

Der Berliner Effektenmarkt.

Von Alfred Lausburch.

Berlin, 8. August.

An der Berliner Börse ging es in den letzten Wochen zu wie in einem Trappistenkloster. Unter tiefem Schweigen vollzogen sich die Umsätze, und die lauten Zurufe, unter denen der Verkehr sich sonst abspielt, sind aus den Räumen für den Effektenverkehr verbannt. Das ist die Art, wie sich die Börsenbesucher der neuen Verordnung des Berliner Börsenvorstandes anpassen, die Mitte Juli in Kraft getreten ist und die jedes laute Ausrufen der Preise verbietet. Man hört mitunter, daß dies die einzige Aenderung sei, die sich seit dem jüngsten Vorgehen der Regierung gegen die Börsenspekulation vollzogen habe. Aber das stimmt nicht ganz. Es wäre ein gut Teil Täuschung, wenn man glauben wollte, daß das Geschäft heute noch ebenso lebhaft und der Kundentrieb noch ebenso groß sei wie vor zwei oder drei Monaten. In Wirklichkeit sind die spekulativen Umsätze nicht unerheblich eingeschrumpft, obwohl von einem neuansehnlichen Einfluß der englisch-französischen Offensive, der rumänischen Frage und der sonstigen Vorgänge am politischen Horizont ebensowenig etwas zu merken ist, wie von einer Einwirkung der Reisezeit auf den zahlenmäßigen Börsenbesuch.

Noch vor wenigen Wochen würde ein so glänzender Jahresabschluß, wie derjenige des Bochumer Kupferwerks, einen wilden Taumel ausgelöst haben. Tatsächlich aber hat die Steigerung der Dividende von 14 auf 25 Prozent, welche die sprichwörtlich zurückhaltende Verwaltung des Bochumer Vereins hat eintreten lassen, selbst auf dem Spezialgebiet der Eisenwerte keinerlei spekulatives Fieber, sondern nur eine verhältnismäßig geringfügige Zunahme der Kauflust erzeugt. Die Aktien des Bochumer Vereins sind allerdings in acht Tagen um etwa 30 Prozent gestiegen. Das steht aber in Wirklichkeit in gar keinem Verhältnis zu den kursmäßigen Wirkungen, welche eben dieselbe Dividendensteigerung in jenen Tagen ausgelöst haben würde, in denen Papiere wie die Aktien der W&G-Gesellschaft und der elektrotechnischen Fabrik Rheinhardt an einem einzigen Tage um 50, beziehungsweise 80 Prozent in die Höhe gehst worden sind.

Man kann also durchaus nicht sagen, daß die Maßnahmen, zu denen die Regierung den Berliner Börsenvorstand unter Androhung weit schärferer Maßregeln gezwungen hat, ein Schlag ins Wasser gewesen seien. Eine gewisse Eindämmung der Spekulation ist durch die Aktion der Regierung zweifellos erfolgt, und wenn der tatsächliche Geschäftsumsatz an der Berliner Börse noch immer in einem starken Gegensatz zu der äußerlichen Ruhe steht, mit der sich die Effektenumsätze vollziehen, so ist das darauf zurückzuführen, daß die wirtschaftlichen Momente, aus denen die Spekulation so lange ihre Nahrung gezogen hat, unverändert fortbestehen. Die Gewinne, welche die Bilanzen der Kriegslieferungsgesellschaften ausweisen, bewegen sich in immer höheren Ziffern, die Bemühungen, einen Teil dieser Gewinne in irgendeiner Form für die Zukunft zu reservieren, werden immer intensiver, und die Kapitalerhöhungen, Fusionen und Interessengemeinschaften folgen einander mit immer größerer Schnelligkeit. Es ist, wie die Dinge liegen, glatzweg unmöglich, daß die Börse über eine derartige Fülle von Anregungen in einem Dornröschenschlaf hinwegschlummert und daß die Kurse der von der Kriegskonjunktur getragenen Papiere auf einem Stande verharren, der für den ewig wachen Zukunftsblick der Börse einen Widerspruch zu ihrem Werte bedeuten muß. Man kann unter diesen Umständen schon zufrieden damit sein, daß die künftigen Anregungen keine allzu wilden Bewegungen mehr an der Börse auslösen.

