

Das plötzliche Angebot muß zu einem Sinken des Kursniveaus führen; bei der Bezeichnung aber wird nur der reale, auf den Ertrag gestützte Wert der Aktien als Grundlage dienen. Der Erlös muß also bedeutend geringer werden als der Anschaffungspreis der Papiere war. Ob dabei der Wert erlangbar sein wird, den die in Geld verwandelten Sachgüter im Gesamtstatus des Nationalvermögens ehemals bedeutet haben, ist eine folgenreiche Frage, deren Bejahung seinerzeit für das gesamte Wirtschaftsleben Ungarns von ausschlaggebender Bedeutung sein muß. Die Einbuße an Einzelvermögen, mag sie privatwirtschaftlich noch so schmerzhaft sein, würde vom Gesichtspunkte der Gemeinwirtschaft bloß eine Zurückleitung der unbegründeten Vermögensvermehrung auf die reale Stufe des nationalwirtschaftlichen Wertes bedeuten. Eine darüber hinausgehende eventuelle Devaluierung der Aktienwerte aber würde einen Verlust an Nationalvermögen und dadurch eine Schwächung unserer Gesamtwirtschaft mit sich bringen. Der Reichtum der ungarischen Kreditorganismen, dessen bedeutendste Faktoren unsere Großbanken sind, muß daher die größte Sorgfalt zugewendet werden. Von ihrer Rüstung für die Zeit des Friedens hängt in vielem die materielle Zukunft und Wohlfahrt Ungarns ab.

Was die Einzelheiten des dieswöchigen Verkehrs betrifft, ist zu berichten, daß die Börse zu Beginn der Woche sehr freundlich gestimmt war und anfangs ein lebhaftes Geschäft einsetzte. Gewinnrealisationen, die erbitterten Kämpfe an der italienischen Front, wie die Regierungserklärungen hier und in Wien über die Notwendigkeit der Einschränkung des Börsenverkehrs verursachten jedoch im Laufe der Woche eine mäßige Ermattung und ein Sinken des Kursniveaus. An den beiden letzten Geschäftstagen trat dann wieder ein Tendenzumschwung ein, und mit ausgiebigen Kurserhöhungen schloß die Woche in sehr zuversichtlicher Stimmung.

Von Bankwerten waren Vaterländische Bank auf die günstige Beurteilung ihrer Industrieunternehmungen besonders bevorzugt. Nach einer Kursavance von k 50 schloßen diese Aktien zu k 480. Kommerzbank stiegen bis k 5150 auf das Gerücht einer günstigen Semestralbilanz, Kreditbank erhöhte sich um k 25 auf k 1165. Stark gesucht waren auch Verkehrsbank und Ungarische Bank, die letzteren gingen bis k 775. Goldbank profitierten über k 20 und schloßen bei reger Nachfrage zu k 680. Realitätenbank stiegen zum Wochenabschluß um k 50. Für Estompfabrik besteht weiter gutes Interesse; diese Aktien notieren k 640. Sparfassenwerte waren allgemein preishaltend. Vaterländische erhöhte sich auf k 17.900. Von Affekuranzaktien waren nur Hagel beachtet, die um k 40 auf k 500 stiegen. Eisen- und Maschinenaktien fluktuierten stark, schloßen aber die Woche zu namhaft erhöhten Kursen. Lima avancierten bis k 1200 und blieben schließlich k 1180. Bptak profitierten k 30, Schlad k 20, Koburg k 50. Ganz notieren k 4400 und Läng kamen bis zu k 520 in Verkehr. Ziegel- und Zementaktien werden anhaltend in großer Posten gehandelt, weil die Aussichten der Baubaukonjunktur sehr gut beurteilt werden. Allen voran waren Boosiner favorisiert, die um k 100 bis k 1085 und Draße, die um k 50 bis k 1030 sich erhöhten. Steinbrüche hauffierten sogar bis k 780, also fast um k 120. Kohlenpapiere waren gleichfalls wieder besser beachtet. Von Mühlen waren Borjod-Miskolcer stark gesucht, die nach kräftiger Steigerung zu k 1430 schloßen. Auch Gisela und Konfordia erzielten Kurserhöhungen. Straßenbahnen stagnieren, dagegen haben Schiffswerke auf Wiener Anregungen zum Wochenabschluß circa k 100 angezogen; Adria gingen bis k 1980, Atlantia bis k 1530 und Levante bis k 1400. Von Industrieaktien waren chemische Werte gut gefragt und höher bewertet. Raffiner Zellulose erhöhten sich um k 40, seit tendierten auch Wernstädter und Höher Delaktien. Naficer erreichten den Kurs von k 2300, Papieraktien erzielten k 445. Auch seltener vorkommende Werte, wie Hungaria-Kunstdünger und Turul-Schuhfabrik, wurden umgekehrt. Textil- und Motilaktien gaben auf Realisationen nach.

