



1927-01-12

Der Economist - Die Lage und Aussichten des Berliner Effektenmarktes

Max Marcuse

Follow this and additional works at: https://scholarsarchive.byu.edu/sophnf_essay

 Part of the [German Literature Commons](#)

Digital Archive Source:

<http://anno.onb.ac.at/cgi-content/anno?aid=nfp&datum=19270112&seite=12&zoom=33>

BYU ScholarsArchive Citation

Marcuse, Max, "Der Economist - Die Lage und Aussichten des Berliner Effektenmarktes" (1927). *Essays*. 1766.

https://scholarsarchive.byu.edu/sophnf_essay/1766

This Article is brought to you for free and open access by the Nonfiction at BYU ScholarsArchive. It has been accepted for inclusion in Essays by an authorized administrator of BYU ScholarsArchive. For more information, please contact scholarsarchive@byu.edu, ellen_amatangelo@byu.edu.

Der Economist

-

Lage und Aussichten des Berliner Effektenmarktes

Von Max Marcuse.

Berlin, 11. Januar

Die große Januarhausse, die man in Voraussicht der kommenden Entspannung der Geldlage in Bank- und Börsenkreisen mit Sicherheit erwartet hatte, ist bisher ausgeblieben. Die Zuversicht der Börsenkreise zum Jahresende kam darin zum Ausdruck, daß man trotz der ungeklärten innerpolitischen Verhältnisse und der geldlichen Hemmungen die *Hausseengagements* unter schweren Preisopfern fast in ihrem ganzen Umfang *über den Dezemberultimo* herüber gebracht hatte. Obgleich nun die Grundlagen, auf denen die feste Haltung der deutschen Börsen bisher beruhte, keine Veränderung erfahren haben, im Gegenteil weiter ausgebaut sind, hat die Kursentwicklung an den Aktienmärkten in der ersten Januarhälfte eine enttäuschende Entwicklung genommen. Man wird dies hauptsächlich auf die börsentechnische Lage zurückzuführen haben. Bei Beurteilung der eingetretenen Kursrückschläge muß in Betracht gezogen werden, daß die Jahresschlußkurse nach der stürmischen Aufwärtsbewegung in der zweiten Dezemberhälfte ziemlich die höchsten des großen Haussejahres 1926 waren und daß für die auffallenden westdeutschen Käufe auf dem Montanmarkte Bilanzrücksichten maßgebend waren, die mit dem Jahresende in Wegfall gekommen sind. Die Bankenkundschaft aber war vielfach genötigt, für die herannahenden Steuertermine Effektenmaterial zu liquidieren, und die Kulisse befürchtete infolge der angekündigten Verkürzung der Reportkredite seitens einer Großbank und einer der Stempelvereinigungen angehörigen Privatfirma Prolongationschwierigkeiten für die nächste Versorgung und baute daher ihre Engagements ab. Die Unterbrechung der Aufwärtsbewegung ist also vorerst nur als eine *Reinigung der Märkte* und als eine natürliche Reaktion auf die vorangegangenen Kurssprünge anzusehen.

