berliner Finanzbrief.

Von Georg Müsch.

Berlin, Ende Juni.

Trotzdem es an Mahnungen zur Zurückhaltung nicht fehlt, herrscht im freien Verkehr der Berliner Börse nach wie vor eine feste Tendenz, bei nicht selten recht regem Geschäft in den gerade bevorzugten Werten. Dabei ist an der Börse und in unseren Bankkreisen selbst eine gewisse Skepsis gegenüber dieser unerschütterlichen, allerdings nur teilweise Aufwärtsbewegung der Aktienkurse verbreitet; aber es fehlt an jeder Möglichkeit, einer solchen Meinung praktisch Ausdruck zu geben, weil sich alle Umsätze nur gegen sofortige volle Bezahlung abwickeln dürfen und Termingeschäfte gänzlich unmöglich sind. Oft hat man es schon in der Friedenszeit erleben können, daß über jede nüchterne Erwägung der ernsten Börsenkreise die Kauflust des Publikums den Sieg davontrug. Der eine erzählt dem anderen seine Erfolge, rühmt sich seiner Geschäfte und reizt so immer weitere Privatleute, auch einmal ihr Glück an der Börse zu versuchen. Und ein erfolgreicher kleiner Spekulant dünkt sich zumeist klüger als der Bankier, der an der Hand langer Erfahrungen die Gefahren des Börsenparketts kennt. Darum gibt der Bankier in derartigen Zeitläuften auch schließlich seine vergeblichen, scheinbar zu ängstlichen Warnungen auf. Das Feld bleibt alsdann einer wogelustigen, durch immer neue Mitläufer vermehrten Schar überlassen. So etwa ist es heute: „Der Lebende hat recht“, das heißt, der Gewinnende. Nur insofern unterscheiden sich die jetzigen Zustände von denen friedlicher Zeiten, als der Kreis der Papiere, denen sich die Spekulation widmet, ein ziemlich eingengter ist. Doch eben dadurch werden die Schwankungen der aus der Masse herausgehobenen Werte nur desto stärker. Das trifft zumal für Aktien von Gesellschaften mit einem verhältnismäßig kleinen Grundkapital zu. Wie ein Lauffeuer verbreiten sich (zumeist begründete) Gerüchte über glänzende Gewinne irgend eines Unternehmens, und nun melden sich von allen Seiten die Aufträge zum Kaufe seiner Aktien. Daß der Verkehr keiner amtlichen oder öffentlichen Kontrolle unterliegt, daß keine Kurse bekanntgegeben werden dürfen, begünstigt ein Treiben, dem man — den Optimismus der Kapitalistenwelt in Ehren! — nicht sympathisch gegenüberstehen kann. Allein im Monat Juni hat sich eine Reihe stattlicher Preisbesserungen vollzogen; und vergleicht man die heute bezahlten Kurse mit denen des Kurszettels von Ende Dezember 1916, so dehnt sich diese Liste außerordentlich aus. Führende Werte des Montanaktienmarktes sind seit Jahresbeginn bis um 50 Prozent, abwärts gelegener noch viel mehr gestiegen, wobei zu bedenken ist, daß Ende 1916 bereits sehr erheblich höhere Kurse als kurz vor Kriegsausbruch bestanden. Einzelne Papiere haben eine phantastische Bewertung erreicht: Daimler-Motoren schwanken auf einem Niveau, welches das von Anfang 1917 um fast 300 Prozent, die letzten Friedenskurse um fast 600 Prozent überragt!

welt aufgebracht werden konnten. Doch die Stilllegung des amtlichen Börsenverkehrs war nur die eine der Grundlagen dieser ungeheuren Anleiherfolge. Als weitere hat man die Tatsache anzusehen, daß die Ausschaltung des größten Teiles unseres Außenhandels wie überhaupt auch des heimischen Großhandels, ferner die Aufarbeitung und der Verbrauch der Lager an fremdländischen Rohstoffen, dazu die durch unsere Abspernung von Uebersee erzwungene Sparsamkeit Milliarden und aber Milliarden Mark beschäftigungslos machten. Endlich ist nicht zu vergessen, daß die Propaganda für die Kriegsanleihen mancherlei verborgene Quellen erschloß, die vorher nicht bei der Unterbringung von Effekten in Betracht gekommen waren. Nebenher ging, durch die Kriegsgewinne begünstigt, die Kapitalneubildung weiter. Und als Produkt all dieser Faktoren besteht die Tatsache, daß der Nachfrage nach Effekten die Emission von Kriegsanleihen noch nicht einmal genügt; um so weniger, als jüngste neue Papiere nur in mäßigem Umfange geschaffen wurden.

