Neue Freie Presse 18/IX. 1917

Die Geldverhältnisse und die Effektenbewegung im Kriege.

Von **Bernhard v. Popper.**

Wien, 17. September.

Ueber die auffallenden, jeder Erfahrung widersprechenden Erscheinungen auf fast allen Gebieten des wirtschaftlichen Lebens während der langen Kriegsperiode ist schon sehr viel geschrieben und gesprochen worden, und wenn ich zu den aufgetretenen, von niemand vorhergesehenen Tatsachen das Wort ergreife, so geschieht es nicht, um der Oeffentlichkeit Neues zu sagen. Ich fühle mich vielmehr von dem Bestreben geleitet, möglichst aufklärend zu wirken und meine bescheidene Meinung der Oeffentlichkeit zu unterbreiten, da ich ja in meinem Berufe vielfach Gelegenheit habe, den Geldmarkt zu überblicken und Einsicht in die weitverzweigte Effektenbewegung zu gewinnen. Vielleicht tragen meine Darstellungen auch dazu bei, falschen Anklagen und ungerechtfertigten Anwürfen entgegenzutreten und verschwommene Vorstellungen über die großen Institutionen und Organisationen sowie über die zu ihrer Führung bestellten Persönlichkeiten richtigzustellen und zu zeigen, in welch meist unbewußt unrichtiger Weise Urteile über Börse und Bankwelt gefällt werden.

Der Krieg ist uns aufgezwungen worden. Er fand uns leider wirtschaftlich nicht vorbereitet und dies schon gar nicht für seine jahrelange Dauer. Kriegszustand war immer verbunden mit teurem Geld, hohen Warenpreisen, niedrigen Effektenkursen und einer Verschlechterung der Währung. In überstürzter Weise haben sich weite Kreise in der ersten Zeit des großen Kampfes auf Grund dieser Formel einzurichten getrachtet, und die Folgen dieser Bestrebungen blieben nicht aus. Nach und nach mußte sich die Allgemeinheit auf die Dauer eines sonst als Ausnahme geltenden Zustandes einrichten. Es zeigte sich bald, daß Zahlungsmittel in genügender Menge vorhanden waren und sich späterhin bis zum großen Ueberfluß vermehrten. Die Gründe der rapiden Erhöhung unserer Notenzirkulation sind zu bekannt, als daß ich sie hier des näheren anführen müßte. Wir bilden hiebei keine Ausnahme. Die gleichen Erscheinungen sind sowohl bei den Verbündeten als auch bei den feindlichen Staaten wahrzunehmen. Als eine Binsenwahrheit kann es bezeichnet werden, daß reiche Zahlungsmittel preiserhöhend auf Waren wirken und dies in noch enorm verschärfter Weise in einer Zeit, wo das Angebot von Waren naturgemäß immer geringer wird. Ausführungen über die Preisbildung der Waren und deren teilweise Unabhängigkeit von der Notenzirkulation möchte ich hier unterlassen. Wir alle wissen ja doch, woher der Geldüberfluß stammt und warum wir leider mit so hohen Warenpreisen rechnen müssen. Meiner Ansicht nach hätten diese Zustände die Weisesten der Weisen in der Hauptsache nicht ändern können. Die Kriegswirtschaft benötigt in raschester Weise an den verschiedensten Plätzen die mannigfaltigsten Kriegsmittel und muß dieselben schnellstens bezahlen können. Die Möglichkeit, Mittel zur Milderung der hiedurch verursachten Zustände zu finden, hätte ein Kapitel für sich zu bilden.

