



Staats- und  
Universitätsbibliothek  
Bremen

# **Staats- und Universitätsbibliothek Bremen**

**DFG Projekt Die Grenzboten**

**Die Grenzboten**

**Berlin u.a., 1841 - 1922**

Reichsspiegel : (vom 21. bis 27. Mai)

**urn:nbn:de:gbv:46:1-908**



## Reichs Spiegel

(vom 21. bis 27. Mai)

### Bank und Geld

Der Staatskommissar und die Berliner Börse — Spekulation am Kassamarkt — Ursachen der Kursschwankungen der Kassawerte — Unterschied zwischen Kassahandel und Terminmarkt — Die jüngsten Kurssteigerungen am Kassamarkt — Die wirtschaftliche Rolle der Börsenspekulation

Der Staatskommissar an der Berliner Börse hat sich veranlaßt gesehen, in einem Schreiben den Börsenvorstand auf die Ausschreitungen aufmerksam zu machen, welche seiner Ansicht nach sich die Spekulation am Kassamarkt der Industriewerte zu Schulden kommen läßt und der Erwägung anheimzugeben, ob nicht durch geeignete Maßnahmen, insbesondere durch eine Abänderung der jetzt üblichen Notierungsweise, diesen Mißständen abgeholfen werden könne. Dieser Schritt des Staatskommissars ist ein durchaus ungewöhnlicher und hat mit Recht das allergrößte Aufsehen hervorgerufen. Was gab den Anlaß zu solch auffälligem Vorgehen? Herrschen wirklich an unserer Börse so anarchische Zustände, daß ein Eingreifen von Aufsichtswegen erforderlich ist, um Ordnung zu schaffen und schwere Schäden abzuwenden? Nichts von alledem! Den äußeren Anlaß zu dem Eingreifen des Staatskommissars gab der Umstand, daß an der Berliner Börse seit einiger Zeit eine besonders lebhafte Spekulationsstätigkeit am Kassaindustriemarkte zu beobachten ist. Diese steht indessen in ausgesprochenem Gegensatz zu dem Verhalten der Ultimomärkte, dem eigentlichen Tätigkeitsfeld der sogenannten Berufsspekulation. Denn während mit wenigen Ausnahmen die Kurse der hauptsächlichsten Spekulationswerte, insbesondere die Montanpapiere, eine Neigung zur Schwäche zeigen und erheblich niedriger notieren, als zu Beginn des Jahres, geschweige denn als zur gleichen Zeit des Vorjahres, sind unter den gegen Kasse gehandelten Werten eine große Anzahl zu verzeichnen, deren Kurse in wilden Sprüngen nach oben geeilt sind und in denen täglich die größten Schwankungen stattfinden. Schon dieses verschiedene Verhalten der beiden Märkte läßt erkennen, daß die Vorgänge am Kassamarkt nicht auf ein allgemeines Spekulationsfieber zurückgeführt werden können. Denn wenn die Börse zu Ausschreitungen geneigt ist, so pflegt dies zunächst und hauptsächlich im Terminmarkt in Erscheinung zu treten. Ganz natürlich; denn Ultimopapiere sind die Aktien der größten Banken, der bedeutendsten industriellen Gesellschaften. Ist die wirtschaftliche Konjunktur derart, daß sie eine aufsteigende Börsentendenz rechtfertigt, so wird die letztere sich daher zunächst und am entschiedensten in der Bewertung dieser Aktiekategorien geltend machen. Dies umsomehr, als gerade der Terminhandel der Spekulation eine sehr bequeme Handhabe bietet, die Preisgestaltung der wirtschaftlichen Beurteilung anzupassen, weil er von der effektiven Ware losgelöst ist. Es können jederzeit ohne weiteres Käufer eintreten, die nicht Willens sind, die gekaufte Ware effektiv zu beziehen, da sie bis