Von Großbankseite wurde in den Dezemberberichten vor einem allzu großen Optimismus bezüglich der in den kommenden Monaten fälligen Dividenden gewarnt, weil vielfach die Politik innerer Festigung eine Stärkung der Reserven auf Kosten der Dividenden erforderlich machen werde, und Geheimrat Poensgen hat auf der Vollversammlung der Handelskammer in Düsseldorf ebenfalls betont, daß es notwendig sein werde, den *Ertrag der Wirtschaft* des laufenden Jahres zur *Stärkung der Betriebsmittel* und der Bildung neuer Reserven zu verwenden. Aber diese Ansicht wird von den deutschen Unternehmen nicht allgemein geteilt, und der Austritt von Peter Klöckner aus der nordwestdeutschen Gruppe des Vereines Deutscher Eisen- und Stahlindustrieller und aus dem Verein zur Wahrung der wirtschaftlichen Interessen in Rheinland-Westfalen erfolgte hauptsächlich deshalb, weil er in einem gesunden *Konjunkturoptimismus* die Ansicht vertrat, die Dividendenpolitik der Werke müsse darauf eingestellt werden, das Vertrauen des In- und Auslandes zur Sicherheit und andauernden Rentabilität der langfristigen Anlage nicht zu enttäuschen, da nur in diesem Falle auf weitere Kapitalsangebote zu den bisherigen und selbst zu niedrigeren Sätzen zu rechnen sei. Von anderer Seite wurde darauf verwiesen, daß die Kapitalbildung in Deutschland erst die Hälfte derjenigen der Vorkriegszeit betrage und daher nicht ausreiche, um den Produktionsapparat wie in Friedenszeiten auszubauen. Auch fehle wohl noch das Absatzfeld, dessen die deutsche Industrie zur Realisierung der notwendigen zusätzlichen Produktion für die Erfüllung aller ihrer Auslandverpflichtungen bedürfe. Man darf hinzufügen, daß auch die *Handelsbilanz* seit einigen Monaten wieder passiv geworden ist, obwohl das Handelsvertragswerk weit vorgeschritten

ist, und daß die Arbeitslosenziffer von 13 Millionen seit Monaten fast unverändert fortbesteht. Aber naturgemäß kann der Weg von der Deflationskrise zum Wiederaufstieg nur ein langsamer und schwerer sein, und den Schattenseiten stehen andererseits beachtenswerte Erfolge des deutschen Unternehmertums gegenüber. Die Tatsache ist nicht fortzuleugnen, daß sich der Passivsaldo der Handelsbilanz innerhalb eines Jahres von 3630 Millionen in einen, wenn auch nicht allzu großen Ausfuhrüberschuß gewandelt hat, daß die Früchte der zähen Organisationsarbeit allmählich heranreifen und daß der günstige Stand der deutschen Schlüsselindustrien in Verbindung mit der erstaunlichen Entwicklung der deutschen Chemiewirtschaft besondere Hoffnungen für die Zukunft läßt.

Von besonderer Bedeutung für die Beurteilung der nächsten Zukunft ist es, daß die Befürchtungen, die man nach Beendigung des *englischen Streiks* für die deutsche Kohlenindustrie gehegt hatte, sich als unbegründet erwiesen haben. Die englische Industrie ist mindestens noch bis Ende Februar auf den Import fremder Kohlen angewiesen und kann bei ihren vielfach rückständigen Arbeitsmethoden der sich auf langfristige Abschlüsse stützenden deutschen Industrie eine ernste Konkurrenz kaum bereiten. Uebrigens lauten die Berichte aus der deutschen Montanindustrie nach wie vor sehr günstig und in der Braunkohlenindustrie schwinden allmählich die Halden. Außerdem scheint bei den *englischen Eisenindustriellen* die Neigung zu bestehen, eine *engere Zusammenarbeit zwischen Deutschland und Großbritannien* in der Versorgung des Weltmarktes herbeizuführen. Anfang Februar sollen zunächst die Beratungen über den Beitritt der englischen Stahlindustriellen zum internationalen Eisenpakt aufgenommen werden. Die Entwicklungstendenzen der deutschen Wirtschaft zur Herbeiführung hoher und produktiver Wirtschaftsformen sind auch noch keineswegs abgeschlossen. Die Nationalisierung überträgt sich allmählich auf die Nebenindustrien. So sind neuerdings Betriebszusammenfassungen in der Werftindustrie, der Motoren- und Superphosphatindustrie vollzogen worden und man ist einsichtig genug, Interessengegensätze, wo sich solche in der deutschen Wirtschaft zeigen, nicht zur Entwicklung kommen zu lassen. Die sich kreuzenden Projekte der J. G. Farbenindustrie und der Bergbauindustriellen auf dem Gebiete der Kohlennebenproduktengewinnung dürften schon in Kürze vereinheitlicht werden, die Verknüpfung zwischen den beiden Elektrogroßgruppen, die bereits auf dem Gebiete der Glühlampenfabrikation und der Automobilindustrie bestanden hatte, ist nunmehr auch durch die Zusammenfassung der beiderseitigen Automobilinteressen enger gestaltet worden und immer deutlicher zeichnen sich die Tendenzen ab, durch Zusammenfassung gleichgerichteter Interessen zu einem *Elektrogroßtrust* zu kommen. Neue Anknüpfungspunkte werden auch in der Kaliindustrie, der Großschiffahrt und im deutschen Bankwesen verfolgt. Jedoch das ganze Nationalisierungsprogramm in der deutschen Wirtschaft würde keinen Sinn haben, wenn es nur von dem Gedanken getragen wäre, den privatwirtschaftlich beteiligten Kreisen zu höherer Rentabilität zu verhelfen und Arbeitskräfte entbehrlich zu machen, deren Unterhalt dann der öffentlichen Fürsorge zur Last fiel. Man darf annehmen, daß die deutschen Unternehmer das Ziel nicht aus den Augen verlieren werden, durch *Preissenkungen* auch der konsumierenden Wirtschaft die Fortschritte der betrieblichen Umorganisation zugute kommen zu lassen. Es gibt auch unter den Wirtschaftsführern modern denkende Betriebsleiter – man braucht nur die Namen Silberberg, Kastl, Klöckner zu nennen – die den Produktionsapparat, nachdem er von Doppelarbeit und Leerlauf befreit ist, in diese Richtung zu lenken suchen, wie ja auch der Reichsbankpräsident seine ganze Diskontpolitik auf dieses Ziel einstellt.

