

6. / 1. 1918

Wochenchau.

H. A.—r. Zum dritten Male ist jetzt eine amtliche Schätzung der Wertpapiere veröffentlicht worden. Solange die Ausgabe des Kursblattes unterbleiben muß, sind solche Wert-Schätzungen schon für Steuer- und Gebührenzwecke, ferner für die Bilanzierung unerlässlich. Ja, es wäre immerhin erwägenswert, ob diese Einrichtung des Schätzwerte-Blattes für jene Zwecke nicht auch späterhin, auch nach der Wiederausgabe des Kursblattes beibehalten werden sollte.

Es müßte doch wohl als zweckmäßig erkannt werden, als Grundlage der Besteuerung und Gebührenbemessung, sowie der Bilanzierung nicht einen Eintagskurs, sondern einen Schätzwert anzunehmen, welcher der innerhalb eines längeren Zeitraumes beobachteten Kursentwicklung, also der Entwicklung innerhalb etwa eines halben Jahres entspricht. Auf diesem Wege würde der Gefahr der sog. „Bilanzkurse“ am wirksamsten begegnet, eine Gefahr, die bis zum Kriegsausbruche alljährlich beim Jahreswechsel so oft zur Wirklichkeit geworden ist. Da haben sich häufig recht überraschende Kursbewegungen gezeigt, so große Schwankungen, daß man ihre Begründung schließlich nur in der vor dem Abschlusse stehenden Bilanzierung des Wertes der Effektenbestände finden konnte. Vollends, wenn es zur Schaffung der Vermögenssteuer kommen sollte, würde eine solche Vorkehrung zur Feststellung des halbwegs dauernden Wertes der Effektenbestände doppelt erwünscht werden müssen.

Es unterliegt ja doch gar keinem Zweifel, daß der Staat bei der Bewertung der Effekten auf die Feststellung ihres dauernden, also nicht etwa bloß ihres Eintags-Wertes ganz so großes Gewicht legen muß, wie bei der Bewertung des Realbesitzes. Die Bewertung des Realbesitzes erfolgt bekanntlich unter Zugrundelegung eines Vielfachen der ideell oder tatsächlich vorgeschriebenen Staatssteuer. Das ist eine Grundlage, die der Eintags-Schwankung ganz so wie die staatliche Steuer selbst entrückt ist — sie ist vielmehr auf der Wertgestaltung innerhalb eines größeren Zeitraumes aufgebaut. Diese Wertbemessung für Steuer- und Gebührenzwecke ist nun allerdings viel zu fiskalisch aufgebaut: das gesetzlich gewählte Vielfache des Steuerbetrages ist so überaus hoch bemessen, daß der Steuer- und Gebührenwert, der den Nachschabhandlungen für die Gebührenbemessung zugrunde gelegt wird, in der Regel weit aus höher ausfällt, als es dem eigentlichen Marktwerte der betreffenden Realität entspräche. Aber bei der Fortdauer, bei der Unveränderlichkeit dieses Bewertungs-Schlüssels können die Schwankungen von der einen zur anderen Schätzung im Laufe der Jahre, da sie ja auf einer immer gleichbleibenden Fehlerquelle beruhen, kaum besonders anwachsen.

Ganz anders verhielt es sich bisher bei den Effekten, solange ihre Bewertung für Steuer- und Gebühren-, sowie Bilanzzwecke auch willkürlich von der Kursentwicklung beeinflusst werden konnte. Den Kurs des 31. Dezember als Grundlage der Bewertung für diese Zwecke zu nehmen, das hat zu künstlichen Eingriffen ja wirklich geradezu herausgefordert! Und so wäre es nur durchaus begreiflich, wenn man sich entschließen würde, das Blatt der amtlichen Schätzwerte der Effekten, das der Krieg als unvermeidliches Auskunftsmittel gebracht hat, zu einer Dauereinrichtung auch für die Friedenszeit werden zu lassen.

