

Börse und Regierung.

Von Alfred Langsburch.

Berlin, Ende Juli.

Vor nicht langer Zeit ist die Berliner Börse täglich darauf gefaßt gewesen, daß in die Treibhauschwüle der überhitzten Spekulation ein kräftiges Donnerwetter der Regierung hineinfahren werde. Denn im bisherigen Verlauf des Krieges hat die Börse es noch jedesmal erlebt, daß auf ihre Blühträume sehr bald der Mehltau einer ernstlichen Verwarnung fiel, und es hat in 2 3/4 Kriegsjahren kaum eine Periode gegeben, wo die Spekulation größere Orgien gefeiert hätte als in diesem Frühjahr. Nach kurzer Unterbrechung hat die Aufwärtsbewegung der Kurse dann im Juli ihren Fortgang genommen, und die zu Ende vorigen Jahres einmalig festgesetzten „Steuerkurse“, die doch schon in einem recht auffälligen Mißverhältnis zu der Rente standen, welche die meisten Dividendenpapiere in den kommenden Friedensjahren erwarten dürfen, sind in ihrer großen Mehrzahl noch bei weitem überflügelt worden. Die Börse hat also wirklich allen Grund gehabt, den rächenden Blitz des Jupiter tonans zu fürchten, der in der Gestalt des Reichsbankpräsidenten ständig darüber wacht, daß die Börse Mäßigkeit bewahrt und die Kreise der Kriegsfinanzierung nicht stört.

Um so größer war die Ueberraschung der Börse, daß sie wider alles Erwarten fast unbehelligt geblieben ist. Die Regierung hat sich zwar im Frühjahr verpflichtet gefühlt, nicht ganz untätig zu bleiben. Sie hat damals veranlaßt, daß der Börsenvorstand die Märkte ersucht hat, den von ihm vor einem halben Jahre festgesetzten Bestimmungen erhöhte Beachtung zu schenken, das heißt die dreitägige Lieferungsfrist innezuhalten, das laute Ausrufen der Kurse zu unterlassen und das Geschäft mit dem Glockenschlag 2 Uhr einzustellen. Und es war wohl auch kein Zufall, daß wenige Tage später der Zentralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes ein Rundschreiben an seine Mitglieder richtete, in dem er darauf aufmerksam machte, daß während des Krieges dem spekulativen Effektenhandel kein Vorschub geleistet werden dürfe, sondern daß alle Effekengeschäfte ohne Ausnahme gegen bare Kassa ausgeführt werden müßten. Aber die Börse hat diesen halbamtlichen und nichtamtlichen Neußerungen keine sonderliche Beachtung geschenkt. Wenigstens ist die kursmäßige Wirkung, die nach derartigen Vermahnungen früher noch jedesmal prompt eingetreten ist, ausgeblieben. Die Spekulation ist gegenüber allen Worten, hinter denen sie nicht den energischen Willen zur Tat spürt, im Laufe der Zeit immer unempfindlicher geworden. So lange sie nicht zu befürchten hat, daß die Regierung die Quellen verstopft, aus denen ihr Optimismus täglich neue Nahrung zieht, so lange läßt sie ihrer Kauflust unbesorgt die Zügel schießen.

Die Regierung ihrerseits hat einen ernstlichen Eingriff einfach deshalb unterlassen, weil sie keine unmittelbare Ursache hiezu zu haben glaubte. Die sechste Kriegsanleihe hat mit ihrem 13-Milliarden-Ergebnis einen Erfolg gehabt, wie man ihn vorher kaum zu erhoffen gewagt hatte. Auch die Einzahlungen auf die Anleihe gingen ganz außerordentlich flott vonstatten, obwohl sie zeitlich mit der größten Lebhaftigkeit der Börse zusammengefallen sind. Ebenso war die Nachfrage nach den Schatzwechseln des Reiches, welche die Reichsbank fortlaufend an den Markt brachte, unverändert lebhaft. Es zeigte sich also, daß die spekulativen Neigungen der Börse und des Publikums der Finanzierung des Kriegsbedarfes in den letzten Monaten keine Schwierigkeiten bereitet haben.