Was von der automatischen Steigerung der Warenpreise gilt, hat auch auf diejenige der Effektenkurse Anwendung zu finden. Flüssiges Geld sucht Verwendung und strebt dann dem Effektenmarkte zu, wenn es auf anderen Gebieten nicht rasch genug nutzbringend Unterkunft findet. Hiebei ist zu unterscheiden, ob es sich um Geld handelt, das dauernd durch Erwerbung von sogenannten Anlagewerten Verwendung findet, oder um Geld, mit welchem durch den Kauf von Anteilscheinen diverser Unternehmungen eine kürzere oder längere Anteilnahme an den Chancen der betreffenden Gesellschaften bezweckt wird. Eine besondere Art repräsentiert jenes Geld, welches, aus Ersparnissen stammend, in altgewohnter Weise auf die Sparbücher der Sparkassen und Bankinstitute gelegt oder, aus dem großen Liquidationsprozesse des Ausverkaufs der Vorräte herrührend, den Instituten im Kontokorrent zur Verzinsung übergeben wird. Bezüglich der Verwendung dieser Kategorie, welche in dem bedeutenden Anschwellen der Bankkreditoren ihren sichtbaren Ausdruck findet, haben auch in Kreisen, die Bilanzziffern verstehen sollten oder leicht Gelegenheit hätten, sich hierüber volle Aufklärung zu schaffen, ganz falsche Ansichten Platz gegriffen. Aus den Bilanzen der großen Bankinstitute wird zu ersehen sein, daß bei einzelnen derselben die Kreditoren die Ziffer von zwei Milliarden erreichen oder überschreiten. Davon sind nach Bezahlung aller gezeichneten Kriegsanleihen mehr als die Hälfte im Wege der Postsparkasse der Staatsverwaltung zu 4¼ Prozent zur Verfügung gestellt worden. An die halbe Milliarde betragen wahrscheinlich bei einigen Banken die den Kommittenten zu den Vorzugsbedingungen der Oesterreichisch-ungarischen Bank belehnten verschiedenen Kriegsanleihen. Bei einzelnen Instituten dürfte der eigene Besitz an früher oder später fälligen Kriegsanleihen, respektive Schatzscheinen der Monarchie 200 Millionen erreicht haben und weit mehr als dieser Betrag ist wohl den Kriegszentralen und einem Teil der Kundschaft für die Kriegswirtschaft zur Verfügung gestellt. Addiert man diese verschiedenen Beträge bei einer der Banken, so wird man finden, daß die ihr zur Disposition stehenden fremden Gelder fast ganz zu sehr billigen Konditionen in die Kanäle geleitet sind, welche in den Dienst der Staatswirtschaft führen. Wo steckt da der den Banken vorgeworfene Zinsenwucher? Wie kann die Behauptung aufrechterhalten werden, daß die Banken Spargelder dem Effektenmarkte zuführen und dadurch die wahnwitzigen Kurserzesse begünstigen oder gar verursachen? Die Effektendebitoren der Banken, welche Dividendenpapiere zur Grundlage haben, sind wesentlich zurückgegangen. Die Belehnungsbedingungen werden schon seit langer Zeit auf das rigoroseste gehandhabt. Woher die Ansammlung der Effektendepots? Durch Käufe gegen Barzahlung. Woher die Zinsengewinne trotz der sehr mäßigen Differenz zwischen Kreditorenzinsen und den staatlichen Debitoren? Sie resultieren aus den Milliardenbeträgen, welche dabei in Frage kommen. Eine große Ziffer, multipliziert mit einem selbst kleinen Differenzbetrage, ergibt eben ein großes Resultat. Dieses Resultat wird aber von den Instituten dringend benötigt, denn auch ihre Auslagen wachsen in enormer Weise. Bei dem Wiener Bankverein werden die Gehalte im laufenden Jahre über neun Millionen ausmachen. Dazu kommen Kriegsteuerungszulagen im Betrage von ungefähr vier Millionen, Steuern von wahrscheinlich über fünf Millionen und ebensoviel an sonstigen Spesen, einschließlich humanitärer Aufwendungen. Das gibt zusammen den sehr bedeutenden Betrag von über 23 Millionen. Woher wird dann die Dividende bezahlt? Fast nur aus den Erträgnissen des eigenen Vermögens. Daß dieses Vermögen im Laufe der Entwicklung der Banken zum größtenteil zur Ausbreitung und Förderung der Industrie benützt wurde, hat sich gerade während der Kriegszeit als ein sehr glücklicher Umstand erwiesen, denn wie wäre es möglich gewesen, die Riesenansprüche der Kriegsverwaltung fast klaglos zu befriedigen, wenn nicht durch die Banken und durch das von ihnen geförderte Assoziationswesen die großen Zentren der Schwerindustrie, der Munitionserzeugung, der Waffenfabrikation, der Textilindustrie usw. geschaffen worden wären. Das Schlagwort von der Herrschaft der Banken ist leicht ausgesprochen, blendet die Massen, kann sich aber vor dem ehrlichen Beurteiler nicht behaupten. Die Bank gründet ein Unternehmen und schafft die Geldmittel herbei; beherrscht wird die Gründung aber immer nur von ihrem tüchtigen Leiter.