zum Abwirdlungstag Zeit haben, ein Realisationsgeschäft vorzunehmen, und es werden auf der anderen Seite in der Regel sich immer Abgeber finden, die keine Warenbesitzer sind und nur darauf rechnen, sich vor dem Stichtage einzudecken. Diese Leichtigkeit des Handels verbürgt in normalen Zeiten eine gewisse Stetigkeit der Kursbewegung; denn zur gegebenen Zeit muß der Hausier wieder als Verkäufer am Markt erscheinen, wenn er nämlich realisiert, und umgekehrt der Baissier als Käufer, wenn er sich eindeckt. Wilde, sprunghafte Kursbewegungen im Terminmarkt gehören daher zu den größten Seltenheiten und werden in der Regel nur bei krisenhaften Erschütterungen der Börse vorkommen. Liegt aber der Terminhandel brach, stagnieren die Umsätze und bröckeln die Kurse ab, so ist dies ein sicheres Zeichen dafür, daß die Spekulation untätig ist, daß sie sich Zurückhaltung auferlegt, sei es nun, weil die gesamte wirtschaftliche Lage ihr keinen Anreiz bietet oder sei es, daß besondere Gründe — politisches Unbehagen, schwierige Geldverhältnisse und dergleichen — sie zur Vorsicht stimmen. Damit verträgt sich nun aber gleichwohl, daß auf dem Markt der Kassawerte große Kurssteigerungen Platz greifen. Denn dieser Markt ist der Tummelplatz der Außenseiter; hier inszenieren Wissende und Mitläufer oft ohne Willen durch unlimitierte Aufträge die größten Kursbewegungen. Dies erklärt sich daraus, daß hier der Handel und die Preisbewegung von der effektiven Ware abhängig ist; Käufer kann nur sein, wer die gekauften Stücke sofort abnehmen und bezahlen kann, Verkäufer nur, wer die Ware zur sofortigen Ablieferung zur Verfügung hat. Daher ist auf dem Kassamarkt ein bequemes Spekulieren auf die künftige Preisbewegung ausgeschlossen. Es läßt sich für den außerhalb der Börse Stehenden schlechterdings nicht absehen, welchen Einfluß auf die Preisgestaltung eine von ihm erteilte unlimitierte Order zum Kauf oder Verkauf haben wird. Denn die Ausführbarkeit der Order und die Kursbildung hängt ganz davon ab, ob und zu welchen Bedingungen sein Auftrag eine Gegenpartei im Markte findet. Will er beispielsweise kaufen und es ist kein Verkäufer im Markt, so ist der Auftrag unausführbar, der Kurs muß gestrichen werden; ist aber nur ein Verkäufer da mit sehr hoch limitiertem Verkaufspreis, so wird ohne weiteres der unlimitierte Kaufauftrag zu diesem hohen Kurse Ausführung finden. Ein preismilderndes Eingreifen der Spekulation, wie am Terminmarkt, ist hier unmöglich, weil trotz noch so verlockender Kurssteigerung niemand Ware zusagen kann, die er nicht hat und von der er nicht weiß, ob und wie er sie sich beschaffen kann. Die Preisbewegung am Kassamarkt ist also in einem hohen Grade von Zufälligkeiten abhängig, nämlich von dem Vorhandensein von Käufern und Verkäufern. Diese Eigentümlichkeit wird nun noch verstärkt durch die Art der Kursnotierung, die für Kassawerte gilt. Diese ist durchaus verschieden von der der Terminwerte. Im Ultimohandel können nämlich nur Abschlüsse über gewisse Minimalquantitäten gemacht werden, an den deutschen Börsen über 15000 Mark nominal. Jeder solcher Schluß muß aber kursmäßig bekundet werden. Daher besteht die Kursnotiz für den Ultimohandel eines bestimmten Papiers in einer Anzahl von Preisangaben, welche die Reihenfolge der Schwankungen im Verlauf der Börse verzeichnen. Anders die Kursnotiz der Kassawerte. Diese ist ein Kompensations- oder Einheitskurs. Es wird nur ein einheitlicher Kurs notiert, der so bemessen wird, daß zu ihm alle unlimitierten Kauf- und Verkaufsaufträge, ferner die limitierten Kaufaufträge, soweit sie gleich hoch

