

23. IX. 1914

201

Der Krieg in seinen wirtschaftlichen Folgen.

Die Einschränkung der Börsenkredite.

Wien, 22. September.

Im eigenen Wirkungskreise, durch eine freiwillige Selbstbeschränkung aller Teilnehmer will die Wiener Börse den Versuch machen, dem unmäßigen Umsichgreifen einer über alles bisherige Maß weit hinausgehenden Ueber-
spannung des Erwartungshandels einen Damm zu setzen und den Gefahren, die hieraus für den Markt und das allgemeine Wirtschaftsleben drohen, noch rechtzeitig zu steuern. Die Warnungen der amtlichen Aufsichtsstellen haben sich stets noch als wirkungslos erwiesen und deshalb seit geraumer Zeit so gut wie vollständig aufgehört. Gesetzliche Vorkehrungen, wie namentlich eine starke Erhöhung der Umsatzsteuer, sind für den Herbst angekündigt und werden auch nicht leicht auf berechtigten Widerstand stoßen, wenn sie von sachlichen Erwägungen geleitet sind und nicht in eine gefährliche Schädigung unentbehrlicher Organe des wirtschaftlichen Körpers ausarten. Dem Sturm, der von dieser Seite droht, will die Börse begegnen, indem sie selbst das Bestreben bekundet, die unsoliden, ihren kaufmännischen Ruf gefährdenden Elemente von sich abzuschütteln und das Geschäft auf einen, den Interessen der Allgemeinheit nicht abträglichen Umfang zurückzuführen. Zwischen den Banken und den privaten Bank- und Kommissionsfirmen wird in den nächsten Tagen eine Vereinbarung zustandekommen, die neue, strengere Vorschriften bei der Uebernahme und Ausführung von Aufträgen zum Kauf von Dividendenpapieren für die Kundschaft sowie für die Belehnung von Aktien festsetzt. Was jetzt als bindende Regel vorgeschrieben werden soll, ist eine Weiterentwicklung in der Richtung, wie sie von besonnenen Elementen des Marktes, denen vor dem allzu stürmischen Tempo des Geschäftes längst bange geworden ist, bereits seit einiger Zeit eingeschlagen wurde, nur daß dasjenige, was einzelne in freiwilliger Entschliebung getan haben, jetzt zur zwingenden Norm für alle werden soll. Der beschränkte Börsenverkehr, der seit anderthalb Jahren wieder zugelassen wurde, ist ein reines Kassengeschäft, welches ein Operieren mit teilweisen Deckungen und Einschüssen, Prolongierungen und Arrangements grundsätzlich ausschließt; dieser Charakter soll jetzt noch schärfer ausgeprägt werden. Wer Papiere kauft, muß sie voll bezahlen; der Bankier, welcher die Durchführung von Käufen für die Kunden übernimmt, soll von ihnen verlangen, daß sie den Kaufpreis bei ihm in barem Gelde vorher erlegen. Dabei soll aber den Papieren die Belehnungsmöglichkeit, die eines der maßgebenden Elemente des Wertes bildet, nicht benommen oder verkürzt werden. Unberufene Personen sollen vom Markte ferngehalten, ein zügelloses Spiel dieser Kreise soll abgewehrt, dem Kapital soll aber die Möglichkeit nicht verkümmert werden, einen Teil des freien Vermögens in Konjunkturpapieren anzulegen. Das ist die Aufgabe, die sich die neue Regelung setzt, und es wird sich zeigen, ob sie durch die in Aussicht genommenen Vereinbarungen erreicht werden kann.