Das Zuströmen der Noten zu den Bankinstituten hat keinerlei Einfluß auf die Bewegung der Effektenkurse ausgeübt. Die selbsttätige Wirkung der verstärkten Notenemission auf die Preisbildung der Aktien konnte aber wohl nicht ausbleiben. Auch sie sind eine Ware wie jede andere, nur viel leichter zugänglich und beweglicher, und ihre bequeme Verkehrsmöglichkeit bringt es mit sich, daß weite Kreise sich dieser Objekte bedienen; in einzelnen Fällen gewiß auch, um, wie gelegentlich bei Waren, dem Spieltrieb Genüge zu leisten. Was wurde da nicht alles der Börse in die Schuhe geschoben, ohne zu bedenken, daß diese nichts anderes ist als der Ort, wo sich Angebot und Nachfrage begegnen und wo der Effektenhandel sich nach gesetzlichen Einrichtungen abwickelt. Alle Uebertreibungen, Auswüchse und Exzesse werden von außen in die Börse hineingetragen und man kann diese keinesfalls hiefür verantwortlich machen. Ein sehr treffendes Beispiel hat ein Staatsfunktionär und ausgezeichneter Kenner der Börsenverhältnisse auf die ungerechtfertigten Anschuldigungen gegen die Börse und deren Kammer angewendet, indem er sagte, es komme ihm so vor, als ob man ein mit tuberkulös Erkrankten vollgefülltes Spital für die verheerende Volkskrankheit verantwortlich machen würde und versuchen wollte, die Spitalseinrichtungen, Aerzte und Krankenwärter anzuklagen und ihnen zu befehlen, Vorschläge zu machen, damit die Krankheit stillstehe und nach und nach im Keime erstickt werde. Die Börsekammer hat, unterstützt von der einsichtsvollen Vertretung der Finanzverwaltung, sich seit Eröffnung des sogenannten freien Privatverkehrs auf das eifrigste bemüht, den Handel in geregelte Bahnen zu lenken. Sie wendet alle ihr zu Gebote stehenden Mittel gegen Uebertreibungen und Ausschreitungen an, versucht, bestehende Einrichtungen dem größeren Verkehr anzupassen, schafft Neueinrichtungen, und nur ihrer eifrigen pflichtgemäßen Obsorge ist es zu danken, daß der überaus starke Andrang von Ordern bei dem durch verschiedene gesetzliche Verordnungen gehemmten Verkehr halbwegs ordnungsmäßig zur Abwicklung gelangt. Ohne das neue Gruppensystem wäre meiner Ansicht nach die Abwicklung der Geschäfte überhaupt nicht möglich gewesen. Die Gegner des Gruppensystems bedenken nicht, welche Konsequenzen es hätte, bei dem Umfange des heutigen Geschäftes mit 18 Sensalen zu arbeiten, von denen jeder die Vermittlung aller Effektenkategorien zu übernehmen berechtigt gewesen wäre. Das neue Gruppensystem wird noch weiter ausgebildet werden. Die vermehrte Anzahl der Sensale wird die Abwicklung des Geschäftes wesentlich erleichtern, und ich gebe die Hoffnung nicht auf, daß der Börsenverkehr im Schranken sich nach und nach wird klaglos entfalten können. Mit den Einrichtungen hängt die Kursbewegung natürlich gar nicht zusammen. Sie ist bei vielen Effekten ganz widersinnig und nach dem Taumel wird die Ernüchterung gewiß nicht ausbleiben. Um dieselbe in die Wege zu leiten, wird der Verband der Banken und Bankiers die Bedingungen für die Erwerbung und Belehnung von Effekten noch wesentlich verschärfen und seine Beschlußfassungen hierüber demnächst veröffentlichen.

