

Der Krieg in seinen wirtschaftlichen Folgen.

Der Kurssturz auf dem Wertpapiermarkte.

Wien, 28. September.

Ein Preissturz von jenseitiger Heftigkeit hat gestern den Markt heimgesucht. Es war eine wirkliche Deuote, die erste seit manchen Jahren, und ihre Folgen treten in dem Halbdunkel der unvollständigen Oeffentlichkeit, das noch immer über die Vorgänge des Wertpapierhandels gebreitet ist, um so empfindlicher hervor. Die Größenverhältnisse, die alle Erregungen des Weltkrieges angenommen haben, äußern ihren Niederschlag auch in den Bewegungen der Märkte. Ein Preisfall von 76 Kronen in dem führenden Bankpapier, von 92 Kronen in der leitenden Transportaktie, von 73 bis 118 Kronen in allen Anteilen der maßgebenden Unternehmungen der österreichischen und der ungarischen Eisenindustrie ist binnen wenigen Minuten, in rascher Bewegung, ohne Halt und Widerstand erfolgt und es fand sich keine Hand, um die rapide Entwertung zu hemmen. Das sind die Papiere der Kulsisse, in denen doch stets ein ausgedehnter Handel besteht, der Verkehr unausgesetzt hin- und herflutet, sonst schon ganz kleine Schwankungen im Umfange von wenigen Kronen zu gewinnbringender Tätigkeit ausgenützt wurden. Diesmal hat die Kulsisse wenig Widerstandskraft bewiesen, die Papiere des großen Verkehrs stürzten verhältnismäßig noch heftiger wie die Aktien des Schrankens, in denen allerdings nur vereinzelte Abschlüsse zustande kamen während in vielen Werten ein Preis sich gar nicht bilden konnte. Die schwere Niederlage des bulgarischen Deeres, die durch die späteren Meldungen bestätigten Gerüchte, daß die Regierung dieses Landes bei der Entente um Frieden angesucht habe, die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der allgemeinen politischen Lage wirkten in gleicher Weise auf den Markt ein, der jeder Führung entbehrt und die Kurse widerstandslos fallen ließ. Während der Sommermonate hatte sich, als die Verschlechterung der Lage an der Westfront allmählich in die Erscheinung trat, auch auf dem Wiener Platz eine allerdings im Umfang nicht übermäßig große Kontermine herausgebildet; diese hatte aber unter dem Einfluß der günstigen Schätzungen über die bevorstehenden Abschlüsse der Eisenindustrie-gesellschaften, denen die befriedigende Bilanz des größten ungarischen Unternehmens voranging, gerade in den allerletzten Tagen einen erheblichen Teil ihrer Positionen glattgestellt und war nicht mehr in der Lage, wie bei sonstigen Deuoten, mit Deduktionen einzuschreiten. So fehlten dem Markt Käufer und ein nicht unbedeutendes, aber mit den früheren umfassenden Anschaffungen im Umfang doch nicht vergleichbares Ausgebot hat scharfe und unvermittelte Einrisse in den Preisen aller durch sie betroffenen Werte hervorgerufen.

