

Wie kann die Börse mehr der Allgemeinheit dienstbar gemacht werden?

Von einem Praktiker



Zweite, durch einen Nachtrag vermehrte Ausgabe



Duncker & Humblot *reprints*

Wie kann die Börse mehr der Allgemeinheit dienstbar gemacht werden?

Don
einem Praktiker.

Sonderabdruck
aus Schmollers Jahrbuch,
N. F., Band XXXI, 1. und 3. Heft.

Zweite,
durch einen Nachtrag vermehrte Ausgabe.



Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1907.

Wie kann die Börse mehr der Allgemeinheit dienstbar gemacht werden?

Von
einem Praktiker.

Inhaltsverzeichnis.

Einleitung S. 3, 4. — Angebot und Nachfrage in umgekehrter Wirkung auf den Kurs S. 4—8. — Unterschiedliche Besteuerung der durch Kursmakler vermittelten und der nicht durch sie vermittelten Geschäfte S. 8—17. Die Maßregel an sich S. 8; keine technischen Schwierigkeiten S. 9; Erhaltung der Kulisse S. 10; Wirkungen auf die Fondsbörse S. 19, auf die Produktenbörse S. 16. — Kursmaklerverein S. 17—28. Der Kursmaklerverein an sich S. 17, Zusammenschluß der Kursmaklervereine an den verschiedenen Fondsbörsen zu einem einheitlichen, dessen Vermögen durch Ausgabe von Anteilscheinen vergrößert wird S. 21; Kursmaklervereine an den Produktenbörsen S. 28. — Die dem Staate oder dem Reiche sich eröffnende Möglichkeit, ihren Einfluß auf das nationale Wirtschaftsleben zu stärken S. 28—31. — Zusammenfassung S. 31.

Es ist ein Zeichen der gegenwärtigen Zeit, daß die wirtschaftlichen Mächte sich immer mehr zusammenschließen, indem die kleinen Betriebe von den großen angezogen werden, und diese wieder sich untereinander anziehen.

Man wird solche Konzentrationen dann als innerlich berechtigt anerkennen dürfen, wenn sie mehr leisten, während sie innerlich unberechtigt sind, wenn sie weniger leisten als die einzelnen Betriebe.

Dennoch kann sich der Staat genötigt sehen, den Konzentrationen als solchen, auch wenn sie innerlich berechtigt sind, entgegenzuwirken, weil sie der Gesamtheit nachteilig zu werden drohen. Besser aber wird es sein, wenn er stattdessen auf ihre Leitung Einfluß gewinnt, um so den Widerstreit der Interessen zu lösen. Ein Weg, der

hierhin führen könnte, geht von einem Gebiete aus, das mit diesen Erscheinungen zunächst nur in losem Zusammenhange steht; die dadurch versuchte Absehwefung wird aber nur eine scheinbare sein.

Die Börse soll eine Wage sein, auf der Angebot und Nachfrage gegeneinander abgewogen werden; der Kurs soll das Resultat angeben.

In der vorliegenden Schrift wird zunächst der Versuch gemacht werden, darzustellen, daß dies gegenwärtig nur mangelhaft erfüllt wird, da Angebot und Nachfrage oft nicht direkt, sondern gerade umgekehrt auf die Kursbildung wirken.

Sodann wird eine Maßregel zur Abhülfe dieses Mißstandes vorgeschlagen werden. Wenn die Durchführung der Maßregel zugleich den Erfolg haben sollte, daß das Geschäft sich wieder mehr den mittlern und kleinen Banken (Bankhäusern, Bankgeschäften, Bankers) zuwenden und somit eine teilweise Dezentralisation des Bankwesens eintreten könnte, so würde die Konzentration der Banken doch bestehen bleiben und fortschreiten können, soweit hierzu eine innere Berechtigung vorhanden ist.

Die Durchführung der vorgeschlagenen Maßregel würde eine erhöhte Bedeutung der Kursmakler mit sich bringen und deshalb eine engere Angliederung der Gesamtheit der Kursmakler der einzelnen Börsen an den Staat oder das Reich erstrebenswert erscheinen lassen. Auch hierfür wird ein Vorschlag gemacht werden.