Ein unmittelbarer Anlaß zu einem energischen Eingreifen war daher unter dem Gesichtspunkt des Staatswohles tatsächlich nicht gegeben. Er war um so weniger vorhanden, als man in weit höherem Maße als früher das neutrale Ausland unter den Käufern auf dem Effektenmarkt sah. Der Stand der Wechselkurse ist für den ausländischen, insbesondere den nordischen Käufer so vorteilhaft, daß darin ein dauernder Anreiz für ihn liegt, einen Teil des Kriegsgewinnsegens, der festgesetzt über die Neutrals herniedergeht, in deutschen Börsenwerten anzulegen. Diese Neigung begegnet sich mit dem deutschen Wunsch, die durch den Besitz an in- und ausländischen Effekten dargestellte Vermögensreserve nach Möglichkeit zur Ansammlung von Guthaben im Auslande nutzbar zu machen, und es wäre daher in hohem Grade unpraktisch, wenn die Regierung, lediglich einem Prinzip zuliebe, einen Druck auf die Kurse ausüben und das neutrale Kapital abschrecken wollte.

Eine andere Frage aber ist es, ob nicht unter gewissen sonstigen, insbesondere ethischen Gesichtspunkten eine Eindämmung der Spekulation in nicht zu fernem Zeit erforderlich werden wird. Der eigentliche Grund der fortgesetzten Kurssteigerung ist, abgesehen von der Beteiligung des Auslandes, die andauernde Geldflüssigkeit im Inlande, die im niedrigen Stande der Geldsätze und in dem ununterbrochenen Ansteigen der Einlagen bei Banken und Sparkassen so unverkennbar zum Ausdruck kommt. Noch immer dauert der Liquidationsprozeß an, diese charakteristische Begleiterscheinung des Kriegszustandes, der gleich jenem sagenhaften Midas alles, was er berührt, in Gold verwandelt. Noch immer fehlt es an der Möglichkeit, die hiedurch freigesetzten Gelder und den laufenden Vermögenszuwachs der Bevölkerung, der trotz aller Steuern im Kriege nicht viel geringer ist als im Frieden, in der gewohnten Weise anzulegen. Die Bautätigkeit ruht zum größten Teil, neue Betriebe entstehen nur, soweit die Kriegswirtschaft es unbedingt erfordert, die Wiederauffüllung der geräumten Lager und die Melioration der gewerblichen und landwirtschaftlichen Betriebe sind auf das denkbar niedrigste Maß herabgedrückt. Sogar der Konsum findet keine Möglichkeit, sein Geld im gewünschten Umfange gegen Güter einzutauschen, sondern muß sich dem immer mehr zusammenschrumpfenden Angebot anpassen. Das alles hat notwendigerweise eine verstärkte Nachfrage nach den Werten der Kapitalanlage zur Folge. Es ist

in der Tat die Unmöglichkeit, flüssige Gelder anders als in Papieren anzulegen, die der Lage des Effektenmarktes den Stempel ausdrückt. Daher kommt es auch, daß die Aufwärtsbewegung nicht etwa eine einseitige ist, sondern so ziemlich alle Gebiete der Börse umfaßt. Denn wenn auch heute Schiffsaktien, Werften und Montanpapiere, morgen Rüstungswerte und Bankaktien im Vordergrund stehen, so gibt es doch im Grunde kaum noch einen Markt, der nicht von der Steigerung erfaßt worden wäre. Der Geldsegen dringt eben in alle Poren des Kapitalmarktes.