oder höher sind, die limitierten Verkaufsaufträge, soweit sie gleich hoch oder niedriger sind, Ausführung finden müssen. Nun ist klar, daß für die Zahl der Umsätze einer bestimmten Aktie die Gesamthöhe des Aktienkapitals von größtem Einfluß ist. Bei kleinem oder sehr kleinem Aktienkapital wird in der Regel die Ware am Markte fehlen und das Spiel der Zufälligkeit in der Preisbewegung verschärft. Aus diesem Grunde ist ja auch die Zulassung einer Aktie zum Börsenhandel an ein Minimalkapital von einer Million, die Zulassung zum Ultimo-handel an ein solches von zwanzig Millionen Mark geknüpft. Angesichts dieser Eigentümlichkeiten des Kassahandels leuchtet es ein, daß sich in einem oder mehreren Wertpapieren große Wertverschiebungen vollziehen können, ohne daß die Börsentendenz dabei im Spiel ist, ja ohne daß auch nur die Summe der Umsätze irgendwie erheblich zu sein braucht. Gesetzt, es liegen bei einer Gesellschaft Umstände vor, die auf den Kurs voraussichtlich günstig wirken, etwa eine Kapitalserhöhung mit sehr vorteilhaften Bezugsrechten, eine große Gewinnsteigerung, oder ein günstiger Patentverkauf, so sind es naturgemäß zuerst die Mitglieder der Verwaltung und die diesen nahestehenden Kreise, welche um diese Dinge wissen. Es ist menschlich, daß sie diese Kenntnis auszunutzen suchen. Es werden also Kaufaufträge am Markte erscheinen. Diese müssen eine preissteigernde Wirkung ausüben. Geht aber der Kurs in die Höhe, so meldet sich erfahrungsgemäß sofort eine Reihe von Mitläufern, die in der Hoffnung auf schnellen Kursgewinn unlimitierte Orders an den Markt legen. In dem Maße, wie der Kurs steigt, wird aber die effektive Ware am Markte seltener. Denn es ist eine bekannte Tatsache, daß die Besitzer — ganz im Gegensatz zur berufsmäßigen Spekulation — bei steigenden Kursen ihre Papiere festhalten und nicht zum Verkauf bringen. Aus dieser Konstellation — unlimitierte Kaufaufträge und Mangel an Ware — erklären sich dann die sprunghaften, oft alles Maß überschreitenden Kurssteigerungen. Wenn also beispielsweise die Aktien der Bogtländischen Maschinenfabrik — der Fall, der den unmittelbaren Anlaß zum Einschreiten des Staatsministers gegeben hat — an einem einzigen Tage um 90 Prozent gestiegen sind, um in wenigen Tagen wieder ebensoviel zu fallen, so läßt sich hier die Richtigkeit unserer Darstellung gleichsam ad oculos demonstrieren. Es handelt sich hier um ein gut rentierendes Unternehmen, welches in den letzten drei Jahren seine Dividende von zehn auf dreißig Prozent erhöht hat und Reserven besitzt, die noch über das Aktienkapital von 3,5 Millionen hinausgehen. Die Gesellschaft hat ein wertvolles Patent, eine Erfindung ihres technischen Direktors, einen Stickerautomaten, der in der Stickerindustrie eine förmliche Umwälzung hervorgerufen hat. Der Kurs der Aktien ist in Würdigung dieser besonderen Verhältnisse der Gesellschaft stark in die Höhe gegangen. Nun verlautete plötzlich, daß ein Verkauf des Patentes nach Amerika in die Wege geleitet sei, und daß der Gesellschaft daraus enorme Gewinne in Aussicht ständen, welche zur Ausgabe von Gratisaktien Verwendung finden sollten. Was an diesen Gerüchten, die durch eine Reise des Direktors nach Paris unterstützt wurden, Wahres sei, konnte außerhalb der Verwaltung niemand wissen. Diese aber hüllte sich in Stillschweigen. Was ist also natürlicher, als daß bei dem geringen Aktienkapital vielleicht Käufe von orientierter Seite, noch wahrscheinlicher nur die Käufe des durch solche Gewinnaussichten angelockten Publikums ein solches Emporschnellen des Kurzes bewirkten? Und