Eine solche Angliederung würde — wie im Anschlusse an diese Ausführungen angedeutet werden soll — dem Staate oder dem Reiche die Möglichkeit eröffnen, ihren Einfluß auf das nationale Wirtschaftsleben zu stärken, ohne dabei der Fortentwicklung innerlich berechtigter Konzentrationen hindernd in den Weg zu treten.

Angebot und Nachfrage in umgekehrter Wirkung auf den Kurs.

Es wird genügen, wenn den folgenden Betrachtungen die an der Berliner Börse üblichen Methoden der Kursermittlung zugrunde gelegt werden.

An der Fondsbörse werden amtlich festgestellt: Einheitskurse für den Handel per Kasse, dem jedes Wertpapier unterworfen ist; variable Kurse für den Handel per Ultimo, der in einigen Wertpapieren neben dem Kassehandel stattfindet, und für den Handel per Kasse im freien Verkehr, der bei den Aktien einiger Bergwerk- und Fabrikunter-

nehmungen an die Stelle des auch hier früher üblichen Ultimohandels getreten ist. Die Produktenbörse kennt nur variable Kurse.

Die variablen Kurse werden einfach in der Weise ermittelt, daß die Preise, zu denen Geschäfte an der Börse in dem betreffenden Wertpapier oder Produkt abgeschlossen sind, hintereinander notiert werden¹. Sie würden die Marktlage dann richtig wiedergeben, wenn alle zu variablen Kursen abgeschlossenen Geschäfte zur Kenntnis der die Kurse feststellenden Organe — das sind die Kursmakler und die mit der Kursfeststellung betrauten Kommissare des Börsenvorstandes — gelangten. Dies ist aber keineswegs der Fall. Zur Kenntnis dieser Börsenorgane gelangt ein Geschäft, wenn es durch einen Kursmakler abgeschlossen oder nach Abschluß dem Kursmakler oder dem Kommissar des Börsenvorstandes mitgeteilt wird. Zu ihrer Kenntnis gelangt es nicht, wenn es an der Börse ohne Vermittlung des Kursmaklers, sei es durch einen freien Makler oder überhaupt ohne Makler direkt vom Verkäufer zum Käufer geschlossen wird, und auch eine nachträgliche Mitteilung an den Kursmakler oder den Kommissar nicht erfolgt, oder wenn der Abschluß überhaupt außerhalb der Börse stattfindet.

Zum Zwecke der Ermittlung des Einheitskurses geben die Verkäufer und Käufer den beiden zu einer „Gruppe“ vereinigten Kursmaklern, denen die betreffende Wertpapiergattung zum Handeln von der Maklerkammer zugeteilt ist, ihre Aufträge. Die beiden Kursmakler der Gruppe begeben sich zu einer bestimmten Stunde in ihre Schranken. Vor der Schranke sammeln sich die Vertreter großer und kleiner Banken, einzelne Bankiers und Personen, die man unter dem Namen „Kulisse“ zusammenfaßt, und die in ihrer Gesamtheit in mehrfacher Hinsicht Bedeutung haben, worauf später zurückgekommen werden soll, kurz diejenigen Börsenbesucher, die am Kurse dieses Papiers ein Interesse haben. In fortgesetzter Verhandlung mit der bald größern, bald geringern Menge von Interessenten, die, je nachdem die Berechnung der Kursmakler ausfällt, noch neue Verkaufs- oder Kaufaufträge geben, suchen dann die beiden Gruppenkollegen gemeinschaftlich denjenigen Kurs, bei dem die meisten Aufträge zur Ausführung gelangen können. Die Berechnung beruht auf dem Grundsatz, daß immer diejenigen Verkäufer, die geringere Preise

¹ Hierbei werden außer dem Anfangs- und Schlußkurse nur die Grenzen der Schwankungen angegeben, während die innerhalb der Kurve stehenden Stufen als nicht interessierend weggelassen werden.