Nachdem die deutsche Wirtschaft die eigentliche Gefahrenzone der Deflation durchquert und ein solides Produktionsfundament geschaffen hat, hat auch die Börse im Grunde keinen Anlaß, sich von dem gesunden Optimismus, den sie bisher zur Schau trug, zu entfernen. Berücksichtigt man all dies im

Zusammenhang mit der zunehmenden Bildung von Inlandkapital, so wird man zu der Ansicht kommen, *daß die deutsche Wirtschaft noch nicht am Ende ihrer Aufstiegs- und Entfaltungsmöglichkeiten angelangt ist* und daß die im Laufe des zweiten Jahressemesters fällig werdenden Abschlüsse ein wesentlich besseres Bild als im Vorjahre zeigen werden. Darüber freilich herrscht kaum eine Meinungsverschiedenheit, daß die Bewegung der Aktienkurse in Zukunft ein *ruhigeres Tempo* wird einschlagen müssen, nachdem sich der Aktienwert der deutschen Dividendenpapiere im vergangenen Jahre im Durchschnitt mehr als verdoppelt hat. Die Kurse werden jetzt erst allmählich in die Rendite hineinwachsen müssen, was bisher erst vereinzelt der Fall war, wie etwa bei den Bankaktien, den Kaliwerten, den Brauereiaktien und bei einer Reihe von Spezialpapieren. Die großen Montanwerte, die Reedereiaktien, die chemischen und Elektrowerte sind der Rentabilität weit vorangeeilt, eine Erkenntnis, die jüngst dazu geführt hat, daß einige *ausländische Beteiligungsgesellschaften* eine *Neuorientierung ihrer Interessen* vornahmen. Die Auflösung der European Shares Incorporated erfolgte mit der Begründung, daß sich für die Tätigkeit eines auf die Kursentwicklung deutscher Aktien eingestellten Beteiligungstrustes im Jahre 1927 weniger Chancen bieten als vor Jahresfrist. Die Gesellschaft will die Restabwicklung ihres deutschen Aktienbesitzes an die Gründerfirmen aufteilen und in Liquidation treten. Auch eine englische Investmentgesellschaft die ursprünglich für Finanzierungszwecke in Deutschland errichtet worden war, hat sich auf eine stärkere Tätigkeit in Süd- und Osteuropa umgestellt. Indessen ist diesem Rückbildungsprozeß eine symptomatische Bedeutung kaum beizumessen, weil der Aufgabenkreis dieser Gesellschaften, die nur Spekulationsgeschäfte betreiben wollten, mit dem Ausverkauf ihrer Bestände erschöpft ist. Selbst deutsches Finanzkapital hat sich ja in letzter Zeit mehrfach an ausländischen Holdinggesellschaften, die französische und italienische Geschäfte betreiben wollen beteiligt.

