

## Die Uebelstände des beschränkten Börsenverkehrs.

Von Alfred Landsburg.

Berlin, 10. September.

Obwohl man genau weiß, daß binnen wenigen Wochen die Einzahlungen auf die siebente Kriegsanleihe einen Teil der Bankkredite von der Börse abziehen werden, gehen die Wogen der Spekulation in Berlin noch immer außerordentlich hoch. Da die Kapitalkraft des Publikums demnächst eine neue Stärkung aus den Oktoberzinsen der Rentenpapiere, insbesondere der älteren Kriegsanleihen, erfahren wird, so sieht man in dem bevorstehenden siebenten Appell an die deutsche Sporkraft kein Moment, das irgendwie Vorsicht gebieten oder gar beunruhigen könnte, sondern bleibt der liebgeordneten Gewohnheit der Spekulation in Dividendenwerten treu. Nur daß man, um etwas Abwechslung in das Börsenbild zu bringen, heute den Kriegspapieren und morgen den Friedenswerten den Vorzug gibt. Charakteristisch für den Umfang, den die Käufe an vielen Märkten angenommen haben, ist die Tatsache, daß es in den letzten Wochen gelungen ist, große Aktienposten aus dem Nachlaß eines bekannten Industriemagnaten zu liquidieren, ohne daß die Börse dessen gewahr wurde. Die Umsätze haben, wie aus dem Ertrag des Börsenumsatzstempels attestmäßig festgestellt worden ist, längst wieder Friedenshöhe erreicht, und da sie sich heute weit weniger zerplütern als in normalen Zeiten, so sind die bevorzugten Märkte von einer ganz außerordentlichen Tragfähigkeit.

Die Regierung hat seit längerer Zeit darauf verzichtet, ihre eigene Autorität gegen das Börsenspiel einzusetzen. Sie sieht die letzte Ursache der Kauflust in den überreichlich fließenden Gewinnen der Kriegsindustrie, glaubt aber, im jetzigen Stadium des Krieges nichts Ernsthaftes gegen das Gewinnübermaß tun zu wollen, das sie als einen mächtigen Produktionsanreger und daher als ein notwendiges Uebel betrachtet. Da überdies der Erfolg der vorigen sechsten Kriegsanleihe von dem Treiben der Börse nicht im mindesten beeinträchtigt worden ist, so hält sie drakonische Maßnahmen nicht für unbedingt erforderlich. Die Regierung ist zufrieden, wenn die Börsenorgane die Notwendigkeit eines Einschreitens von ihr fernhalten, indem sie allzu grobe Ausschreitungen verhindern und von Zeit zu Zeit die geltenden Verordnungen in Erinnerung bringen. Unter diesen Voraussetzungen glaubt sie sogar, die Fägel etwas lockern und dem Börsenverkehr eine gewisse Bewegungsfreiheit gestatten zu können. Die Aufhebung des Verbotes der Kursberichterstattung von Bankfirma zu Bankfirma und die bevorstehende Wiederaufnahme der Tätigkeit der Zulassungsstellen sind Symptome dafür, daß die Regierung jetzt bewußt einen Weg einschlägt, der in nicht zu fernher Zeit zur vollen Freigabe des Börsenverkehrs und zur amtlichen Kursfeststellung führen wird.