Sehr freundlich bleibt der Anlagemarkt disponiert. Die Kronenrente überschritt den Kurs von k 80 und schloß zu k 80,20, also um ein Prozent höher als vor Wochenfrist. Pfandbriefe profitierten gleichfalls etwa ein Prozent. Gut gefragt bleiben Kassenscheine; Kriegsanleihen sind preishaltend.

**Wiener Börsenwoche.**

Wien, 7. September.

Am Montag sind die Kurse plötzlich wie Raketen in die Höhe gegangen. Der äußere Anstoß war der glückliche Verlauf der Salonjochschlacht. Nachdem die bange Sorge um Trieste gewichen war, hatte der reizende Geldstrom gar keine Hemmung mehr. Wie ein Katarakt ergoß er sich auf den Markt. Was an Effekten zu haben war, wurde wirbelnd hinaufgerissen. Auf vielen Marktgebieten sah man die seltene Erscheinung, daß sich kein Verkehr entwickeln

konnte, weil alles kaufen und niemand verkaufen wollte. Die ältesten Kontiniers erinnern sich nicht, einen solchen Tag erlebt zu haben. Begreiflich, daß die Aufmerksamkeit der weitesten Kreise auf die Vorgänge an der Börse gelenkt wurde. Regierungen, Politiker und Publizisten machten sich sofort an die Arbeit, um mit Rat und Tat einzuschreiten.

Im Finanzministerium studiert man Maßnahmen gegen die Ueberspekulation. Was dabei herauskommen wird, läßt sich natürlich nicht voraussagen. Jedenfalls steht die überwiegende Mehrzahl der ernsten Wirtschaftspolitiker auf dem Standpunkt des ungarischen Ministerpräsidenten Dr. Wekerle, daß ein Eingriff in die Autonomie des Marktes schwerlich von Nutzen sein könnte. Als im Krisenjahre 1873 der österreichische Finanzminister Depretis gegen die Schwindellurse einschritt, erreichte er damit nichts anderes als eine Beschleunigung der Katastrophe und eine fürchterliche Schädigung der Volkswirtschaft. Gerade in der jetzigen Kriegszeit hat es sich gezeigt, daß die staatliche Macht vor den Gelehen der Preisbildung unüberwindliche Schranken findet. Der Staat, der nicht einmal die Preise der Pflaumen und Birnen immer wirksam regulieren kann, hat sicher nicht die Macht, den Aktienmarkt nach seinem Willen zu lenken. Darüber sind sich die erfahrenen Nationalökonomien, die jetzt auf der österreichischen Ministerbank sitzen, gewiß im klaren. Andererseits kann sich aber die Regierung von den kapital- und industrieindlichen Tendenzen der Mehrheit des Abgeordnetenhauses doch nicht völlig frei machen, und darum ist die Besorgnis über die Pläne, die jetzt im Finanzministerium erwogen werden, vielleicht nicht ganz unbegründet.