Der Regierung scheint indes das bisher Erreichte noch nicht genug zu sein. Es trennen uns heute nur noch wenige Wochen von der fünften Kriegsanleihe — oder wird es eine Friedensanleihe werden? — und da ist es der Regierung ernst mit der Niederkämpfung aller spekulativen Ausschreitungen, die einen der deutschen Finanzkraft voll entsprechenden Erfolg der Anleihe gefährden könnten. Das laute Ausrufen der Kurse, der Abschluß offener oder verkappter Zeitgeschäfte und die Versendung anreizender Kursberichte existieren zwar nicht mehr, aber zwei andere Elemente, die der Spekulation einen starken Anreiz verleihen, bestehen unverändert fort, nämlich das billige Geld und der Bankkredit.

Noch immer ist Geld für spekulative Zwecke in Fülle und Fülle zu haben. Der Berliner Börsenvorstand hat allerdings die Bestimmung getroffen, daß andere als reine Kassageschäfte nicht mehr abgeschlossen werden dürfen und daß die Abnahme aller gekauften Papiere spätestens am Vormittag des drüthfolgenden Werttages erfolgen müsse. Und die in der Berliner Stempelvereinbarung zusammengeschlossenen Großbanken und Großbankiers haben nicht nur in demselben Sinne auf ihre Kundenschaft eingewirkt, sondern darüber hinaus kategorisch erklärt, daß sie fortan auch für Kassakäufe kein Geld mehr zur Verfügung stellen würden. Wenn die Banken verlangen, daß ihre Kundenschaft bei Erteilung von Börsenaufträgen in Zukunft den vollen Kaufpreis einzahle, falls nicht ein entsprechendes Barguthaben vorhanden sei, so ist es ihnen damit fraglos durchaus ernst, und man darf ohne weiteres annehmen, daß tatsächlich kein Privatmann mehr darauf rechnen kann, die Kaufgelder vorgestreckt zu erhalten. Aber das will keineswegs besagen, daß Effektenkäufe auf Kredit nunmehr unmöglich geworden sind. Vielmehr haben die neuen Vorschriften des Börsenvorstandes und die daran anknüpfenden Rundschreiben der Banken keine andere Bedeutung, als daß der Börsenkredit sich nunmehr in anderen als den gewohnten Formen vollziehen muß. Und diese neuen Formen liegen zum Greifen nahe. Der Privatmann, der häufig begehrtweise Rheinmetallaktien zu kaufen wünscht,

weiß zwar, daß er diese Aktien bar wird bezahlen müssen. Er weiß aber auch, daß jede Bank ohne weiteres bereit sein wird, ihm gegen Hinterlegung beliebiger anderer Wertpapiere, seien dies nun Reichsanleihe oder Dividendenwerte, ein Guthaben in ihren Büchern einzuräumen, über das er dann beliebig verfügen kann und mit dessen Hilfe er imstande ist, die verlangte Barzahlung auf die genannten Aktien zu leisten.

Die ganze Wirkung des neu verhängten Barzahlungszwanges besteht mithin darin, daß völlig mittellose Kreise, die nicht in der Lage sind, ein Depot in Gestalt eines unbelasteten Effektenbesitzes, einer Hypothek oder dergleichen zu stellen, fortan aus dem Effektenverkehre ausgescheiden. Und zwar gilt dies nicht nur von dem mittellosen Teil des Privatpublikums, sondern gleicherweise auch von dem schwachen Teil der „Kulisse“. Und wenn man es auch unter sozialen Gesichtspunkten bedauerlich finden mag, daß es wieder einmal der kleine Mann ist, der unter einer Kriegsmaßnahme zu leiden hat, so ist doch zu erwägen, daß absoluter Kapitalmangel und Börsenspekulation sich nun einmal ihrem inneren Wesen nach schwer miteinander vertragen.