Inzwischen bemühen sich die Börsenorgane, das in sie gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen, indem sie polizeiliche Funktionen ausüben und das Publikum vor Uebervorteilung durch die Börse zu schützen suchen. In diesem Bemühen hat der Berliner Börsenvorstand unlängst Front gegen die Spekulation der Bankangestellten gemacht. Schon im Frieden hat er in den „Vorkäufen“ der Bankbeamten einen gefährlichen Krebschaden erblickt. Jetzt, im Kriege, denkt er noch strenger darüber, ja er mißt den Vorkäufen die Hauptschuld an der kursmäßigen Benachteiligung des Publikums bei der Ausführung seiner Aufträge bei. Es ist entschieden löblich, daß der Börsenvorstand diesen notorischen Uebelstand zu beseitigen sucht, indem er auf die Disziplinarstrafen hinweist, die er zu verhängen berechtigt ist. Aber es sollte ihm bekannt sein, daß der Hauptschuldige an der Uebervorteilung des Publikums doch nicht der Bankbeamte ist. Es läßt sich freilich nicht in Abrede stellen, daß die ausführenden Angestellten der Banken und Bankiers sich die starken Kursschwankungen und die Unkenntnis der Kundschaft über den genauen Börsenverlauf vielfach zunutze machen und der Ausführung andere Kurse zu Grunde legen, als wirklich erzielt worden sind. Damit wirken sie indes höchstens zu einem Drittel an der Benachteiligung des Publikums mit. In die anderen zwei Drittel des Unterschiedes zwischen dem wirklichen Marktpreise und dem berechneten Kurse teilen sich Börsenmakler und Bankfirma. Ueber das Unstatthafte und Unmoralische der Zwischenspekulation des Bankbeamten, der mitverdienen will, wo alles um ihn herum sich bereichert — ist natürlich kein Wort zu verlieren. Aber der Börsenvorstand muß wissen, daß er es hier immerhin noch mit einer der harmloseren Folgeerscheinungen des inoffiziellen Börsenhandels zu tun hat. Denn die unrechtmäßigen Gewinne der Bankbeamten bleiben nicht nur an Umfang weit hinter den Gewinnen zurück, welche die Bankfirmen auf Kosten der Kundschaft erzielen, sondern sie haben vor allem nicht entfernt die schlimmen Wirkungen wie die Bankiergewinne, in denen man weniger ein Ergebnis als vielmehr die eigentliche Ursache der gegenwärtigen Ueberspekulation an der Berliner Börse zu erblicken hat.

Der Bankiergewinn hat heute Dimensionen angenommen, die jeder Erfahrung spotten. Kleine Firmen, die mit drei oder vier Angestellten arbeiten, erzielen Reingewinne von einer Viertel- bis einer halben Million Mark im Jahre, wenn sie die Konjunktur energisch ausnützen. Da sie nicht als Kommissionär tätig sind, wie es der Fall sein müßte, wenn es eine offizielle Börse und amtliche Kurse gäbe, ihren Kunden vielmehr als Eigenhändler gegenüber treten, so halten sie sich für befugt, dem Kunden jeden Kauf um mehrere Prozent höher und jeden Verkauf um mehrere Prozent niedriger aufzugeben, als es der wirklichen Marktlage und der tatsächlichen Ausführung entspricht. Würden diese durch die Eigenhändlerklausel erzielten Gewinne nur den Effekt haben, den Bankier zu bereichern und die Kundschaft entsprechend zu schädigen, so würde dadurch nur der einzelne leiden, wengleich dies höchst bedenklich ist. Aber die Effektengewinne haben die verhängnisvolle Eigenschaft, den Geschäftshunger der Bankiers zu reizen. Jeder Spekulationsabschluß bedeutet ja eine mehrprozentige Einnahme,

und jeder flott spekulierende Kunde eine Rente. Das führt ganz von selbst dazu, daß jede Bankfirma sich zum Mittelpunkt eines besonderen Spielzirkels entwickelt, von dem aus sich fortgesetzt Aufträge an die Börse ergießen. Freilich, das „Anmieren“ ist den Bankiers verboten, und Kurslisten dürfen nicht versandt werden. Aber niemand unterfragt es dem Bankier, jedem Kunden und jedem, der Kunde werden will, vertrauliche Informationen über ein Papier zu geben, das er auf Grund angeblicher Sachkenntnis für besonders billig und aussichtsreich hält. Niemand unterfragt es auch dem Bankier, jeden dritten Tag mit dem empfohlenen Papier zu wechseln, den Kunden heute auf dieses, morgen auf jenes Papier zu verweisen, und so einen regen Umsatz und vielfältige Gelegenheit zu Kurszwischengewinnen herbeizuführen.

Wird diese Propagandatätigkeit nun gar systematisch im großen betrieben, also statt des einzelnen Spekulanten der gesamte Kundenkreis zirkulärmäßig für bestimmte Papiere interessiert, so bietet sich für den betriebsamen Bankier die Möglichkeit, außer den Vermittlergewinnen auch noch Spekulationsgewinne besonderer Art zu erzielen. Er kann dann die Papiere, die er morgen zu empfehlen beabsichtigt, heute vorkaufen und sie dann nach und nach zu den in Folge seiner eigenen Propaganda steigenden Kursen an die Kundschaft abstoßen. Vor dem Kriege bildete dieses System, bei dem der Bankier nicht nur juristisch, sondern faktisch als Eigenhändler auftritt, eine Spezialität der „Bucket Shops“. Heute machen sich nur noch „altmodisch“ denkende Bankiers ein Gewissen daraus, das System gelegentlich anzuwenden.