Im hohen Maße wird die zukünftige Entwicklung der Effektenbörse von der Gestaltung des *Geldmarktes* abhängig sein. In Großbankkreisen neigt man zu der Ansicht, daß bei dem engen Kontakt der führenden Zentralnotenbanken hinsichtlich der Diskontpolitik eine Gefahr für den deutschen Geldmarkt nicht bestehen wird, wenn die Konjunkturkurve weiterhin in aufsteigender Richtung verläuft. Zudem wird die *Freigabe* des größten Teiles der deutschen Guthaben in den Vereinigten Staaten wenigstens einen Teil des verlorenen deutschen Auslandkapitals wieder herstellen. Mit der fortschreitenden Eingliederung Deutschlands in den internationalen Kapitalsverkehr besserten sich bisher ständig auch die Bedingungen für die Unterbringung deutscher Anleihen im Auslande, obgleich sich die Zinsverhältnisse dortselbst kaum geändert haben. Auch das Geldangebot des Auslandes bei deutschen Banken bleibt nach wie vor groß. Die Befürchtungen, die die Börse während der Geldverknappung im Monat Dezember, wo zum erstenmal seit der Stabilisierung der Banksatz effektiv wurde, wegen der Weiterentwicklung der Geldverhältnisse hegte, haben sich jedenfalls schon als übertrieben herausgestellt. Anforderungen aus der Industrie, die eine ernste Kontraktion auf dem Geldmarkte zur Folge haben könnten, sind für die nächste Zeit nicht zu erwarten, da die Großindustrie noch über beträchtliche Reserven verfügt und die Konjunkturkurve auch nur allmählich ansteigt. Durchaus unangebracht erscheint es, allgemeine Schlüsse hinsichtlich der Entwicklung der Börsentendenz zu ziehen, wenn dieses oder jenes Institut eine Umdisponierung von Geldern vornimmt. Der Geldmarkt hat die starke Versteifung zum Jahresultimo in einem schnellen Tempo überwunden, und es herrscht bereits wieder eine *Ueberfülle*, die an die flüssigsten Monate des vergangenen Jahres erinnert. Es kann dies als ein Zeichen dafür angesehen werden, daß der Zinsaufstieg im Dezember eine ausgesprochene Saisonscheinung war. Die für das Weihnachtsgeschäft, den Coupontermin usw. abgezogenen Gelder sind größtenteils wieder an den Geldmarkt zurückgekehrt und es ist im Augenblick unmöglich, größere Beträge Tagesgeld zu placieren. Auch auf dem Termingeldmarkt trat ein etwa zweiprozentiger Abbau der Zinssätze ein, während Warenwechsel und Privatdiskonten in

Erwartung der bevorstehenden Diskontermäßigung zurzeit nicht erhältlich sind. Die Seehandlung hat dieser Entwicklung durch Herabsetzung der Diskontsätze für die unverzinslichen preußischen Schatzanweisungen schon Rechnung getragen und zuletzt hat auch die Reichsbank den Diskontsatz ermäßigt. Wenn überhaupt die Tendenz, größere Mittel aus der kurzfristigen in die langfristige Geldanlage herüberzuleiten (und darauf laufen die Bestrebungen der Reichsbank hinaus) Erfolg haben soll, so müßte logischerweise diese Entwicklung von einem sehr flüssigen Börsengeldmarkt ihren Ausgang nehmen, da bei hohen Reportsätzen das Geld statt in den langfristigen, in den Börsenmarkt fließen würde. Es spricht also vorerst noch nichts für eine anhaltende Verknappung des Geldmarktes, zumal ja auch die große innere Anleihe erst im nächsten Quartal und auch dann nur etappenweise flüssig gemacht werden soll.