Die natürliche Folge der Geldüberfülle ist auch, daß an der Börse heute in weit höherem Grade als in normalen Zeiten gegen bare Kasse gekauft wird. Der Prozentsatz der Käufe, der nichtspekulativen Ursprungs ist, sondern Anlagecharakter hat, ist noch niemals so groß gewesen wie jetzt. Das will aber keineswegs besagen, daß die Spekulation auf Kredit heute vollkommen unterbunden ist. Schon aus der erwähnten Mahnung des Bankenzentralverbandes, der Kundschaft keinen Effektenkredit einzuräumen, geht deutlich hervor, daß neben den Kassa-käufen auch das Einschußgeschäft eine gewisse Rolle spielt. Und eine genauere Beobachtung der Börsenkäufe auf ihre Herkunft hin bestätigt das durchaus. Zahlreiche Bankiers haben sich nach und nach wieder daran gewöhnt, das altgewohnte Börsenkommissionsgeschäft mit Einschuß zu betreiben. Die hohen Zwischengewinne, die der Bankier heute infolge des Fehlens jeder amtlichen Kurskontrolle und jeder Kursveröffentlichung beim Ankauf wie beim Verkauf erzielen kann, wirken ja auch geradezu wie eine Prämie auf die Steigerung des Kommissionsgeschäftes. Freilich kann der Bankier die großen Kredite, die das Einschußgeschäft erfordert, nur gewähren, solange er seinerseits auf den entsprechenden Kredit der Banken rechnen kann. Der wird ihm aber in Form von täglichem Geld und Umlimogeld bereits wieder in allergrößtem Maßstabe gewährt. Wenn es also dem Bankenzentralverband ernstlich darum zu tun ist, der Spekulation auf Kredit den Boden abzugraben, so hat er nur nötig, dafür zu sorgen, daß die Banken die Hergabe von Börsengeld in jeglicher Form unterlassen. Ein Vorgehen nach dieser Richtung würde unvergleichlich wirksamer sein als alle Rundschreiben und alle akademischen Vorhaltungen an die Adresse der Bankiers, die im Grunde nichts weiter tun, als die en gros erhaltenen Bankkredite en détail weiterzugeben.

Wenn auch, wie gesagt, die Rücksicht auf die Staatsfinanzen eine derartige indirekte Eindämmung der Börsenspekulation nicht unbedingt erfordert, so muß doch die bereits aufgeworfene Frage, ob nicht Gründe anderer Art ein Einschreiten erforderlich machen könnten, bejaht werden. Das Staatswohl erschöpft sich keineswegs in der Bereitstellung des erforderlichen Kriegsbedarfes. Es umfaßt auch die Rücksicht auf diejenigen Volksteile, die sich heute in Ermangelung anderer Kapitalanlagen an den Effektenkäufen beteiligen. Der Kreis der Börseninteressenten ist im Laufe der Kriegszeit immer breiter geworden und schließt heute bereits in bedenklichem Maße auch solche Schichten ein, die der Börse besser fern blieben. Gerade weil die Effektenkäufe sich jetzt zum großen Teile mit barem Gelde vollziehen, also als Anlage und nicht als Spekulation gedacht sind, muß verhindert werden, daß bei einem späteren Rückschlage die Verluste allzusehr in die Breite gehen und ein Publikum treffen, das sich des Risikos seiner jetzt gewählten Anlagen kaum bewußt ist. Der Rückschlag ist aber unvermeidlich, sobald die Ursachen der gegenwärtigen Bewegung fortfallen und die künftige Steuerlast des deutschen Wirtschaftslebens und insbesondere der in der Gesellschaftsform betriebenen Unternehmungen sich genau übersehen läßt.

Die Rücksicht auf das breite Publikum, also ist es, die über kurz oder lang dazu führen wird, daß die Regierung sich den Uebertreibungen entgegenstemmt, deren sich die Börse in der letzten Zeit schuldig gemacht hat. Das nächstliegende Mittel zu diesem Zwecke ist aber die möglichst vollkommene Unterbindung der jetzt unverkennbar wieder beginnenden Spekulation auf Kredit. Dem Einschußgeschäfte muß energisch und an seiner Quelle, das heißt beim Börsengroßkredit, entgegengetreten werden — nicht etwa, wie es früher so häufig geschehen ist, zum Schutze der mit diesem Kredit operierenden Spekulanten, die sich, im Gegensatz zum Barkäufer, ihres Risikos meist voll bewußt sind, auch nicht im Interesse einer gesünderen Bankenliquidität, sondern in erster Linie zum Schutze des harmlosen Kapitalisten, der heute Börsenwerte lediglich der Anlage halber und als Ergänzung zu seinem Besitze an Kriegsanleihe kauft. Wenn auch die Kreditpekulation heute keinen allzu bedeutenden Bruchteil des ganzen Börsengeschäftes ausmacht, so würde nichtsdestoweniger ihre gründliche Unterbindung wesentlich dazu beitragen, die Kursbewegung in gemäßigtere Bahnen zu lenken und die Gefahr des kommenden Rückschlages zu vermindern.