

29. VII. 1917

Die Börse im Juli.

Von Anton v. Deutsch.

Budapest, 28. Juli.

Ein heißer Monat, sonst der Ruhe gewidmet, hat an der Effektenbörse der schrankenlosen Steigerung aller Aktienkurse zur Herrschaft verholfen. Wer die Vorgänge auf dem Markte mit Aufmerksamkeit verfolgt und die fortwährend neue Kategorien von Papieren erfassende Spekulationstätigkeit nüchtern betrachtet, wird einerseits zum Widerspruch gereizt, gelangt jedoch andererseits zu der vielleicht paradox erscheinenden Ansicht, daß die Börse hypermodern geworden ist. So wie überall in der Welt unter den Kriegswirkungen die sozialistischen Ideen tiefere Wurzeln schlagen, gleichzeitig aber immer mehr antikapitalistische Auffassungen durchdringen, wird auch die Börse antikapitalistisch. Das soll nicht etwa ein Scherz sein. Die Börse hebt den Wert des Kapital repräsentierenden Geldes herab und erhöht dagegen den Preis fluktuierender, von tausend Umständen und Konjunkturen abhängiger Erträge. Der Markt ist, für die Akteure selbstverständlich unbewußt, dahingelangt, wohin ihn sozialistische Autoren schon vor mehr als einem Vierteljahrhundert, zur Zeit der stärksten Zinsfußdepressionen auf den internationalen Geldplätzen verwiesen haben, indem sie erklärten, daß die Kapitalsdeposition, ohne Gewalttätigkeit, am ehesten durch die konstante Herabdrückung des Ertrages arbeitslosen Kapitals erreicht werden kann. Den Anhängern dieser Theorie waren die damaligen Konversionen gerade recht, und sie hätten es am liebsten gesehen, wenn die Staatsobligationen nicht 3 oder 2 1/2, sondern nur ein Prozent erbracht hätten, von welcher Stufe das Herabgleiten in den Ortus des Nichts nicht mehr schmerzlich gewesen wäre. Diese Herabdrückung des Ertrages in den neunziger Jahren war allerdings nicht von langer Dauer; trotz der gewaltigen Zunahme der Nationalvermögen, trotz der Anhäufung von Milliarden, die leider der Krieg unbarmherzig verschlingt, ist der Geldpreis ununterbrochen in die Höhe gegangen, und eben der Krieg ist die Ursache geworden, daß die goldgeränderten Konsols, oder die französische dreiprozentige Rente heute fünf Prozent erbringen, daß neue Anleihen unter sechs Prozent nicht zu placieren sind. Wie in den Weststaaten, so ist es überall, die Anhäufung von 350 Milliarden Staatsschulden hat den großen Zinsennenner geschaffen, unter dessen Herrschaft die Wälder Europas Jahrzehnte zu seufzen haben werden.