Wenn man sich auch darüber im klaren sein muß, daß so günstige Verhältnisse, wie sie im vergangenen Jahre auf dem Geldmarkt wie in den Börsenfällen herrschten, nicht zu erwarten sind, so sind die Bankleitungen bezüglich der deutschen Wirtschafts- und Börsenentwicklung für die nächste Zeit noch voller Optimismus.

Der Ökonomist.

Lage und Aussichten des Berliner Effektenmarktes.

Von Max Marcuse.

Berlin, 11. Januar.

Die große Januarhauffe, die man in Voraussicht der kommenden Entspannung der Geldlage in Bank- und Börsenkreisen mit Sicherheit erwartet hatte, ist bisher ausgeblieben. Die Zuversicht der Börsenkreise zum Jahresende kam darin zum Ausdruck, daß man trotz der ungeklärten innerpolitischen Verhältnisse und der geldlichen Hemmungen die Hausseengagements unter schweren Preisopfern fast in ihrem ganzen Umfang über den Dezemberultimo herübergebracht hatte. Obgleich nun die Grundlagen, auf denen die feste Haltung der deutschen Börsen bisher beruhte, keine Veränderung erfahren haben, im Gegenteil weiter ausgebaut sind, hat die Kursentwicklung an den Aktienmärkten in der ersten Januarhälfte eine enttäuschende Entwicklung genommen. Man wird dies hauptsächlich auf die börsentechnische Lage zurückzuführen haben. Bei Beurteilung der eingetretenen Kursrückgänge muß in Betracht gezogen werden, daß die Jahresschließkurse nach der stürmischen Aufwärtsbewegung in der zweiten Dezemberhälfte ziemlich die höchsten des großen Haussejahres 1926 waren und daß für die auffallenden westdeutschen Käufe auf dem Montanmarkte Bilanzrückrichten maßgebend waren, die mit dem Jahresende in Wegfall gekommen sind. Die Bankenkundschaft aber war vielfach genötigt, für die herannahenden Steuertermine Effektenmaterial zu liquidieren, und die Kulisse befürchtete infolge der angekündigten Verkürzung der Reporthredite seitens einer Großbank und einer der Stempelvereinigung angehörenden Privatfirma Prolongationsschwierigkeiten für die nächste Versorgung und baute daher ihre Engagements ab. Die Unterbrechung der Aufwärtsbewegung ist also vorerst nur als eine Reinigung der Märkte und als eine natürliche Reaktion auf die vorangegangenen Kursprünge anzusehen.