Mit den Paniken früherer Börsenepochen haben die Vorfälle des gestrigen Tages nur den Umfang des plötzlichen Rückschlages gemeinsam. Der langjährige, erfahrene Beobachter des Marktes hätte schon die äußeren Erscheinungsformen vermist. Es fehlte die starke sichtbare Erregung, die Lebhaftigkeit des Tones, die von allen Seiten auf den Markt niederfallenden Pakete von Effekten, das Lauffeuer der Entwertung, das sonst von einem Gebiete auf das andere übersprang und den allgemeinen Stand der Effektenkurse von einer erreichten Höhe herabstürzte. Von alledem war gestern nichts zu bemerken; die Preise setzten mit einem gewaltigen Ruck sofort auf dem stark ermäßigten Stand ein, verharrten auf diesem mit nur geringfügigen Erholungen und senkten sich dann zum Schlusse des Verkehrs noch tiefer, als es sichtbar wurde, daß auch eine solche bereits nicht unerhebliche Herabsetzung des Preisniveaus keine Käufer heranlockte. Auch im Herbst des vorigen Jahres waren starke Rückgänge zu beobachten, die bei vielen Papieren mehrere Hunderte von Kronen umfaßten und die obersten Stadien des zu schwindelnder Höhe emporgetriebenen Kartenhauses wegbliesen. Damals war die Rückbildung als notwendige Reaktion auf die vorangegangenen Uebertreibungen nicht plötzlich, sondern allmählich erfolgt, ohne eingreifende Wirkungen auf das Marktgefüge, von allen Seiten fast als eine Notwendigkeit ohne metallischen Widerspruch hingenommen. Seither hatte es an wiederholten Anläufen zur Wiedergewinnung der früheren Preise nicht gefehlt, der Erfolg war aber ein begrenzter geblieben. Der Umfang der Engagements auf dem Markte, in den Kreisen des Berufshandels und des Publikums ist gewiß noch beträchtlicher, wenngleich er mit dem vorigen Jahre nicht gut in einem Atem genannt werden kann; allmählich ist in dieser Zeit auch ein Teil der Belehungen, mit denen diese Positionen besetzt waren, abgezahlt worden, namentlich waren die Banken bemüht, ihre Kunden zu straffer Einhaltung der vorgeschriebenen Deckungsvorschriften zu veranlassen, so daß die Vorschüsse, wo solche bestehen, auf einer Preisgrundlage erfolgt sind, die nennenswerte Gefahren ausschließt. Erschrocken ist im ersten Anstrome der Ereignisse vornehmlich die Spekulation, und diese hat einen Teil ihrer schwebenden Positionen gelöst; das Publikum hat nicht sehr viel verkauft, scheint auch weiter entschlossen, an seinem Besitze festzuhalten. Wohl aber fehlten angesichts der Unsicherheit der allgemeinen Lage neue Käufer und die Marktlosigkeit vieler Effekten war das hervorsteckendste Kennzeichen des Tages, das auch den schroffen unvermittelten Sturz ausgelöst hat. Die sonst stets rege Nachfrage, die jeden wesentlich kleineren Rückgang zu Käufen benützte, war nirgends zu bemerken, die Kundschaft der Banken und Kommissionsfirmen hat sich mit Aufträgen nur zögernd eingestellt, und Limite, welche die Marktmittglieder für ihre Kommitenten sonst stets besitzen, waren in einem halbwegs zureichenden Umfange nicht vorhanden; so war für die Verkäufe die Aufnahme oft nicht zu finden, in vielen Schrankenspapieren, die meist einen großen regelmäßigen Verkehr auf sich vereinigten, kamen überhaupt keine Abschlüsse zustande,

dort, wo sie erfolgten, nur zu tief herabgesunkenen Kursen, in einem Verkehre, der jede Regelmäßigkeit und Leitung vermissen ließ.