Wenn man demnach den neueren Maßnahmen des Berliner Börsenvorstandes und der Stempelvereinigung keineswegs jedes Ergebnis absprechen kann, so scheint es sich doch nicht mit den Wünschen und Erwartungen der Regierung zu decken. Vor einigen Tagen erfolgte eine offiziöse Ankündigung, wonach die Regierung sich mit dem Erreichten nicht zufrieden gibt, sondern ergänzende Maßnahmen treffen will. Worin diese Maßnahmen bestehen werden, liegt nach dem vorher Gesagten auf der Hand. Die Regierung will, daß der eigentliche Börsenkredit von repositartigem Charakter, den man jetzt verabschiedet hat, nicht durch einen anders gearteten Kredit ersetzt wird, der genau dieselben Funktionen verrichtet. Und die Regierung will diese Umgehung verhindern, indem sie außer dem kursmäßigen Kredit auch jede andere Art von Kredit untersagt, die geeignet ist, die Effektenpekulation in irgendeiner Form zu unterstützen. Zum Erlaß eines solchen Verbotes bedarf es, da es sich nicht nur auf die Börsenplätze, sondern über ganz Deutschland erstrecken soll, einer Bundesratsverordnung. Die will man denn auch in der Tat erlassen; und zwar soll das Verbot, um voll zu wirken, eine Ergänzung in strengen Strafbestimmungen finden, sowie vor allem in der Androhung der Nichtigkeit aller Geschäfte, die gegen das Verbot verstoßen. Umgehungsmöglichkeiten wären zwar auch dann noch nicht ganz ausgeschlossen. So würde zum Beispiel jemand, dem seine Bankverbindung am Börsenplatz sowohl den Repozitkredit als auch jeden anderen Kredit verweigert, sofern dieser ersichtlich zu Spekulationszwecken ausgenützt werden soll, sich dadurch helfen können, daß er das Geschäft in zwei Teile zerlegt. Das kann in der Weise geschehen, daß er sich bei einer Bank gegen Depot einen Kontokorrentkredit verschafft und gleichzeitig bei einer anderen Bank Effektenkäufe vornimmt, die er aus jenem Kredit bar bezahlt. Aber diese Möglichkeit dürfte sich doch nur in Ausnahmefällen in die Praxis übersehen lassen, wenn die Regierung die ihr zugeschriebene Absicht ausführen sollte, daß sie an jeden bankseitig gewährten Kredit die Bedingung knüpft, daß der Kreditgeber sich zu vergewissern habe, welcher Verwendung das Geld zugeführt wird, und daß er den Kredit zu verweigern habe, sobald die Vermutung spekulativer Verwendung besteht. Dieses Hindernis zu überwinden wäre nur möglich, wenn die Banken sich dem Risiko von Aufsechtungsprozessen aussetzen wollten, die in den meisten Fällen zu ihren Ungunsten entschieden werden würden. Das alte deutsche Börsengesetz mit seiner Nichtigkeitsklausel ist denn aber doch noch in zu frischem Andenken, als daß die Banken derartige Gefahren nochmals werden laufen wollen. Daß die Regierung damit einen wuchtigen Sieb gegen die Wurzel des spekulativen Effektengeschäftes führen würde, geht auch aus der Tatsache hervor, daß zum erstenmal, seit die Regierungsaktion gegen die Börse begonnen hat, der Deutsche Bankierverband sich zu einem geharnischten Einspruch gegen die geplanten Maßregeln entschlossen hat.

Vor einiger Zeit bereits habe ich an dieser Stelle darauf hingewiesen, daß nur zwei einander parallel laufende Maßregeln ein ungesundes Maß der Börsenspekulation wirklich beseitigen könnten. Als die erste Maßnahme habe ich das Verbot der indirekten Spekulationskredite bezeichnet, wie es die Regierung jetzt tatsächlich erlassen will. Die andere Maßnahme, die ich fernerzeit anregte, war die Beseitigung der allzu starken Selbstfülle durch „unablässige Ansaugung der an den Markt strömenden Gelder durch die Reichsregierung“. Der Reichsbank war die Erhöhung des Zinsfußes empfohlen worden, den sie auf die ihr von Banken, Sparkassen, Vermögensverwaltungen usw. abgenommenen Reichsschatzwechsel vergütet, und zwar aus dem Grunde, damit auf diese Weise der Marktumsatz erhöht und der Anreiz zu spekulativer Kreditgewährung vermindert werde. Auch dieser Anregung ist jetzt gefolgt worden. Die Reichsbank gewährt neuerdings hohe Vorzugszinsen auf begebene Reichsschatzweisungen in allen den Fällen, in denen sie die Zurückführung der Käufer erhält, daß die Beträge aus Einzahlungen auf die kommende fünfte Kriegsanleihe herrühren. Durch diese Maßregel der Reichsbank wird den Banken und ihrer Kundenschaft eine privatwirtschaftlich wie nationalwirtschaftlich vorteilhafte Gelegenheit zur Verwendung ihrer Gelder gegeben, darunter auch derjenigen Gelder, die bisher das Börsengeschäft alimentiert haben. Diese Gelder werden wohl ihren Weg in die Reichskasse nehmen.