Es ist viel darüber debattiert worden, ob nicht offizielle Verlautbarungen der an der Börse vorgefallenen Schlüsse erfolgen sollen und ob nicht täglich wie in normalen Zeiten ein offizielles Kursblatt erscheinen sollte. Man versprach sich nämlich hievon eine heilsame Wirkung, indem die Publikation der hohen Aktienkurse Besitzer zu Verkäufen veranlassen könnte und eine nützliche öffentliche Kritik von ganz ungerechtfertigten Bewertungen ermöglichen würde. Ich bin auch ein Anhänger der Veröffentlichung und es erscheint mir etwas unlogisch, an einem bestimmten Tage sogenannte Schätzungskurse, welche den damals vorgefallenen Schlüssen fast ganz entsprachen, in einem Kursblatte zu verlautbaren und an den nächsten und folgenden Tagen jede Kursmeldung zu verbieten. Die Herausgabe eines offiziellen Kursblattes heißt natürlich den normalen Börsenverkehr, wie er zur Friedenszeit bestand, wieder zuzulassen. Ich würde dies durchaus nicht für gefährlich halten. Die Verhältnisse, die am 27. Juli 1914 zur Schließung der Börse führten, sind lange nicht mehr maßgebend. Das volle Tageslicht für alle Vorgänge an der Börse muß jeder anständige Kaufmann wünschen. Ich verschließe mich keineswegs den Argumenten, welche der Finanzminister Freiherr v. Wimmer der Frage einer Wiedereröffnung des offiziellen Börsenverkehrs entgegenhielt. Er wünscht mit Recht zunächst den Zustand der Ruhe und der Ausgeglichenheit und meint deshalb, daß der gegenwärtige Moment noch nicht der richtige sei. Aber in absehbarer Zeit sollte diese Wiedereröffnung entschieden ins Auge gefaßt werden. Vielleicht wird nach Placierung der siebenten Kriegsanleihe und mit Beginn des neuen Jahres dieser Moment gekommen sein. Dann wäre es wohl geboten, die normalen Verkehrsverhältnisse, anfangs allerdings ohne Terminhandel, wieder aufleben zu lassen.

Mit einer Veröffentlichung der Effektennotierungen hätte natürlich auch die Bekanntmachung der nach wie vor durch die Devisenzentrale festzusetzenden Valuten- und Devisenkurse zu erfolgen. Die Devisenzentrale gibt letztere ohnehin ihren Mitgliedern zur Weitergabe an die Interessenten bekannt. Wir haben keinen Grund, das Vorhandensein des Disagios unserer Währung nicht offen zu bekennen. Wir befinden uns diesfalls in guter und zahlreicher Gesellschaft. Unsere Handelsbilanz war schon vor Ausbruch des Krieges recht passiv. Im Verlaufe desselben trat ein sehr starkes Importbedürfnis für die dringendsten Notwendigkeiten auf. Mit Gold konnten wir nicht lange bezahlen. Der fast ganz gedrosselte Export verhinderte die Schaffung auswärtiger Guthaben. Es war also selbstverständlich, daß der Wert unserer überdies so stark vermehrten Kronen in der Währung jener Plätze, auf welchen wir Zahlungen zu leisten hatten, immer mehr sinken mußte. Maßregeln zur Beseitigung dieses höchst bedauerlichen Zustandes in der Kriegszeit zu treffen, ist fast unmöglich. Die Devisenzentrale funktioniert sicherlich vortrefflich. Sie leistet alles im Rahmen der Möglichkeit. Für die Friedenszeit wird es die höchste Pflicht sein, die Kaufkraft unserer Noten zu heben, um in absehbarer Zeit zur alten Relation zu gelangen. Hebung der Produktion, weiseste Beschränkung im Import, höchste Anspannung der Exporttätigkeit und ausgedehnte langfristige Kredite im Auslande, das sind die Grundlagen, auf welchen die Anbahnung des angestrebten Zieles erfolgen muß. Für die Methoden der Durchführung, für die Lösung des komplizierten Problems werden Theorie und Praxis durch ihre hervorragenden Vertreter sicher zur gelegenen Zeit nach eingehender und ernster Aussprache die Anträge der Oeffentlichkeit unterbreiten. Die Valutaenquete von 1892 bietet eine reiche Fundgrube selbst für die heutigen wesentlich schwierigeren Verhältnisse. Eine ähnliche Enquete würde eine bedeutende Stütze für die Entschlüsse der maßgebenden Faktoren bilden.

