

Schärfere Ueberwachung des Kapitalmarktes.

Im Frieden herrschte am Kapitalmarkte im großen und ganzen das freie Spiel der Kräfte. Wer Kapital anzubieten hatte oder wer Kapital suchte, konnte dies tun, ohne daß ihm hierbei durch das Gesetz irgendwie Schranken gezogen waren. Nur wenn sich die Kapitalnahme in bestimmten Formen (Neuemission von Aktien) abwickelte, war die staatliche Zustimmung notwendig, da bei uns im Gegensatz zu Deutschland schon vor dem Kriege der sogenannte Konzessionszwang bestand. Einen die Verhältnisse am Kapitalmarkt stärker beeinflussenden Gebrauch hat der Staat von dieser Befugnis jedoch niemals gemacht und die Folge war, daß sich in Wirklichkeit nur ein großer Regulator am Geldmarkte vorfand: der sich jeweils an Angebot und Nachfrage gebende Zinssatz, der je nachdem, ob hoch oder niedrig, eindämmend, bezw. anregend auf das Kapitalleihgeschäft wirkte. Daneben kam auch noch der Diskontopolitik der Oesterreichisch-Ungarischen Bank eine große Bedeutung zu, wengleich hierbei einschränkend bemerkt werden muß, daß sich unsere Notenbank vor dem Kriege viel zu sehr im Fahrwasser der Großbanken befand, als daß von einer Diskontopolitik etwa nach deutschem Muster hätte gesprochen werden können. Die ungünstige Gestaltung unserer Handels- und Zahlungsbilanz, der stärke Zuwachs an neuem Kapital und die relativ großen Ansprüche der Industrie führten dabei zu mancherlei Unstimmigkeiten auf dem Geldmarkt und zu einer Kapitalknappheit, die wieder zu einer bedenklichen Kreditüberspannung Anlaß gab. Diese Kreditüberspannung war nicht zuletzt die Veranlassung des Moratoriums, das bei Ausbruch des Krieges erlassen wurde, wie denn überhaupt unser Kapitalmarkt in jenen Zeiten der Führung eines ruhigen und überlegenen Geistes entbehrte. Das finanzpolitische Chaos jener Tage muß man sich auch vor Augen halten, wenn man die Frage aufwirft, wie sich unser Kapitalmarkt nach dem Kriege gestalten soll.

Der Kernpunkt dieses Problems liegt zweifellos in dem Umfang, in dem sich nach dem Kriege die Kapitalnachfrage wieder geltend machen wird. Alles spricht nun dafür, daß ein Kapitalhunger hervorbrechen wird, wie er kaum noch dagewesen ist. Der Wiederaufbau der zerstörten Provinzen und die Wiederinstandsetzung der Eisenbahnen erfordern allein schon Milliarden, die der Staat nur auf dem Anleiheweg wird aufbringen können. Nehmlich liegen die Verhältnisse bei den Kommunen, die an eine Konsolidierung ihrer im Krieg aufgenommenen Kredite denken müssen und die darüber hinaus noch Hunderte von Millionen benötigen werden, um die im Krieg zurückgestellten öffentlichen Arbeiten wieder aufnehmen zu können. Als stärkster Konkurrent auf dem Geldmarkte werden aber nach dem Kriege Handel und Industrie auftreten, die bisher als Hauptzechner für Kriegsanleihen in Betracht kamen und die nach dem Kriege ihre Anleihestücke in Geschäftskapitalien zurückverwandeln werden. Damit ist bereits das Schicksal angedeutet, das unseren Kriegsanleihen nach dem Kriege winkt. Momentan ist deren Verzinsung hoch genug, um den Wettbewerb der Effekten aushalten zu können. Nach dem Kriege werden jedoch die Gewinnmöglichkeiten in Handel und Industrie derart hoch sein, daß selbst eine reale Verzinsung zu mehr als 6 Prozent nicht mehr hinreicht, um einen gewaltigen Rückstrom der Kriegsanleihestücke hintanzubalten. Diese rückläufige Bewegung wird um so stärker sein, je rascher unsere Rohstoffeinfuhr vor sich geht und je eher die auf den Friedensbetrieb umgestellte Volkswirtschaft wieder in Schwung kommt. Auch der Kursrückgang der Anleihen wird kaum ein geeignetes Mittel sein, um den Rückstrom einzudämmen, denn so weit das Kapital aus Kriegsgewinnen entstanden ist, wird es kleine Kursverluste nicht scheuen, besonders wenn Aussicht auf größeren Gewinn gegeben ist. Nur für den Fall also, daß unmittelbar auf den Krieg eine Zeit wirtschaftlichen Stillstandes folgt, kann auf ein langsames Tempo in dem Zurückströmen der