Von Großbankseite wurde in den Dezemberberichten vor einem allzu großen Optimismus bezüglich der in den kommenden Monaten fälligen Dividenden gewarnt, weil vielfach die Politik innerer Festigung eine Stärkung der Reserven auf Kosten der Dividenden erforderlich machen werde, und Geheimrat Poensgen hat auf der Vollversammlung der Handelskammer in Düsseldorf ebenfalls betont, daß es notwendig sein werde, den Ertrag der Wirtschaft des laufenden Jahres zur Stärkung der Betriebsmittel und der Bildung neuer Reserven zu verwenden. Aber diese Ansicht wird von den deutschen Unternehmern nicht allgemein geteilt, und der Austritt von Peter Klöckner aus der nordwestdeutschen Gruppe des Vereines Deutscher Eisen- und Stahlindustrieller und aus dem Verein zur Wahrung der wirtschaftlichen Interessen in Rheinland-Westfalen erfolgte hauptsächlich deshalb, weil er in einem gesunden Konjunkturoptimismus die Ansicht vertrat, die Dividendenpolitik der Werke müsse darauf eingestellt werden, das Vertrauen des In- und Auslandes zur Sicherheit und andauernden Rentabilität der langfristigen Anlage nicht zu enttäuschen, da nur in diesem Falle auf weitere Kapitalsangebote zu den bisherigen und selbst zu niedrigeren Sätzen zu rechnen sei. Von anderer Seite wurde darauf verwiesen, daß die Kapitalbildung in Deutschland erst die Hälfte derjenigen der Vorkriegszeit betrage und daher nicht ausreiche, um den Produktionsapparat wie in Friedenszeiten auszubauen. Auch fehle wohl noch das Absatzfeld, dessen die deutsche Industrie zur Realisierung der notwendigen zusätzlichen Produktion für die Erfüllung aller ihrer Auslandsverpflichtungen bedürfe. Man darf hinzufügen, daß auch die Handelsbilanz seit einigen Monaten wieder passiv geworden ist, obwohl das Handelsvertragswerk weit vorgeschritten ist, und daß die Arbeitslosenziffer von 1,3 Millionen seit Monaten fast unverändert fortbesteht. Aber naturgemäß kann der Weg von der Deflationskrisis zum Wiederaufstieg nur ein langsamer und schwerer sein, und den Schattenseiten stehen andererseits beachtenswerte Erfolge des deutschen Unternehmertums gegenüber. Die Tatsache ist nicht fortzuleugnen, daß sich der Passivsaldo der Handelsbilanz innerhalb eines Jahres von 3630 Millionen in einen, wenn auch nicht allzu großen Ausfuhrüberschuß gewandelt hat, daß die Früchte der zähen Organisationsarbeit allmählich heranreifen und daß der günstige Stand der deutschen Schlüsselindustrien in Verbindung mit der erstaunlichen Entwicklung der deutschen Chemiewirtschaft besondere Hoffnungen für die Zukunft läßt.

Von besonderer Bedeutung für die Beurteilung der nächsten Zukunft ist es, daß die Befürchtungen, die man nach Beendigung des englischen Streiks für die deutsche Kohlenindustrie gehegt hatte, sich als unbegründet erwiesen haben. Die englische Industrie ist mindestens noch bis Ende Februar auf den Import fremder Kohlen angewiesen und kann bei ihren vielfach rückständigen Arbeitsmethoden der sich auf langfristige Abschlüsse stützenden deutschen Industrie eine ernste Konkurrenz kaum bereiten. Ueberdies lauten die Berichte aus der deutschen Montanindustrie nach wie vor sehr günstig und in der Braunkohlenindustrie schwinden allmählig die Halben. Außerdem scheint bei den englischen Eisenindustriellen die Neigung zu bestehen, eine engere Zusammenarbeit zwischen Deutschland und Großbritannien in der Versorgung des Weltmarktes herbeizuführen. Anfang Februar sollen zunächst die Beratungen über den Beitritt der englischen Stahlindustriellen zum internationalen Eisenpakt aufgenommen werden. Die Entwicklungstendenzen der deutschen Wirtschaft zur Herbeiführung hoher und produktiver Wirtschaftsformen sind auch noch keineswegs abgeschlossen. Die Rationalisierung überträgt sich allmählich auf die Nebenindustrien. So sind neuerdings Betriebszusammenfassungen in der Werstindustrie, der Motoren- und Superphosphatindustrie vollzogen worden und man ist einsichtig genug, Interessengegensätze, wo sich solche in der deutschen Wirtschaft zeigen, nicht zur Entwicklung kommen zu lassen. Die sich kreuzenden Projekte der F. G. Farbenindustrie und der Bergbauindustriellen auf dem Gebiete der Kohlennebenprodukten