Bezüglich der Kaufkraft unserer Noten müssen zwei parallel laufende Linien in Betracht gezogen werden. Ich meine, die Kaufkraft im Innern des Reiches und jene auf dem internationalen Markt. Die innere ist leichter herzustellen als die äußere. Die Verringerung des Notenumlaufes wird durch die allmähliche Rückzahlung der Schuld des Staates an die Notenbank automatisch erfolgen. Der Staat wird die Noten im Wege von Steuern, Monopolen und Vermögensabgaben zurückerhalten. Anders steht es mit der Zahlkraft im Auslande. Hier sind die auswärtigen Guthabungen, die Geldsendungen der Auswanderer und die Ausgaben der Ausländer bei uns im Inlande und, wenn dies alles nicht genügen sollte, unser Kredit im Ausland maßgebend. Er wird uns nicht fehlen, denn trotz der fürchterlichen Vernichtung von Menschenkraft und Gütern ist die Monarchie reich genug, um die enormen Lasten, wenn sie endlich durch den hoffentlich baldigen Frieden einen Boden gefunden haben werden, zu tragen. Ein teilweises Bild hierüber geben die veröffentlichten Staatskassenausweise Oesterreichs und Ungarns. Wir rechnen jetzt schon mit einer Verdoppelung der Friedensbudgets, und wir werden keuchend, aber aufrechten Ganges das Gleichgewicht herstellen; Ungarn leichter noch als Oesterreich, denn es hat durch die Fülle seiner Naturprodukte gewaltig an Vermögen zugenommen. Auch die Ausweise der ausländischen Notenbanken geben die Möglichkeit, über die wirtschaftliche Gebarung des betreffenden Landes ein ungefähres Urteil zu schöpfen. Leider beobachtet unser Noteninstitut tiefes Stillschweigen und gibt den gegenwärtigen Notenumlauf nicht bekannt. Meiner Ansicht nach ganz ohne Grund, denn er ist sicher verhältnismäßig nicht größer als derjenige in anderen Staaten. Die Deutsche Reichsbank zeigt im letzten Ausweis einen Notenumlauf von 9·4 Milliarden. Das ist aber nur scheinbar. Der richtige Notenumlauf ergibt sich, wenn man die Darlehenskassenscheine von 5·9 Milliarden dazurechnet. Eigentlich zirkulieren also in Deutschland 15·3 Milliarden. Es war eine sehr wohl durchdachte Maßnahme der Deutschen Reichsbank, diese Trennung vorzunehmen. Sie scheute sich nicht, zwei verschiedenartige Noten dem Verkehre zu überlassen, und hatte keinerlei Angst, sie verschieden bewertet zu sehen. Wer heute in Berlin irgend jemand ersucht, seine Brieftasche zu zeigen, wird darin Reichskassenscheine und Darlehenskassenscheine in buntem Durcheinander finden und die Wahrnehmung machen, daß der Inhaber sich dessen gar nicht bewußt ist, verschiedene Arten von Noten zu besitzen. Durch diese Trennung hat die Reichsbank in weiser Voraussicht bewirkt, daß nahezu 6 Milliarden rein nur für den inneren Zahlungsverkehr des Reiches Verwendung finden und daß sie in der Friedenszeit, wenn auch sie an die Verminderung der Notenzirkulation schreiten sollte, vorerst mit den zur Zeit im Umlauf befindlichen Reichskassenscheinen zu rechnen haben wird, für welche die vorhandene Golddeckung dann in Wirksamkeit tritt. Der Ausweis der Reichsbank wird also hauptsächlich für das Ausland, derjenige der Darlehenskasse für das Inland maßgebende Geltung haben. Warum sollte dies nicht auch bei uns möglich sein? Für die Friedenszeit werden starke Anforderungen an die Notenbank herantreten. Der ganze Belehnungs- und Lombardverkehr könnte den Darlehenskassen überwiesen werden und die Noten derselben, auch in kleineren Appoints eingeteilt, dem inneren Verkehr bei uns dienen.

Ich will meine ohnehin schon ausgedehnten Darlegungen schließen und resümierend bemerken, daß, wenn der heißersehnte Friede bald zur Wirklichkeit werden sollte, meiner Ansicht nach die österreichisch-ungarische Monarchie imstande sein wird, ihr Geldwesen im Innern zu ordnen, die Parität ihrer Valuta nach außen hin langsam wiederherzustellen und daß der Markt für die so notwendigen und ausgedehnten Effekten- und Devisentransaktionen, also die Börse, dann wieder in normaler Weise funktionieren wird.