Die finanziellen Kreise sind natürlich selbst am allermeisten daran interessiert, daß das Börsengeschäft wieder in halbwegs normale Bahnen gelenkt werde. Als die nächstliegende Voraussetzung einer Sanierung wird ziemlich allgemein die Wiedereröffnung des offiziellen Börsenverkehrs betrachtet. Aber das wäre schließlich doch nur die Voraussetzung, eine wichtige, wahrscheinlich unerlässliche Voraussetzung, aber nicht die Sanierung selbst. Durch die Feststellung und Veröffentlichung amtlicher Kurslisten würde das große Publikum wenigstens jene primitiven Kenntnisse und Informationen erhalten, an denen es ihm heute grotzenteils noch mangelt. Das Mißverhältnis zwischen Preis und Wert könnte öffentlich und ziffermäßig festgestellt werden. Man hätte wenigstens die Basis, auf Grund deren man in der öffentlichen Meinung weiterarbeiten könnte. So ungläubig es klingt, so ist es doch wahr, daß sehr viele Aktienkäufer heute gar nicht wissen, was sie eigentlich kaufen. Sie haben gar keine nähere Bekanntschaft mit ihrem eigenen Vermögen. Man geht zum Kommissionär, läßt sich dort einige Papiere empfehlen, die man bisher vielleicht nicht einmal dem Namen nach gekannt hat, und dann kauft man; und wenn die Papiere gestiegen sind, verkauft man sie wieder. Ist diese Transaktion ein oder das andere Mal gelungen, so gewinnt man zu dem Kommissionär ein unbeschränktes Vertrauen, kühnert sich überhaupt nicht mehr um die Details der Vermögensanlage und begnügt sich damit, von Zeit zu Zeit die Gewinne zu realisieren. Das ist ein typischer Vorgang, der sich heute in Tausenden von Einzelfällen wiederholt. Diese Kategorie von Aktienbesitzern würde vielleicht doch nachdenklich werden, wenn sie durch amtliche Ziffern darüber belehrt würde, auf wie schwankendem Grunde ihr papierener Reichtum aufgebaut ist. Das blinde Drauslosgehen der geschäftsunkundigen Kreise könnte durch den offiziellen Börsenverkehr wohl eingeschränkt werden. Ob freilich die eigentliche Spekulation, das künstliche, illegitime Hinaufschrauben der Kurse dadurch berührt würde, ist eine andere Frage. Denn ob jemand auf Grund eines amtlichen oder eines nichtamtlichen Kurszettels spekuliert, dürfte auf dasselbe hinauskommen.

Durch Maßnahmen börsentechnischer Natur läßt sich das Ueberwuchern des Effekengeschäftes vielleicht ein wenig eindämmen, aber die Grundursache der enormen und zum Teil unsinnigen Preisausschreitungen liegt außerhalb der Börse. Man spricht von Geldflüssigkeit. Dieser Ausdruck ist eigentlich falsch. Die Zunahme des Notenumlaufs allein würde nicht genügen, um die abnormen Erscheinungen auf dem Effektenmarkt hervorgerufen. In weit höherem Maße als das Bargeld haben alle anderen Werte zugenommen, die als Zahlungsmittel und als Deckung für Effektkäufe dienen. Dazu gehören in erster Reihe die kolossal vermehrten Staatsschuldverschreibungen, also vor allem die verschiedenen Kategorien der Kriegsanleihen, dann die Kontokorrentguthaben bei den Banken, schließlich die Dividendenpapiere selbst, die an Wert und Zahl ungeheuer zugenommen haben. Das sind die großen Reservoirs, die durch die Verflüssigung der Volkswirtschaft gespeist wurden und in denen viel mehr Milliarden aufgespeichert sind als die Vermehrung des Notenumlaufs beträgt. Darum ist es unnötig, von einer Beschränkung des Notenumlaufes allein eine Verringerung des Effekengeschäftes zu erhoffen. Von diesem Gesichtspunkte ist ein Vorschlag aufzufassen, der in dieser Woche in finanziellen Kreisen aufgeworfen wurde, und der darauf abzielt, den Notenverkehr durch kurz-

fristige Staatskassenscheine zu entlasten. Solche Kassenscheine sind in Deutschland und England ausgegeben worden, um dem Staate in den Zwischenpausen zwischen den Kriegsanleiheemissionen die nötigen Zahlungsmittel zu verschaffen. Bei uns hat man sich mit Kontokorrentvorschüssen bei den Banken beholfen. Es ist kein Zweifel, daß das System der kurzfristigen Kassenscheine, vom staatsfinanziellen Standpunkte betrachtet, gewisse Vorteile hat. Da diese Kassenscheine gewöhnlich gegen Kriegsanleihe ausgetauscht werden, hat das Publikum Gelegenheit, seine Vermittel schon vor der jeweiligen Emission den Kriegsanleihezwecken zu widmen, wodurch gleichzeitig eine Stärkung der Kriegsfinauzen und eine wohlthätige Abschwächung der Notenzirkulation bewirkt wird. Was aber das Ganze mit der Ueberspekulation der Dividendenpapiere zu tun haben soll, ist unerfindlich. Wer sich Effekten kaufen will, wird eben an Stelle des Bargeldes die Kassenscheine auf die Bank oder zum Kommissionär tragen. Die finanziellen Einwendungen, die gegen die Schaffung neuer Staatsschuldentitel erhoben werden können, sollen hier nicht berührt werden; sie sind vielleicht nicht unüberleglich. Kurzfristige Kassenscheine — schön und gut. Aber die alleinseligmachende Formel für die Sanierung des Effektenhandels ist damit nicht gefunden.