gewinnung dürften schon in Kürze vereinheitlicht werden, die Verknüpfung zwischen den beiden Elektrogroßgruppen, die bereits auf dem Gebiete der Glühlampenfabrikation und der Automobilindustrie bestanden hatte, ist nunmehr auch durch die Zusammenfassung der beiderseitigen Automobilinteressen enger gestaltet worden und immer deutlicher zeichnen sich die Tendenzen ab, durch Zusammenfassung gleichgerichteter Interessen zu einem Elektrogroßtrukt zu kommen. Neue Anknüpfungspunkte werden auch in der Kaliindustrie, der Großschiffahrt und im deutschen Bankwesen verfolgt. Jedoch das ganze Rationalisierungsprogramm in der deutschen Wirtschaft würde keinen Sinn haben, wenn es nur von dem Gedanken getragen wäre, den privatwirtschaftlich beteiligten Kreisen zu höherer Rentabilität zu verhelfen und Arbeitskräfte entbehrlich zu machen, deren Unterhalt dann der öffentlichen Fürsorge zur Last fielen. Man darf annehmen, daß die deutschen Unternehmer das Ziel nicht aus den Augen verlieren werden, durch Preissenkungen auch der konsumierenden Wirtschaft die Fortschritte der betrieblichen Umorganisation zugute kommen zu lassen. Es gibt auch unter den Wirtschaftsführern modern denkende Betriebsleiter — man braucht nur die Namen Silverberg, Raschl, Klöckner zu nennen — die den Produktionsapparat, nachdem er von Doppelarbeit und Leerlauf befreit ist, in diese Richtung zu lenken suchen, wie ja auch der Reichsbankpräsident seine ganze Diskontpolitik auf dieses Ziel einstellt.

Nachdem die deutsche Wirtschaft die eigentliche Gefahrenzone der Deflation durchquert und ein solides Produktionsfundament geschaffen hat, hat auch die Börse im Grunde keinen Anlaß, sich von dem gesunden Optimismus, den sie bisher zur Schau trug, zu entfernen. Berücksichtigt man all dies im Zusammenhang mit der zunehmenden Bildung von Inlandkapital, so wird man zu der Ansicht kommen, daß die deutsche Wirtschaft noch nicht am Ende ihrer Aufstiegs- und Entfaltungsmöglichkeiten angelangt ist und daß die im Laufe des zweiten Jahressemesters fällig werdenden Abschlüsse ein wesentlich besseres Bild als im Vorjahre zeigen werden. Darüber freilich herrscht kaum eine Meinungsverschiedenheit, daß die Bewegung der Aktienkurse in Zukunft ein ruhigeres Tempo wird einschlagen müssen, nachdem sich der Aktienwert der deutschen Dividendenpapiere im vergangenen Jahre im Durchschnitt mehr als verdoppelt hat. Die Kurse werden jetzt erst allmählich in die Rendite hineinwachsen müssen, was bisher erst vereinzelt der Fall war, wie etwa bei den Bankaktien, den Kaliwerten, den Brauereiaktien und bei einer Reihe von Spezialpapieren. Die großen Montanwerte, die Reedereiaktien, die chemischen und Elektrowerte sind der Rentabilität weit vorangeeilt, eine Erkenntnis, die jüngst dazu geführt hat, daß einige ausländische Beteiligungsgesellschaften eine Neuorientierung ihrer Interessen vornahmen. Die Auflösung der European Shares Incorporated erfolgte mit der Begründung, daß sich für die Tätigkeit eines auf die Kursentwicklung deutscher Aktien eingestellten Beteiligungstrustes im Jahre 1927 weniger Chancen bieten als vor Jahresfrist. Die Gesellschaft will die Restabwicklung ihres deutschen Aktienbesitzes an die Gründerfirmen aufteilen und in Liquidation treten. Auch eine englische Investmentgesellschaft, die ursprünglich für Finanzierungswecke in Deutschland errichtet worden war, hat sich auf eine stärkere Tätigkeit in Süd- und Osteuropa umgestellt. Indessen ist diesem Rückbildungsprozeß eine symptomatische Bedeutung kaum beizumessen, weil der Aufgabenkreis dieser Gesellschaften, die nur Spekulationsgeschäfte betreiben wollten, mit dem Ausverkauf ihrer Bestände erschöpft ist. Selbst deutsches Finanzkapital hat sich ja in letzter Zeit mehrfach an ausländischen Holdinggesellschaften, die französische und italienische Geschäfte betreiben wollen, beteiligt.