wer will entscheiden, ob diese sich zunächst als zufälliges Resultat ergebende Kursbewertung mit den tatsächlichen Verhältnissen ganz außer Einklang steht? Die Börse hat es doch kurz vorher erlebt, daß die Aktien der Gold- und Silberscheideanstalt mit Berufung auf ähnliche Gerüchte bis nahezu an 1200 Prozent in die Höhe sprangen und daß schließlich diese enorme Kurssteigerung sich als gerechtfertigt herausstellte, weil die Gesellschaft ihren Aktionären junge Aktien zum Kurse von 150 Prozent, also mehr als 1000 Prozent unter dem Marktpreis anbot. Und ähnlich verhält es sich fast in allen anderen Fällen, auf welche man verweist, um die Kurssteigerungen am Kassaindustriemarkt als das Resultat einer zügellosen Spekulation zu kennzeichnen. Allenthalben handelt es sich um vorzüglich geleitete, gut rentierende Gesellschaften, deren besondere Verhältnisse es wahrscheinlich machen, daß den Aktionären Vorteile außergewöhnlicher Art winken. Die Zahl dieser Gesellschaften ist immerhin beschränkt, es sind im Grunde doch nur wenige, wie Sagen Akkumulatoren, Löweaktien, Höchster Farbwerke, Nibel und andere chemische Aktien (Anilin Treptow, Elberfelder) und einige Maschinenfabriken. Bei allen diesen Gesellschaften, auch bei denen mit hohem Aktienkapital, ist aber zu beobachten, daß große Posten des Kapitals sich in festen Händen, sei es der Vorbesitzer, sei es der Verwaltung selbst befinden. Auch hier spielt also bei der Kurssteigerung das Moment des beschränkten Marktes eine erhebliche Rolle. Darf man nun angesichts dieser Verhältnisse ohne weiteres ein Klagegeld auf die Ausschreitungen der Spekulation anstimmen und ganz nach dem Muster des alten Polizeistaates sofort zur Reglementierung greifen? Wir meinen, nichts wäre ungerechtfertigter, als ein solches Verfahren.

Wir sind überhaupt in Deutschland viel zu sehr geneigt, sofort mit behördlichen Maßnahmen dazwischen zu fahren, sobald irgendwelche Erscheinungen des Wirtschaftslebens mit dem Kanon nicht übereinstimmen, nach dem man dasselbe zu beurteilen gewohnt ist. Ganz besonders gilt das von der Börse, deren Daseinsbedingungen und deren volkswirtschaftliche Funktion weiten und zwar auch intelligenten Kreisen unserer Bevölkerung ein Rätsel bleiben.

Im Ausland ist das anders. In Paris, in London oder New York wird sich niemand darüber aufregen, wenn eine Aktie auf das Vielfache ihres Nominalbetrages steigt, bei uns waltet gleich der Verdacht ob, daß der Börsenunkundige geprellt wird und daß Maßnahmen erforderlich seien, den ahnungslosen Hinterwäldler zu schützen. Wir haben aus dem verfehlten Experiment des Börsengesetzes vom Jahre 1896 noch immer nicht genügend gelernt. Eine leistungsfähige Börse ist für einen im Mittelpunkt des Welt Handels- und Kapitalverkehrs stehenden Staat eine unbedingte Notwendigkeit; schon die Rücksichtnahme auf den Staatskredit, dessen Hebung und Pflege doch gerade augenblicklich unserer Regierung so am Herzen liegt, macht eine verständnisvolle Behandlung und eine Förderung der Börse unerlässlich.

Spectator

Verantwortlich: der Herausgeber George Kleinow in Schöneberg. — Manuskriptsendungen und Briefe werden erbeten unter der Adresse:

An den Herausgeber der Grenzboten in Friedenau bei Berlin, Hedwigstr. 1a.

Fernsprecher der Schriftleitung: Amt Pfalzburg 5719; des Verlags: Amt Bützow 6510.

Verlag: Verlag der Grenzboten G. m. b. H. in Berlin SW. 11.

Druck: „Der Reichsbote“ G. m. b. H. in Berlin SW. 11, Dettauer Straße 86/87.