Es wird eben nichts anderes übrig bleiben, als zu tun, was Dr. Wekerle in unschriebener Form empfohlen hat: die Börse sich selbst zu überlassen. Freilich dürfte es noch einige Zeit dauern, bis diese Erkenntnis sich allgemein durchgerungen hat. Vorläufig erhebt sich ein ebenso intensives als sachkundiges Geschrei über das Spekulantentum an der Börse, das binnen kurzem im Parlament verstärkten Widerhall finden dürfte. Aber dieser Vorwurf ist gerade was die Wiener Börse und den überwiegenden Teil ihrer Klientel betrifft, ganz und gar nicht berechtigt. Wie will man die Grenzen ziehen, wo der brave Rentner und Später aufhört und der wilde Spekulant anfängt? Die selben, wohlfundierten Wiener Geschäftsleute, deren Warenlager geleert sind; die böhmischen und mährischen Industriellen, berüht durch ihre nüchterne Vorsicht, deren Fabriken stillstehen; die weltfremden Grundbesitzer, die das Wort Börse bisher nur mit geheimem Schauer hören konnten und die in der günstigsten Konjunktur ein Stück Land vorteilhaft verkauft haben; sie alle legen ihr flüchtig erworbenes Geld in Effekten an. Sind das Spekulanten? Nein, es sind einfach Leute, die gewohnt sind, ihr Geld arbeiten zu lassen, die sich mit dem Zinsenertragnis des Rentners nicht begnügen, sondern eine Vermehrung ihres Kapitalbesitzes anstreben. Darum kaufen sie Industriepapiere. Und gerade weil ein so erheblicher Teil des am Effektenhandel beteiligten Publikums sich aus so seriösen Kreisen rekrutiert, darf die Hoffnung nicht aufgegeben werden, daß ein allmählicher Gesundungsprozeß ohne katastrophale Rückwirkung möglich ist. Ein fulgestreuer Abbau der Kurse wäre allerdings eine Erscheinung, die allen Börsenerfahrungen widerstreiten würde, denn in der Regel pflegen bei den ersten Anzeichen stufender Tendenz Massenangebote einzutreten, die panikartige Folgewirkungen haben. Vielleicht bleibt der Börse und der Volkswirtschaft auch diesmal solches Unglück nicht erspart. Vielleicht wird aber der Friede das Wunder wirken, daß eine fulgestreue Rückkehr zu normalen Verhältnissen ohne allzu schwere, krisenhafte Erschütterungen eingeleitet wird. Es wäre ganz gut denkbar, daß durch die allmähliche Wiederbelebung der Volkswirtschaft das Geld ebenso langsam und in monate- und jahrelanger Auffangung aus der Börse herausgezogen wird, wie es in den letzten zwei Jahren in den Effektenhandel hineingepumpt wurde. Gerade in den letzten Tagen der Woche hat sich, gleichsam als kleines Beispiel für die Möglichkeit derartiger krisenlosen Rückgänge, ein Herabsinken der Kurse als Reaktion auf die rapide Hausse vom Montag und als Folgewirkung des empörten Aufschreis der Publizistik ereignet, ein Herabsinken, das dann am Wochenabschluß wieder einer allgemeinen Beruhigung und Befestigung der Preise Platz machte. Man sieht also, daß die Börse mit den Kursen auch heruntergehen kann, ohne daß die Welt zugrunde geht.

P. D.



**Jungstrom**

Wirtschaftliche und wirksamste Lichtquelle! Zum Ersatz Vaterländisches Erzeugnis. Hüten wir uns vor Imitationen. **Elektrizitäts Aktiengesellschaft**