Die Spezialitätenhauffe, die das besondere Merkmal der Kriegsbörse bildet, ist im wesentlichen das Ergebnis dieser propagandistischen Rührigkeit einzelner Bankiers oder Bankiergruppen, die bald hier, bald dort ein kleines spekulatives Feuer entfachen, wobei ihnen der sogenannte „Markt“, bestehend aus Maklern, Berufshändlern und auch Bankbeamten, gewohnheitsmäßige Gefolgschaft leistet. Da die Kriegskonjunktur ihren Segen über immer weitere Gebiete ausgießt — neuerdings ist sie sogar bei den durch den Krieg zunächst so hart betroffenen Textilwerten angelangt — so flammen die Feuer auf immer neuen Märkten auf, um bald zu erlöschen, dann wiederum emporzulodern, und so fort in buntem Wechsel. Die steigende Tendenz der Kriegserträge, von denen jeder weiß, daß sie sich nur sehr schwach in den Dividenden widerspiegeln, macht es den Bankiers leicht, ihrer Kundschaft mit Anregungen zu dienen. Fast jede vorausgesagte Steigerung tritt ein, weil die durch die Ankündigung provozierten Käufe selbst sie erzwingen, und ein fühlbarer Rückschlag bleibt in den meisten Fällen aus, weil die phantastischen Gewinnziffern der Gesellschaften die hohen Kurse zu rechtfertigen scheinen. Um so schrecklicher wird freilich das Erwachen sein, sobald die Rehrseite der Kriegswirtschaft mit ihren unvermeidlichen Steuerlasten und kostspieligen sozialen Pflichten das Mißverhältnis zwischen den Kursen und der voraussichtlichen Rentabilität der ersten Friedenszeit erkennbar werden läßt.

Darum sollten die Börsenorgane, statt Jagd auf die kleinen Sünder zu machen, lieber den großen und folgenschweren Mißbräuchen entgegentreten, die sich im muffigen Halbdunkel der Kriegsbörse herausgebildet haben. Vor allem sollten sie die Banken und Bankiers daran hindern, dem Publikum gewohnheitsmäßig als Eigenhändler gegenüberzutreten, sich also ihren Kommissionärpflichten ohne jede sachliche Berechtigung zu entziehen. Einen Zwang können Handelskammer und Börsenvorstand nach dieser Richtung allerdings nicht ausüben. Aber es gibt indirekte Mittel genug, um die Bankfirmen zu einem soliden Gebaren zu erziehen. Beispielsweise könnten die Börsenorgane durch Umfrage feststellen, welche Firmen sich freiwillig bereit erklären wollen, Börsenaufträge in derselben Weise wie in normalen Zeiten, also unter Beobachtung der gesetzlichen Vermittlerpflichten, auszuführen, und Listen solcher Firmen von Zeit zu Zeit veröffentlichen. Dann würde das Publikum wissen, wo es zu den der Marktlage entsprechenden Kursen bedient wird, und andere Vermittler meiden. Die Bankiergewinne würden sich dann auf eine, wenn man will, sehr reichlich bemessene Provision beschränken und von dem Uebermaß herunter sinken, das heute auf alle nicht ganz taktfesten Elemente einen Anreiz zur Förderung der wildesten Spekulation ausübt.

Noch besser wäre es freilich, wenn dem Ausnahmezustande an der Börse bald ein Ende gemacht und Licht und Luft wieder an die Stelle des geschäftlichen Obskurantismus treten würde, der heute die Unehrllichkeit in jeder Form begünstigt. Einstweilen hält die Besorgnis, daß die Wiederherstellung des offiziellen Börsenverkehrs einen Verkaufsandrang für die festverzinslichen Werte herbeiführen könnte, die Regierung noch davon ab, den Schritt zu wagen, den London und Paris schon vor Ablauf des ersten Kriegsjahres getan haben. Nach Durchführung der siebenten Kriegsanleihe sollte man aber nicht länger zögern, der Börse ihre normale Verfassung zurückzugeben und den Verkehr an ihr wieder ehrlich zu machen.