Rückschlüsse auf einschneidende Änderungen in der inneren Qualität der maßgebenden Wertpapiere lassen solche Entwertungen in keiner Weise zu. Ohne Zweifel arbeitet die Industrie heuer unter schwereren Bedingungen, und die Sommermonate der Kriegskonjunktur sind längst vorüber. Das sind aber keine Momente, die erst während der letzten Zeit besonders sichtbar hervorgetreten wären. Die mit dem Krieg zusammenhängenden Industrien sind noch immer stark beschäftigt, wenngleich die Ausnützung der Anlagen durch die Schwierigkeiten der Beschaffung von Kohle und anderen Betriebsmitteln behindert ist. Die Banken arbeiten, wie die bevorstehenden Halbjahresabschlüsse zeigen dürften, auch heuer wieder mit gutem Gewinne und voller Verwendung des erhöhten Kapitals. Das Mißverhältnis zwischen Ertrag und Bewertung, das bis zum vorigen Sommer bestand, ist durch die stufenweise Senkung des Preisstandes allmählich gemildert, wenn auch nicht beseitigt worden. Manche Wertpapiere zeigen noch immer Preise, die nur durch eine ganz außerordentlich günstige Entwertung in den Friedenszeiten voll gerechtfertigt werden könnten, Aktien mit langjähriger Ertraglosigkeit werden noch immer zu Hochpreisen bewertet, bei denen nur ein Teil der Ueberschätzung abgebaut wurde. Die finanzielle Konsolidierung der österreichischen Unternehmungen hat aber durch die hohen Erträge der Kriegswirtschaft starke Fortschritte gemacht, die meisten Industrien sind im Stern gesund und von keiner Seite bezweifelt, die Banken haben große Reserven angesammelt, von denen sie auch in mageren Jahren werden zehren können. Die Lawine, die auf den Markt niederging, hat sich nicht bis zu den Anlagewerten fortgewälzt, diese vielmehr so gut wie ganz unberührt gelassen. Der Markt für Kriegsanleihen funktioniert seit einigen Tagen besser wie in den Sommermonaten, war auch gestern der Schauplatz lebhafter Umsätze, die ohne Preisverluste abgewickelt werden konnten. Auch auf dem Rentenmarkte zeigte sich kein nennenswertes Angebot, die Pfandbriefe und Prioritäten, die in den letzten Monaten von überängstlichen Kapitalisten zu den höchsten Preisen erworben worden waren, haben nicht ihren Höchstpreis gewechselt. Das ist eine wesentliche Errungenschaft; auf dem wichtigsten Gebiete des Kapitalverkehrs, wo für einen Besitz von mehr als fünfzig Milliarden der Wert bestimmt wird, hat der politische Schrecken keine Wirkungen ausgelöst, das Publikum hat in keiner Weise seine Besonnenheit verloren.

Heftige Erschütterungen und schwere Preiseinbußen der Wertpapiere sind Erscheinungen des Krieges. Der Berliner Platz ist von ihnen nicht minder stark ergriffen worden; obzwar dort die Industrie weit mehr blüht wie bei uns, die Eisen- und Kohlenwerke, wie die letzten Bilanzen des „Phönix“, der Harpener Gesellschaft und so mancher anderer der größten Unternehmungen zeigen, noch immer die höchsten Verdienste erzielen, die Kurse in einem weit günstigeren Verhältnisse zum Ertrage stehen, sind doch die Aktien dieser Gesellschaften gleichfalls mit einem Ruck um 25 Prozent und darüber, weit stärker als bei uns geworfen worden. Die Empfindlichkeit des Marktes ist eben im fünften Kriegsjahre, wo auch die finanziellen Nerven bei jedem nachlassen, sehr gesteigert; die widrigen Ereignisse des ersten Kriegswinters, als die russische Welle die Karpathen zu überfluten und sich in das österreichische und ungarische Tiefland zu ergießen drohte, hatten in dem allerdings damals noch sehr kleinen Verkehr weit schwächere Wirkungen hervorgerufen. Zwei Faktoren vereinigten sich, um diese Empfindlichkeit des Finanzkapitals gerade im jetzigen Zeitpunkt zu verstärken: die aufs höchste gesteigerte politische Spannung, da gerade in den letzten Stadien des Krieges wichtige Ereignisse entscheidend wirken können und die Größe der Positionen, die noch immer bestehen, überwiegend gut gedeckt sind, aber irgend einmal doch liquidiert werden müssen. Die Besitzer der Wertpapiere haben bisher außerordentlich viel verdient, bei den meisten, die nicht gerade im letzten Jahre die Aktien teuer erworben haben, sind auch die gefallenen Kurse noch immer wesentlich höher als die Ankaufspreise. Andererseits führen aber solche heftige Rückschläge die Gefahren von Operationen im Kriege deutlich vor Augen. Der Besitzer vollzahlter Wertpapiere, der seine Aktien in vorsichtiger Veranschlagung des Kapitalwertes und der Ertragsaussichten erworben und bezahlt hat, wird in so stürmisch bewegten Perioden nicht verkaufen, sondern ruhig seine Zeit abwarten, wo die Früchte seiner vernünftigen Berechnung reifen werden. Neue Käufer fehlen im Augenblick großer Umwälzungen, weil das Kapital die Risiken der Situation einschätzt und es vorzieht, die Klärung der allgemeinen Lage abzuwarten.