Anleihen gerechnet werden. Dieser wirtschaftliche Stillstand wird aller Voraussicht nach aber ausbleiben. Da verlangt es denn die Vorsicht, sich bereits jetzt nach Mitteln umzusehen, von denen eine Stützung des Anleihemarktes erhofft werden kann. Zu erster Linie ist da die Zahlung der Kriegsgewinnsteuer in Kriegsanleihestücken zu nennen. Dadurch wird nun freilich die Gestaltung des Anleihemarktes nicht sonderlich beeinflusst, denn schließlich handelt es sich da um Summen, die angesichts der in die Milliarden gehenden Kriegsanleihebeträge beinahe verschwinden. Auch der viel weiter gehende Vorschlag, daß die Kriegsanleihe bei der Entrichtung der Steuern überhaupt an Zahlungsstatt angenommen werde, bringt keine Lösung der Frage, da die Regierung auch nach dem Kriege bare Mittel nötig haben wird, um den Staatsbedarf zu decken.

Unter solchen Umständen ließe eine Wiederherstellung des freien Spiels der Kräfte, so wie es vor dem Kriege am Kapitalmarkt bestanden hat, sich an dem eigenen Wirtschaftsleben vergreifen und schon aus dem Zwang der Verhältnisse ergibt sich die Forderung nach einer Regelung, und Ueberwachung des Kapitalmarktes. So einfach das Prinzip ist — Sicherung und Schutz der Kriegsanleihen, zweckmäßige Zuteilung des vorhandenen Kapitals an die Kapitalsuchenden — so groß sind die Schwierigkeiten, die sich seiner Durchführung in der Praxis entgegenstellen. Die Aufgabe, die es da zu lösen gibt, besteht in der Feststellung der Dringlichkeit, mit der neues Kapital in den einzelnen Fällen benötigt wird. Ein weit strengeres Vorgehen als es bisher üblich gewesen ist, wird da notwendig sein, denn die eine Tatsache ist sicher, daß wir nach dem Kriege nur den dringendsten Kapitalbedarf werden befriedigen können. Auch der Zulassungsstelle an der Effektenbörse und der Art ihrer Zusammenlegung wird man nach dem Kriege weit größere Aufmerksamkeit widmen müssen, denn hier ist so ziemlich das einzige Mittel gegeben, durch das die Banken zu größerer Zurückhaltung bei der Kreditgabe gezwungen werden können. Bisher war selbst mit der Gewährung von Krediten, die entgegen ihrer eigentlichen Bestimmung zu Investitionen verwendet wurden, keine Gefahr für die Bank verbunden, da in einer zur rechten Zeit einsehenden Kapitalserhöhung immer die Gewähr einer Rückzahlung dieser Kredite gegeben war. Wird nun die Neuemission von Aktien, bezw. deren Zulassung an der Börse in Frage gestellt, so ergibt sich damit für die Banken von selbst der Zwang zu äußerster Vorsicht bei jeder Art von Kreditvergabe. Die schärfere Beaufsichtigung der Zulassungsstelle dürfte sonach hinreichen, um die Erhaltung des Gleichgewichtes am Kapitalmarkt und Schutz der Anleihe zu erreichen. Unter diese verschärfte Kontrolle fällt auch die Ausfuhr von Kapital nach anderen Ländern. Die für die Zeit nach dem Kriege zu erwartende Kapitalknappheit würde an und für sich eine Ausfuhr von Kapital oder die Errichtung von großen Fiskalunternehmungen im Ausland so gut wie unmöglich machen, wenn nicht gewisse Kriegsvordienere wären, die, schon um der Vermögensabgabe zu entkommen, alles daran setzen werden, um ihre Gelder in die Schweiz oder nach Holland wegzuschleppen. Ein rechtzeitiges Eingreifen von Seite des Staates ist da unter allen Umständen geboten, schon mit Rücksicht auf unsere Valuta, die eine Kapitalausfuhr nicht verträgt. Zusammenfassend ist über den Zweck der Ueberwachung des Kapitalmarktes nach dem Kriege zu sagen: Dem Kapitalbedarf, der sich nach dem Kriege bemerkbar machen wird, und der seinerseits wieder von dem Tempo unserer Friedenswirtschaft abhängt, steht ein unzureichendes Kapitalangebot gegenüber. Die Folge davon wird ein starkes Anzeichen des Zinssurzes und damit ein Druck auf die Kriegsanleihen sein. Der einzige Ausweg ist: Ueberwachung des Kapitalmarktes im Einbernehmen mit Ungarn und Nationierung des Kapitalbedarfes, der nach Maßgabe der volkswirtschaftlichen Dringlichkeit zu befriedigen ist.