

## Börsendisziplin.

Von Fritz Zutrauen.

Berlin, 1. Juli.

Dieser Krieg, der so reich ist an Ueber- raschungen aller Art und der sich täglich auf immer neue Gebiete menschlicher Betätigung ausdehnt, hat nun schließlich auch die Börse und ihren Organismus erfaßt. Und seltsamer- weise war es der an ihr zur Schau getragene unverwundliche Optimismus, wie er in den Umjagen und den Kurssteigerungen zum Ausdruck kam, der dem Fluß der Entwicklung zum Opfer fallen mußte. Die Begriffe des Bewegungskrieges und des Positionskrieges sind auch den in militärischen Dingen Unerfahrensten im Laufe der letzten drei Jahre geläufig geworden. Den letzten Wochen aber blieb es vorbehalten, uns mit dem Begriff des Haussepositions- krieges bekannt zu machen. Denn, was in jüngster Zeit Gegenstand aller die Börse betreffenden Beratungen bildete, war der Eifer, mit dem Spekulation und Publikum zu stetig steigenden Kursen Haussepositionen anstürmten, und war die Frage, mit welchen Mitteln man diesem Eifer rechtzeitig und wirksam begegnen könne.

War es denn notwendig, zu Maßnahmen zu greifen, um eine Bewegung einzudämmen, die im Grunde nichts anderes war, als der Ausdruck der Zuversicht in den glücklichen Ausgang des Krieges für die verbündeten Waffen? Mußte es denn sein, daß eine Entwicklung künstlich gehemmt werde, die sich als der Niederschlag der günstigen Beurteilung der wirtschaftlichen Aussichten charakterisierte? Die Beantwortung dieser Fragen ist schwer. Insofern der Woge des berechtigten Optimismus Dämme gebaut und einem legitimen Geschäft durch amtliches Eingreifen die Grundlagen entzogen werden, ist die Entwicklung der Dinge aufrichtig zu bedauern. Andererseits bleibt doch die Frage offen, ob und inwiefern die Bewegung bereits die durch die Vernunft gezogenen Bahnen überschritten hatte, oder ob und inwiefern solches bei längerem untätigen Zuwarten der Behörden zu befürchten war. Dem Außenstehenden fehlen die Unterlagen, die allein die Beurteilung dieser schwerwiegenden Fragen in aller Objektivität ermöglichen. Waren die Voraussetzungen für ein amtliches Einschreiten vorhanden, weil Ausschreitungen bereits bestanden oder doch zu befürchten waren, so kann die Antwort auf die oben gestellten Fragen nicht zweifelhaft sein. Denn nicht nur müssen alle verfügbaren Gelder im Kriege in erster Linie dem Staate, das heißt den Zwecken der nationalen Verteidigung zur Verfügung stehen: es muß auch die Gefahr eines Rückschlages vermieden werden, die um so heftigere Formen anzunehmen pflegt, je zügel- loser die ihm vorangehende Bewegung sich gebärdete. Denn ein Börsenkrach im Kriege kann von unabsehbaren Folgen sein. Daß ein solcher auch kurz nach Friedensschluß bedenklich und gefährlich wäre, braucht nicht erst bewiesen zu werden für eine Zeit, wo die Sammlung aller wirtschaftlichen Kräfte des Landes als das oberste Gebot der Stunde gelten muß.

Von diesen Erwägungen ausgehend, hat die deutsche Regierung ihre Absicht, einzugreifen, kundgegeben. Was man sich im ersten Schreck über die Pläne der Behörden zulüsternte, konnte vor einer ernsthaften Kritik nicht bestehen. An die Ultima ratio der Schließung der deutschen Börsen hat wohl niemand in den maßgebenden Kreisen wirklich gedacht. Auch die Meldung von der geplanten Erhöhung des Stempels von  $\frac{1}{2}$  Promille auf 1 Prozent, also auf das Dreihundertfache, verdiente wenig Glauben. Wohl mag die Absicht, eine kräftige Stempelerhöhung eintreten zu lassen, um auf die erhitzten Gemüter der spekulativen Elemente abkühlend zu wirken, bestanden haben und noch heute bestehen. Aber die exorbitante Steigerung