Die Banken und Firmen kommen darin überein, Kaufaufträge, denen spekulativer Charakter beizumessen ist, nur unter der Bedingung entgegenzunehmen, daß für die Durchführung volle Barbedeckung vorhanden ist. Es wird in Zukunft nicht mehr genügen, daß für solche Käufe wie bisher ein Einschuß von zwanzig oder selbst von fünfzig Prozent des Kaufpreises gegeben wird, der spekulative Käufer muß vielmehr vorher den vollen Kaufpreis in barem Gelde erlegen, wobei allerdings Kriegaanleihen oder Renten innerhalb der Belehnungsgrenze von 75 Prozent dem Bargelde gleichgehalten werden. Der Spekulation gegen Deckung oder Teilzahlung soll also bei neuen Käufen ein Niegel vorgeschoben werden. Es fragt sich nun, durch welche Merkmale der spekulative Charakter erfasst werden soll. Die gestrige Diskussion im Verbands der Bank- und Kommissionsfirmen war fast zur Gänze von den Bemühungen ausgefüllt, eine schärfere Formulierung dieses Begriffes zu ermöglichen; die Beschlußfassung wurde auf Montag verschoben, um eine neue Stillierung anzubahnen, die den Bankier außer Zweifel setzt, in welchen Grenzen er sich bewegen kann. Beinahe ist jeder Kauf, selbst manche Erwerbung von Anlagewerten, ist ein Hoffungskauf; die Absicht, zu besseren Preisen das erworbene Papier wieder abzustößen, wird wohl nur in den wenigsten Fällen ganz ausgeschlossen, auch dort nicht, wo die Erwerbung eine gut rentierende Vermögensanlage bezweckt und deshalb der Hoffungskauf nicht die maßgebende Triebfeder bildet, sondern oft nur eine Nebenabsicht darstellt. Eine streng juristische Scheidung wird sich überhaupt nicht finden lassen, da stets wieder bei der Feststellung subjektive und Gefühlsmomente einen gewichtigen Einfluß üben. Die Zensur der Kreditansprüche wurde bereits jetzt seitens der Banken und Firmen geübt, die sich ja stets das Recht vorbehalten haben, Kunden und Aufträge ohne Angabe der Gründe abzulehnen. Der Industrielle, der Kaufmann sieht sich oft geneigt, auf Grund seines Vermögensbesitzes einen Erwartungskauf in Dividendenpapieren vorzunehmen, flüssige Gelder für solche vorübergehende Anlagen fruchtbringend zu verwenden. Solche Käufe sind bisher, wenngleich die Absicht dauernden Erwerbes nicht immer vorhanden war, nicht als spekulative Erwerbungen aufgefaßt worden, und diese wird die Bank oder der Bankier auch weiterhin durchführen dürfen, ohne vorher Barzahlung des vollen Preises zu verlangen, welche der Kunde ja in den allermeisten Fällen jederzeit im Handumdrehen leisten könnte. Dem Ermessen und der Gewissenhaftigkeit des Bankiers ist die Entscheidung überlassen, in welchen Fällen er den spekulativen Charakter des Kaufes annehmen und die Ausführung ohne vorhergehende Barzahlung verweigern will. Er wird prüfen, ob der Käufer durch seine wirtschaftliche Lage zur Erwerbung von Dividendenpapieren berechtigt ist, in welchem Verhältnis der Kauf zum Vermögen des Erwerbers steht, er wird die gesellschaftliche und geschäftliche Stellung des Käufers berücksichtigen und sich danach sein Urteil bilden, ob ein spekulativer Ankauf vorliegt. Hier wird es auf die Loyalität und die Redlichkeit des Bankiers ankommen, um das Börsengeschäft in die Bahnen des Berechtigten und Zulässigen zurückzuführen und

die Operationen der Unberufenen zurückzudrängen, welche die eigentlichen Ursachen der Uebertreibungen im Umfang des Geschäftes und in den Preisen bilden.

