

Kapitalmarkt-Politik.

Von

F. Naphtali.

Die Einzahlung der 10% Milliarden Mark der vierten Kriegsanleihe ist nahezu vollendet. Sie hat sich am Geldmarkt mit der gleichen Reibungslosigkeit vollzogen, die wir bei den ersten drei Kriegsanleihen kennen und bewundern gelernt haben. Die Abwicklung der vierten Kriegsanleihe lenkt den Blick auf ihre Nachfolgerin, als deren Grundlage der Reichstag bereits einen neuen Kredit von 12 Milliarden Mark bewilligt hat. So sehr uns die bisherigen Ergebnisse unserer Kriegsfinanzierung insbesondere, wenn wir die große Ueberlegenheit gegenüber allen unseren Feinden ins Auge fassen, berechtigt, auch den kommenden Anforderungen mit voller Zuversicht entgegenzusehen, so wäre es doch verfehlt, sich zu verhehlen, daß mit der langen Kriegsdauer und dem vorläufig noch nicht absehbaren Anwachsen der Kriegskosten neue Probleme ihre Lösung verlangen. Die Entscheidung über das Kriegsende ist eine militärisch-politische Aufgabe. Die finanziellen Strategen haben, solange die aufzubringende Gesamtsumme eine unbekannte Größe ist, nur die eine Aufgabe, die Kräfte straff zusammenzuhalten für die Deckung der Kriegskosten. Das Kapital, das sich dank der günstigen Verfassung unserer Kriegswirtschaft in vielen Zweigen auch jetzt neu bildet, und das Kapital, das infolge von Kriegseinwirkungen flüssige Form annimmt, muß vor Verzettlung nach allen Richtungen bewahrt werden. In der Öffentlichkeit ist bisher in der Hauptsache von einer Art der Abwehr gegen Kapitalverzettlung gesprochen worden, von der Zügelung der Effektspekulation an der Börse. Die Debatte, die über diese Frage durch allzu weitgehende Pläne aus Regierungskreisen angeregt worden ist, hat einerseits zu dem erfreulichen Ergebnis geführt, daß durch eigene Maßnahmen der beteiligten Kreise wenigstens vorläufig die Gewähr dafür geboten zu sein scheint, daß ein übermäßiges Abfließen des Kapitalstromes in das Börsenbecken verhütet wird. Daneben ist das erfreuliche Ergebnis der Erörterungen, daß sich die führenden Kreise der Bankwelt, der Industrie und der Kaufmannschaft mit der Regierung vollkommen darüber einig sind, daß jede Maßnahme ergriffen werden muß, die wirklich geeignet ist, die Zusammenfassung der Kräfte für die Kriegsfinanzierung zu sichern.

Das Abfließen von Kapitalien in die Sphäre der Effektspekulation ist ohne Zweifel nur einer von den vielen falschen Wegen, die der Kapitalstrom gelegentlich einzuschlagen strebt. Die Verwendung von verfügbarem Kapital zu Neugründungen oder Erweiterungen von Anlagen, die nicht unmittelbar oder mittelbar dem Kriege oder der Zeit des ersten Wiederaufbaues dienen, bedeuten in der gegenwärtigen Zeit genau so eine Verschleuderung von Kapitalkraft, wie Spekulationskredite. Die Formen, in denen das Kapital unzeitgemäßen Zwecken zugeführt werden kann, sind in größerem Maßstabe im wesentlichen drei: Gründung von Gesellschaften, Kapitalerhöhung bestehender Gesellschaften und Anlagenkredite der Banken. Eine Kapitalmarkt-Politik, wie sie die Kriegszeit erfordert, muß dahinstreben, bei diesen drei Hauptformen der Kapitalsverwendung falsche Wege nach Möglichkeit auszuschließen. Die Aufgabe, die hier erwächst, ist außerordentlich vielseitig und schwierig. Der Kapitalmarkt ist vielleicht das Wirtschaftsgebiet, auf dem sich das freie Spiel der Kräfte am uneingeschränktesten bisher behauptet hat. Das Abfließen des Kapitals in die verschiedenen Sphären der Wirtschaft wurde in der Zeit der modernen Verkehrswirtschaft ausschließlich durch die Rentabilität in den verschiedenen Gebieten der Anlage reguliert. Der einzige schwache Ansatz, den wir aus der Friedenszeit zu einer Kapitalmarkt-Politik haben, liegt in dem Einspruchsrecht der Regierung gegen die Zulassung unerwünschter ausländischer Anleihen zum Börsenhandel. Wenn von diesem Einspruch früher Gebrauch gemacht wurde, war es allerdings sehr oft schon zu spät, die Kapitalausfuhr selbst zu hindern, und der Einspruch diente mehr dem Schutze des Publikums vor zweifelhaften Werten. Immerhin wirkte diese Möglichkeit, den Effektenabsatz zu erschweren, indirekt auch hemmend auf die Geneigtheit, aus rein privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten größere Summen auszuführen. In der Kriegszeit ist, abgesehen von den Börsenmaßnahmen, von Seiten der Reichsregierung in zwei Fällen ein neuartiger Weg betreten worden, der für die Eindämmung des Kapitalmarktes von grundsätzlicher Bedeutung ist. Für zwei große Wirtschaftssphären, die Kali-Industrie und