Das ist die Wirklichkeit. Den Börsen ist allerdings jeder Einfluß auf die Preisbestimmung der staatlichen Papiere genommen, die Finanzverwaltungen wenden sich direkt an die sparenden Besitzer und haben auf diesem Wege Erfolge erzielt, die alles Dagewesene weit hinter sich lassen und den Finanzoperationen für alle Zukunft die Richtung weisen. Was geschieht aber nunmehr auf dem Markte für Effekten? Die Aktie ist Trumpf, sie ist der Höhe, um den ein wilder Tanz aufgeführt wird, vor dessen Gefährlichkeit nicht nachdrücklich genug gewarnt werden kann. Die beängstigende Bedenkslichkeit liegt vor allem darin, daß eine Kluft geschaffen wird zwischen der fix verzinslichen Schuldverschreibung, der bedeckten und garantierten Zahlungsverpflichtung und dem Unternehmungsanteilschein, dessen Ertrag abhängig war und bleibt von den wechselnden Möglichkeiten des Wirtschaftslebens. Das ist mit nichts zu begründen, es ist schon deshalb widersinnig, weil die festbemessene Verzinsung, die sichere Rente den Standardvaleur, die Berechnungseinheit für die übrigen Titres repräsentiert. Steis hat es sich gerächt, wenn das spekulative Moment den Ausschlag gegeben hat, wenn die sperativen Chancen weit höher veranschlagt wurden als die sichere Ertragsgewißheit. Wir sprechen solche Dingenwahrheiten nicht gern aus, in der Glutheize des spekulativen Treibens finden sie auch kaum Gehör, allein es ist die Pflicht der Presse, zur Besonnenheit zu mahnen und daran zu erinnern, daß die Differenzierungen zwischen Obligationen und Aktien, bei welchen die ersteren ein Erträgnis von sechs oder fünf Prozent, die letzteren von drei oder gar nur ein Prozent bieten, an Bahnhöfen streifen. Darauf muß ebenfalls hingewiesen werden, daß die Vorstellungen von den künftigen Gewinnmöglichkeiten direkt übertrieben sind und gewisse Tatsachen vollständig außer Rechnung lassen, die gegenwärtig bereits starken Einfluß auf die Rentabilität der Unternehmungen, insbesondere der industriellen, üben. Da sind vor allem die starken Erhöhungen der Arbeiterlöhne, der Beamtengehälter und der Verpflegungskosten der Arbeiter. Es handelt sich nicht mehr um Hunderttausende, sondern bei den großen industriellen Gesellschaften, bei den Kohlen- und Eisenwerken um viele Millionen, für welche die Äquivalente in der Preissteigerung der Erzeugnisse nur zum geringen Teile gefunden werden können. Von einem einzigen Kohlenwerke werden uns die seit einem Jahr eingetretenen Mehrausgaben für Löhne und Provisoriat auf acht Millionen, von der Waffenfabrik auf fünf Millionen, von einer Stahl- und Munitionsfabrik auf fünfzehn Millionen, bei einem führenden Eisenwerke auf zwölf Millionen, von einer Lederfabrik auf zweieinhalb Millionen, von der Gesamtheit der Budapester Mühlen auf drei Millionen angegeben. Wer will den Unterschied in den Preisen sämtlicher Hilfsartikel, der Kohle, Dese, Emballagen, Werkzeuge berechnen, und wer ist imstande, Aufschluß zu geben über die kommenden Belastungen für den Staat und die Kommune, die nicht allein auf die direkten Steuern beschränkt bleiben, sondern in den erhöhten Gebühren für Post, Stempel, Rechtsgeschäfte und nicht zuletzt in den Frachtkosten starken Ausdruck finden werden? Darüber machen sich die Börsenspekulanten ebensowenig

Gebanken, wie über die Konfiguration der Handelsbeziehungen, über die Ausführchancen und über die Konkurrenzfähigkeiten. All das bleibt außer Betracht, nur die ausgegebenen Typs ziehen, deren Autoren ebenso im Hintergrunde bleiben wie die Motivierungen nur von Ohr zu Ohr geraunt werden und jede öffentliche Kritik scheuen. Diese Typs mit dem Schlagwörtlich hingestellten Verweis auf die valutarische Lage, auf die Minderbewertung der Note, der aus der einfachen Ursache völlig haltlos ist, weil die erworbenen Erträge doch ebenfalls nur in Noten zur Auszahlung gelangen werden, sind imstande ungeheuern Schaden anzurichten, und lassen es erklärlich erscheinen, wenn die Leitungen der Börsen und der führenden Banken sich ernstlich mit den zutage getretenen Erscheinungen beschäftigen.

Dem schwersten Einwande müssen über alles hinaus die zum Vorschein gebrachten Disparitäten in den Kursen der einzelnen Effektgattungen begegnen, für die selbst die überreizte Phantasie keinen stichhaltigen Grund vorzubringen vermag. Stellen wir sie nebeneinander. Da ist eine erstklassige Bankaktie. Die Reserven dieser Bank, ihre Geschäfte, ihre Beteiligung an Industrien sind offenkundig, die Dividende betrug 48 Kronen, der Kurs bewegt sich um 1000 Kronen. Eine Kohlenaktie, deren Dividende 18 Kronen gewesen, erreicht 630 Kronen. Eine Mühlenaktie mit einer Dividende von 100 Kronen erreicht 3000, und eine solche mit einer Dividende von 40 Kronen steigt bis 1600 Kronen. Von den Schiffahrtaktien, mit Kursen, die auf das Sechsfache oder Siebenfache des Nominalbetrages und darüber hinaufgewirbelt wurden, ist es besser nicht zu sprechen; die betörten Enthusiasten werden die Reversseite erst kennen lernen, wenn es nicht ausschließlich heißblütige Käufer, sondern auch ernüchterte Verkäufer geben wird, wenn die Probe auf das Exempel gemacht werden soll. Legten Endes wird es sich doch nicht darum handeln, wie Schiffe augenblicklich an den Mann zu bringen sind, sondern welchen Wert sie nach dem Kriege haben werden, und welche Frachtpreise zulässig, beziehungsweise von den Staaten, die bekanntlich auch Subventionen zahlen, gebildet werden. Wer sich darüber Klarheit verschaffen will, lese die Erklärungen der deutschen Reedereileiter; er vergleiche die Kurse der deutschen Schiffahrtaktien mit den unserigen und beachte überdies, daß die Aktie des Oesterreichischen Lloyd binnen wenigen Tagen um 900 Kronen gewichen ist. Die ungeheuerlichen Disparitäten sollten den Spekulanten die Augen öffnen, ehe es zu spät ist.