Freilich ruhte die Emissionstätigkeit — abgesehen von den Kriegsanleihen — durchaus nicht. Im Laufe des Krieges hat sich eine ziemlich ansehnliche Anzahl von Kapitalserhöhungen solcher Gesellschaften, deren Aktien an deutschen Börsen eingeführt sind, gemeldet. Indes kamen sie als drückendes Moment für die Kurse des freien Verkehrs nicht sonderlich in Frage, aus dem einfachen Grunde, weil all diese neuen Aktien nicht zur Börse zugelassen werden konnten. Gewiß hinderte das ihre Unterbringung zwar nicht — zumal es sich naturgemäß nur um Werte handelt, die mit der Kriegswirtschaft eng verbunden sind. Aber sie vermochten doch nicht so ins Publikum zu dringen wie die alten börsenfähigen Werte, was sich auch darin zeigte, daß diese neuen Aktien durchwegs mit einem, zum Teil recht bedeutenden Disagio gegen die alten gehandelt wurden.

Sollte es nunmehr jedoch nicht an der Zeit sein, daß von dem strengen Grundsatz, keinerlei neue Papiere zur Berliner Börse zuzulassen, abgegangen würde? Diese Frage beschäftigt unsere Bankkreise ziemlich lebhaft. Es steht fest, daß die Schließung des offiziellen Börsenverkehrs nicht die Entstehung einer lebhaften Spekulation verhindern konnte. Es steht ferner fest, daß diese Spekulation, durch den mangelnden Zufluß neuer Papiere begünstigt, ja eigentlich erst so recht ermöglicht wurde. Wie man die im Kriege geschaffenen neuen Aktien zur Börse zu, so erreichte man damit eine Vermehrung des Angebots, die gerade jetzt, wo die Kurssteigerungen in Blüte stehen, nur willkommen wäre. Hinzu tritt die Erwägung, daß die hiesige Zulassungssstelle, wenn ihre Tätigkeit bis zum Friedensschlusse ruhte, alsdann einer schwer, sicherlich kaum sorgfältig zu bewältigenden Arbeitslast gegenüberstände. Die Regierung hat es ja im übrigen leicht in der Hand, Sicherheiten dafür zu schaffen, daß die Wiedereinsetzung der Zulassungsstellen der deutschen Börsen in ihre Funktionen nicht zu mißbräuchlicher Ausnützung verleitet. Sie brauchte nur eine scharfe Kontrolle des Emissionswesens einzuführen. Auf allen Gebieten hat man sich an den durch den Krieg gebotenen Zwang gewöhnen müssen und gewöhnt, sodas man sich ihm auch in dieser Hinsicht fügen könnte.

Eine andere Frage, die fürs erste nicht von der Tagesordnung verschwinden wird, ist die der fremden Wechselkurse. Seit Amerikas Eintritt in den Krieg haben sich die unserer Valuta feindlichen Einflüsse ersichtlich stark vermehrt. Die Annahme, daß es sich bei ihrer inneren weiteren Verschlechterung auf den neutralen Märkten geradezu um amerikanische Manipulationen handle, läßt sich zwar nicht greifbar nachweisen, aber für ihre Richtigkeit spricht doch mancherlei. Eben darum werden wir uns mit dem Gedanken abfinden müssen, daß wir im Kriege eine durchgreifende Wendung der Dinge nicht werden durchsetzen können. Ja, es scheint sogar verkehrt, aus Gründen der Valutabesserung den Export in gewissen Waren nach dem neutralen Auslande rege erhalten oder reger gestalten zu wollen. Unsere Gegner können mit der künstlichen Beeinflussung des Kurses der Mark neben der Schädigung unseres allgemeinen Kredits nur das Ziel verfolgen, uns einerseits die Einfuhr so sehr wie nur möglich zu verteuern und uns andererseits zur Herausgabe von Waren an Neutrale zu zwingen. Demgegenüber kann für uns nur der Grundsatz gelten, Waren an Neutrale nur Zug um Zug gegen deren Erzeugnisse, sofern wir sie dringend brauchen, abzugeben. Es wird immer strenger durchgeführt werden müssen; ebenso wie die Ueberwachung der Preise, zu denen ein solcher Export vor sich geht, durch geeignete Zentralstellen zu geschehen hat.

Kurzum, wir stehen vor einer Bewegung, wie wir sie im Frieden niemals erlebt haben: Eine jahrelange, nur durch geringfügige, rasch vorübergehende Rückschläge unterbrochene Hausse ist eine Erscheinung, die uns erst dieser Weltkrieg bescheren sollte. Ohne die Erfolge unserer Waffen wäre sie nicht möglich gewesen. Aber auch nicht ohne die fast vollkommene Abspernung des Zuflusses neuer Wertpapiere. Ja, die Schließung des offiziellen Börsenverkehrs hatte ausgesprochen den Zweck, die Schaffung neuer Effekten zu erschweren, auf daß sich die Kapitalkraft der Nation ganz auf die finanziellen Bedürfnisse der Kriegführung konzentrierte und im besonderen den Kriegsanleihen der denkbar weiteste Absatz ermöglicht werde. Auf solche Art wurde erreicht, daß unsere sechs Kriegsanleihen rund sechzig Milliarden Mark zusammenbrachten und daß darüber hinaus stets Milliarden für die Erfordernisse, die zwischen zwei Kriegsanleihen zu befriedigen waren, schlank von der Bank-