Daß diese Schätzung des Effektenwertes sich nicht etwa auf einen Stichtag, sondern auf einen mehrmonatlichen Zeitraum erstreckt, das macht die Schätzungszahlen übrigens auch sonst besonders wertvoll. Erst Das, erst dieses Hinausragen über den Zufall der Kursbildung bloß eines Tages läßt sie zu einem wichtigen Anhaltspunkt für die Beurteilung der Entwicklung des Effektenmarktes werden. So kann man aus diesen Zahlen mit vieler Sicherheit schließen, daß die letzten sechs Monate bei einem Teile des Aktienmarktes dem Abbau der Hochkurse und bei einem anderen Teile dieser Effekten der allmählichen Erholung gewidmet waren. Je näher wir dem Frieden gerückt sind, um so mehr hat man bei den sogenannten Rüstungswerten für ein Niedrigersehen der Notierungen gesorgt, während bei den Eisen- und Kohlenwerten im gleichen Sinne die vom Kriege verursachte Hemmung des Verkehrs, der Wagengestellung und

die mit der Dauer des Krieges zunehmende Erschwerung der Beschaffung von Roh- und Hilfsstoffen, sowie der Einstellung von Arbeitskräften gewirkt hat. Im Zeichen des herannahenden Friedens vollzog sich die Kursentwicklung auch der eigentlichen Friedenswerte, der Bau- und Ziegel-, der Elektrizitäts- und Petroleumwerte. Bei ihnen hat die Spekulation den Frieden ganz anders als bei den Rüstungswerten eskomptiert. Bei ihnen hat man die Kurse vielfach sogar ganz beträchtlich erhöht, obwohl für diese Bewertung teilweise auch nicht das aller kleinste Gegenwartsverträgnis als Grundlage angeführt werden konnte. So konnte für einzelne ganz dividendenlos gebliebene Effekten ein Schätzwert auch von mehr als 900 % ermittelt werden. Die Spekulation hat damit dargegeben, daß sie über das unmittelbare Heute hinausieht, daß sie also dem Morgen und auch den folgenden Tagen schon jetzt Rechnung trägt und weiters, daß für sie nicht lediglich das jeweilige Erträgnis maßgebend ist, sondern auch Anderes, vor allem der innere Wert, wie er sich in der Besitzsubstanz der Unternehmung, ausdrückt. Die Aktie einer Unternehmung, die nur dank der Kriegskonjunktur, also gewissermaßen bloß zufällig, nur vorübergehend einen sehr hohen Gewinn auszuschütten vermochte, wird da mit Recht niedriger bewertet, als der Anteilsschein einer Unternehmung, die große Anlagen, weitgedehnten Grundbesitz und beträchtliche Kapitalreserven besitzt und bei alledem durch den Kriegseinbruch an der Aufrechthaltung des Betriebes und damit an der Erzielung eines Erträgnisses verhindert worden ist. Das trifft für eine Reihe von Unternehmungen der Bauindustrie und anderer Produktionszweige zu. In demselben Maße, in dem die Aktie einen Anteilsschein der Unternehmung als solcher darstellt, also nicht etwa bloß als Erträgnis-Anteilsschein erkannt wird, in demselben Maße wird es da ganz begreiflich, daß eine dividendenlos gebliebene Aktie von der Spekulation nicht selten, auch ganz mit Recht, weit höher als eine mit hoher Dividende bedachte Aktie einer Unternehmung bewertet worden ist, die ihre Sache nur auf den Krieg und dessen Konjunktur eingestellt hat. Gerade von den größten unserer Rüstungsunternehmungen ist das Ephemere dieser Produktion nie verkannt worden und sie haben deshalb rechtzeitig auch Friedensbetriebe in das Bereich ihrer Produktion aufgenommen.

Neben dieser Verschiedenheit in der Entwicklung der Aktienkurse fällt die fortdauernde Höherbewertung der Staatsstitres und der anderen Anlagewerte, vor allem der Prioritäten und Pfandbriefe auf. Auch das läßt erkennen, daß die Spekulation weit über das bloße Heute hinausdenkt und daß sie schon jetzt, obwohl wir erst am Beginn der Friedensaktion stehen, die kommende Entwicklung der Staats- und Volkswirtschaft durchaus günstig, durchaus zuversichtlich beurteilt.