die Zement-Industrie hat die Regierung auf dem Wege der Bundesratsverordnung die Neuanlage und die Erweiterung bestehender Werke vorläufig verboten. Dieses Verbot hindert in der denkbar stärksten Weise das Abfließen von Kapitalien in die beiden Gebiete, an deren Ausdehnung wir in der Kriegszeit und in der Uebergangszeit vom Kriege zum Frieden zweifellos kein Interesse haben. Es mag dahingestellt bleiben, inwieweit die beiden erwähnten Verbote auf Motive des Kapitalmarktschutzes zurückzuführen sind. Ausschlaggebend war wohl für die Regierungsmaßnahmen das Bestreben, die Aufrechterhaltung der Rentabilität und damit die Existenz der bestehenden Unternehmungen der Kali- und Zement-Industrie nach Möglichkeit zu sichern. Der Vorrang der verschiedenen Motive spielt aber eine untergeordnete Bedeutung gegenüber der Tatsache, daß die Verbote als erwünschte Mittel der Kapitalmarkt-Zügelung wirken.

Wenn es nun künftig eine unabwiesbare Notwendigkeit wird, die Kapitalmarktpolitik auszubauen, so wird vielleicht noch auf diesem oder jenem Gebiete das schroffe Mittel des Verbotes der Errichtung und Erweiterung von Anlagen anwendbar sein. Die Fälle, in denen man zu einem so klaren Urteil über die Gesamtlage eines ganzen Wirtschaftszweiges kommen kann, sind aber verhältnismäßig nicht zahlreich. Für andere Gebiete wird die Schaffung feinfühligere Instrumente, als es Verbote sind, notwendig werden. Es wird daran zu denken sein, für die Kriegszeit und die Zeit nach dem Kriege, in der wir noch mit anormaler Knappheit auf dem Kapitalmarkt zu rechnen

haben werden, eine Art Genehmigungspflicht für Neugründungen, Kapitalserhöhungen und Obligationsausgaben einzuführen. Eine sachverständige, aber von den Einflüssen interessierter Kreise möglichst unabhängige Zentralstelle müßte über das Maß neuen Kapitals, das den einzelnen Zweigen durch Gründungen und Kapitalserhöhungen zugeführt werden darf, entscheiden. Eine derartige Regelung würde aber die eine der beiden genannten Formen des Kapitalzustromes nicht erfassen können: den Bankkredit. Da es praktisch gar nicht in Frage kommen kann, so tief in einzelne Geschäftsbeziehungen einzugreifen, daß man auch den Bankenkredit einer Kontrolle unterwerfen könnte, ergibt sich, daß die Kapitalmarktpolitik nur zum Teil eine staatliche Maßnahme sein kann, und daß zum anderen Teil die Banken als die Verwalter großer Mengen verfügbaren Kapitals ihrerseits mit Träger dieser Politik sein müssen.

Die Bankleiter, von denen man schon immer neben der Wahrnehmung der privatwirtschaftlichen Interessen auf Grund ihrer exponierten Stellung eine weitgehende Berücksichtigung allgemeinwirtschaftlicher Gesichtspunkte fordern konnte, werden in der Gegenwart und in der absehbaren Zukunft noch weit mehr als früher bei jedem Kredit, den sie gewähren, sich neben der Frage, was an dem Geschäft verdient wird, die Frage vorlegen müssen, ob die Hingabe von Kapital in diesen Wirtschaftszweig unter den obwaltenden Verhältnissen volkswirtschaftlich zu vertreten ist. Das eigene Interesse der Banken an derartigen Erwägungen würde in sehr vielen Fällen schon dadurch wesentlich verstärkt werden, daß die Umwandlung von Krediten in Effektenkapital durch die erwähnte Genehmigungspflicht erschwert wird.

Wir verkennen nicht, daß jeder Schritt auf dem Wege zur Eindämmung des Kapitalmarktes mit großen Schwierigkeiten verbunden ist. Es wird deshalb notwendig sein, jede einzelne Maßnahme aufs sorgfältigste mit den führenden Fachmännern zu beraten. Da unser Kapitalmarkt durch den Krieg aber in riesenhaftem Maße in Anspruch genommen wird, und da den stürmischen Anforderungen, die an den Kapitalmarkt noch herantreten werden, ein ausgleichender Zuwachs kaum gegenüber treten kann, so wird es unausbleibliche Notwendigkeit werden, Kapitalmarktpolitik zu treiben.