Das zweite Gebiet, auf welches sich die Vereinbarung erstreckt, betrifft die Feststellung der Grundsätze für die Belehnung. Hier war Vorsicht doppelt geboten, weil die so außerordentlich hoch emporgewirkelten Kurse die Gefahr schwerer Rückschläge eröffnen, die selbst eine weitgehende Deckung als unzureichend erscheinen lassen könnten. Die unterste Grundlage bilden die Belehnungssätze der Oesterreichisch-ungarischen Bank, die beim Ausbruch des Krieges neu festgestellt worden waren. Die Belehnung erfolgt auf der Basis des jeweiligen Kurses, die letzten ermittelten Schätzwerte vom 31. Juli bilden aber die oberste Grenze, so daß die seither eingetretenen, zumeist bedeutenden Steigerungen nicht mehr berücksichtigt werden. Die Banken und Firmen verpflichten sich, auf Aktien von Banken, Versicherungsgesellschaften und Transportunternehmungen nicht mehr als 60 Prozent, auf Industriewerte nicht mehr als 50 Prozent, auf Schiffsaktien nicht mehr als 40 Prozent, auf nicht kotierte Papiere nicht mehr als 30 Prozent der so ermittelten Marktwerte zu borgen. Das gilt für neue Lombardierungen. Aber auch dort, wo aus früherer Zeit Kredite zu leichteren, weiter gezogenen Belehnungsbedingungen aushaften, müssen diese innerhalb eines halben Jahres den strengeren Vorschriften angepaßt werden. Der Bankier wird also von seinem Kunden in der angegebenen Frist den Zuschuß verlangen oder ihn veranlassen müssen, das Engagement zu lösen. Die Verpflichtung, welche die Banken und Firmen übernommen haben, soll somit nicht nur neue Käufe einschränken, sondern unter Umständen auch den Ausgangspunkt für Verkäufe und Entlastung überschwerter Positionen bilden. Die Raten der Belehnung entsprechen den verschärften Bedingungen, zu denen sich die Banken im heurigen Sommer verstanden haben; sie gelten als Höchstsätze, und es ist naturgemäß nicht verwehrt, noch strengere Forderungen zu stellen, namentlich bei solchen Papieren, die in kurzer Zeit früher für phantastisch angesehene Hochkurse erreicht haben. Die Bankiers und Kommissionäre werden die Verpflichtung übernehmen, gleichfalls keine höheren Darlehen zu gewähren, als diesen Sätzen entsprechen würde. Die bestehenden Reportkredite, die übrigens keinen übermäßigen Umfang mehr haben, werden diesen Bedingungen angepaßt werden. Im großen Durchschnitt läuft die Verpflichtung darauf hinaus, daß eine Deckung von fünfzig Prozent des auszuliegenden Betrages die Höchstgrenze des einzuräumenden Kredits bilden und daß auch die schon bestehenden weitergehenden Kredite allmählich auf diesen Stand abgebaut werden sollen.

Die praktische Wirkung solcher Entschliebungen wird von den Zeitverhältnissen abhängen. In Perioden so weitgehender Geldflüssigkeit, wie wir sie jetzt erlebt haben, wird die Rückbildung, die durch sie angebahnt wird, nicht übermäßig einschneidend sein und schwere Rückschläge werden nicht befürchtet. Geld für fundierte und doch jederzeit lösbare Anlagen ist in reichem Maße vorhanden und wird wahrscheinlich auch von auswärtigen Quellen dem Markte zufließen. Die Bestrebungen, die bei dem Abschluß solcher Vereinbarungen allen Mitgliedern des Marktes vorschwelben, waren eben sichtlich nicht darauf gerichtet, das normale Geschäft zu schädigen, sondern seine schlimmen Auswüchse und Entartungen abzuschneiden, das wilde Spiel der Unberufenen in seine Sphären zurückzuweisen. Auf diesem Gebiete waren gerade in der jüngsten Zeit schlimme Mißstände zu beobachten. Wie in den übel berüchtigten früheren Epochen war die edle Weiblichkeit in stärkerem Maße an dem gleißenden Handel beteiligt, in Budapest sollen sogar die Damen, die das Telephon bedienen, die erhaschten Mitteilungen an der Börse verwertet haben, die Operationen einzelner Angestellter von Banken und Firmen, zweifelhafter zugewiesener Elemente hatten einen ganz ungehörigen Umfang. Hier ist der vernünftigen und loyalen Einsicht der Börsenmitglieder, namentlich der Privatbankiers, eine wichtige Aufgabe gestellt, hier kann wirklich durch Selbstenthaltung von leicht verdienten Vermittlungsgewinnen, durch Solidität und Strenge der Geschäftsführung, durch die richtig angewendete Zensur und Ablehnung einer unberechtigten Spekulation, durch Einhaltung der Forderung vorgehender Barzahlung für Käufe aus solchen Kreisen viel getan werden, um die Börse zu reinigen und berechnigte Ursachen der Anfechtung zu beseitigen. Die Vereinbarungen bekunden, daß die maßgebenden Elemente der Börse den Ernst der Lage nicht verkennen und sich der Notwendigkeit bewußt sind, den hemmungslos dahinsausenden Wagen zu bremsen. Alles wird darauf ankommen, mit welchem Ernst und Nachdruck die freiwillig übernommenen Beschränkungen der geschäftlichen Tätigkeit eingehalten werden.