Im hohen Maße wird die zukünftige Entwicklung der Effektenbörse von der Gestaltung des Geldmarktes abhängig sein. In Großbankkreisen neigt man zu der Ansicht, daß bei dem engen Kontakt der führenden Zentralnotenbanken hinsichtlich der Diskontpolitik eine Gefahr für den deutschen Geldmarkt nicht bestehen wird, wenn die Konjunkturkurve weiterhin in aufsteigender Richtung verläuft. Zudem wird die Freigabe des größten Teiles der deutschen Guthaben in den Vereinigten Staaten wenigstens einen Teil des verlorenen deutschen Auslandskapitals wieder herstellen. Mit der fortschreitenden Eingliederung Deutschlands in den internationalen Kapitalverkehr besserten sich bisher ständig auch die Bedingungen für die Unterbringung deutscher Anleihen im Auslande, obgleich sich die Zinsverhältnisse dortselbst kaum geändert haben. Auch das Geldangebot des Auslandes bei deutschen Banken bleibt nach wie vor groß. Die Befürchtungen, die die Börse während der Geldverknappung im Monat Dezember, wo zum erstenmal seit der Stabilisierung der Banksatz effektiv wurde, wegen der Weiterentwicklung der Geldverhältnisse hegte, haben sich jedenfalls schon als übertrieben herausgestellt. Anforderungen aus der Industrie, die eine ernste Kontraktion auf dem Geldmarkte zur Folge haben könnten, sind für die nächste Zeit nicht zu erwarten, da die Großindustrie noch über beträchtliche Reserven verfügt und die Konjunkturkurve auch nur allmählich ansteigt. Durchaus unangebracht erscheint es, allgemeine Schlüsse hinsichtlich der Entwicklung der Börsentendenz zu ziehen, wenn dieses oder jenes Institut eine Umdisponierung von Geldern vornimmt. Der Geldmarkt hat die starke Versteifung zum Jahresultimo in einem schnellen Tempo überwunden, und es herrscht bereits wieder eine Ueberfülle, die an die flüchtigsten Monate des vergangenen Jahres erinnert. Es kann dies als ein Zeichen dafür angesehen werden, daß der Zinsanstieg im Dezember eine ausgesprochene Saisonerscheinung war. Die für das Weihnachtsgeschäft, den Coupontermin usw. abgezogenen Gelder sind größtenteils wieder an den Geldmarkt zurückgekehrt und es ist im Augenblick unmöglich, größere Beträge Tagesgeld zu placieren. Auch auf dem Termingeldmarkt trat ein etwa zweiprozentiger Abbau der Zinssätze ein, während Warenwechsel und Privatdiskonten in Erwartung der bevorstehenden Diskontermäßigung zurzeit nicht erhältlich sind. Die Seehandlung hat dieser Entwicklung durch Herabsetzung der Diskontsätze für die unverzinslichen preussischen Schakanweisungen schon Rechnung getragen und zuletzt hat auch die Reichsbank den Diskontsatz ermäßigt. Wenn über-

haupt die Tendenz, größere Mittel aus der kurzfristigen in die langfristige Geldanlage herüberzuleiten (und darauf laufen die Bestrebungen der Reichsbank hinaus) Erfolg haben soll, so müßte logischerweise diese Entwicklung von einem sehr flüssigen Börsengeldmarkt ihren Ausgang nehmen, da bei hohen Reportsätzen das Geld statt in den langfristigen, in den Börsenmarkt fließen würde. Es spricht also vorerst noch nichts für eine anhaltende Verknappung des Geldmarktes, zumal ja auch die große innere Anleihe erst im nächsten Quartal und auch dann nur etappenweise flüssig gemacht werden soll.

Wenn man sich auch darüber im klaren sein muß, daß so günstige Verhältnisse, wie sie im vergangenen Jahre auf dem Geldmarkt wie in den Börsensälen herrschten, nicht zu erwarten sind, so sind die Bankleitungen bezüglich der deutschen Wirtschafts- und Börsenentwicklung für die nächste Zeit noch voller Optimismus.