von 30 Pfennig auf 10 Mark trägt den Stein der Unwahrscheinlichkeit in sich. Wobei ja noch nicht einmal bewiesen ist, daß eine derartige Maßnahme nun auch den gewünschten Erfolg haben müsse. Wohl würden sich die besseren Elemente im Publikum durch eine derartige Erschwerung von der zukünftigen Beteiligung am Börsengeschäft abschrecken lassen. Nicht so die Fanatiker der Spekulation, die auf Grund „todsficherer Tips“ mit Gewinn rechnen, denen gegenüber auch ein so maßlos erhöhter Stempel doch nur eine untergeordnete Rolle spielen würde. Eine derartige Entwicklung läge aber ganz gewiß nicht in den Absichten der Regierung.

Die berufsmäßig beteiligten Kreise, der Vorstand des Vereins für die Interessen der Berliner Fondsbörse, die Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin und der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes haben sich zusammengesetzt, um ein amtliches Eingreifen zu verhindern und selbst ein Programm neuer Richtlinien aufzustellen, die für die neue Börsenordnung maßgebend sein sollen. Das den Beschlüssen dieser Körperschaften zugrunde liegende Prinzip läßt sich in wenigen Worten in die Formel zusammenfassen, daß alles zu vermeiden sei, was zu einer Anregung der Spekulation in Wertpapieren dienen könne. Von dem Verbot des lauten Ausrufens der Kurse wird nur geringe Wirkung zu erwarten sein, da auch im Flüsterston weitergegebene Preisermeldungen schwerlich verfehlt werden, die Aufmerksamkeit weiterer Kreise auf die eine oder die andere Gruppe, auf dieses oder jenes Papier hinzulenken. Wirksamer dürfte schon das Verbot sein, andere als reine Kassengeschäfte zu machen, so daß neben den Zeitgeschäften auch Prämien-, Stollagen- und Optionsgeschäfte unstatthaft sind. Soweit die Maßnahmen für den inneren Börsenver-

kehr. Was die Beziehungen zwischen Börse, beziehungsweise Banken und Publikum anlangt, so ist es zukünftig unzulässig, Berichte an die Rundschau zwecks Anregung der Spekulation in Wertpapieren zu erstatten.

Am großen und ganzen hat also die Börse ihr Schicksal in ihre eigenen Hände genommen, und die Regierung hat sie gewähren lassen. Wird die Börse genügend Disziplin besitzen, um den Weisungen der eigenen Polizei Folge zu leisten, oder wird das Eingreifen einer anderen Macht sich als notwendig erweisen? Es darf wohl mit Bestimmtheit erwartet werden, daß es zu Maßnahmen der Regierung nicht mehr kommen wird, weil sich der Börsenvorstand der der Börse drohenden Gefahr wohl bewußt ist und sicherlich alles tun wird, um seinen Anordnungen, die er, falls notwendig, noch verschärfen dürfte, im wohlverstandenen Interesse der Börse unbedingt Geltung zu verschaffen. Natürlich kann ihm solches nur dann gelingen, wenn die große Masse des Publikums durch eigene Zurückhaltung ihn in der Durchführung der neuen Börsenordnung unterstützt. Der Schwerpunkt der Frage liegt in letzter Linie bei dem Publikum. Erschwert es in völliger Verkennung der Sachlage dem Börsenvorstand die Durchführung seiner neuen Rolle als Hauspolizei, so ist die Gefahr eines sofortigen behördlichen Eingreifens unabwendbar. Wenn aber, wie mit Zuversicht zu erwarten ist, das Publikum durch Selbstbescheidung mit der Börse und ihren Organen Hand in Hand arbeitet, wenn die Börse ihre Mündigkeit erweisen haben wird, dann dürften auch allmählich die Bedenken schwinden, die heute noch einer offiziellen Öffnung der Börse entgegenstehen. An dem Kontrast dieser Aussichten ermißt sich die ganze Schwere des Problems...