Welchen Umfang der Verkehr an unserer Börse angenommen hat, geht aus folgenden authentischen Ziffern hervor. Beim Budapester Giro- und Kassenverein sind zur Abwicklung gelangt: im Monat Juli 468 Millionen Kronen gegen 428 Millionen im gleichen Monate des Vorjahres. Im ersten Semester 1917 erreichten die Abrechnungen den Betrag von 1822 Millionen Kronen, während im vorigen Jahre innerhalb vier Monate — der Verkehr wurde erst im März aufgenommen — 3017 Millionen Kronen abgewickelt wurden. Diese Riesensummen führen eine berebete Sprache und können füglich jeden Kommentars entbehren. Es sei hier nur nebenbei erwähnt, daß die Bewältigung ihrer Liquidation übermenschliche Anstrengungen von Seiten des in seinem Beamtenstand stark reduzierten Girovereins erfordert, daß sich diese Kraft aber erschöpft und die Gefahr ihres Zerfallens sehr nabegerückt erscheint. Diese für unsere Verhältnisse exorbitanten Umsätze haben sich unter fortwährenden Kurssteigerungen vollzogen. In der ersten Hälfte des Monats waren Schiffahrtaktien steigend, wobei die Erhöhungen 300 bis 600 Kronen pro Aktie erreichten, um Rückschläge bis 500 Kronen Platz zu machen. Dann warf sich die Spekulation auf die Mühlen, um nachher bei den Bankwerten zu landen, die börsentechnisch gesprochen, allerdings in der Kurzentwicklung zurückgeblieben waren.

Zum Schlusse der Berichtsperiode gab es sehr beträchtliche Schwankungen, hervorgerufen durch das Bestreben, die Kursrückfälle wieder hereinzubringen, was auch zum Teile gelungen ist. So bleibt die Situation unverändert, die Haufe dominiert um so leichter, als eine Konterpartie nicht existiert und sich innerhalb der gegenwärtigen Ordnung nicht bilden kann. Der Ruf nach Regierungsverfügungen hat kein Echo gefunden, die Reglementierung findet keine Freunde; sie würde überdies ebensowenig nützen wie eine starke Erhöhung der Börsensteuer. Die Belastung des Umsatzes ist in Zeiten starker Oszillationen wirkungslos und unterbleibt daher besser. Die Bewegung kann nur in der Weise in regelmäßige Bahnen gelenkt werden, daß die maßgebenden Faktoren sich zur vollständigen Oeffnung der Börse, zur Wiederausgabe des offiziellen Kursblattes entschließen. Wir wissen wohl, daß da und dort die Besorgnis besteht, es könnten durch die gänzliche Freigebung des Verkehrs die Kurse der Staatspapiere, unter gewissen Umständen, unangenehm affiziert werden. Wir fürchten dies aber nicht, die Staatsobligationen sind noch nie mehr das Gemeingut des ganzen Volkes gewesen, wie inmitten des grausamen Krieges, und endlich wird die Stunde schlagen, in der der schon seit langem aufgetauchte Vorschlag zur Ausführung gelangen muß, für die Vermittlung des Verkehrs in Renten eine Organisation zu schaffen, die das ganze Reich umfaßt und die Besitzer auf rationelle Weise stützt und schützt. Ueberdies sind wir in der Ueberzeugung nicht wandend zu machen, daß die Bewertung der Staatspapiere einzig und allein von der Entwicklung der politischen Verhältnisse und des wirtschaftlichen Lebens abhängig bleibt. Börsenspekulationen werden den Milliardenmassen gegenüber keine Macht haben, bei deren Schaffung das Bekenntnis zum eigenen Staate, das Vertrauen in seine Zukunft in erhebendster Weise zum Ausdruck gelangt sind.