

## Fra Kjøbenhavns Børs.

Af Vexellerer **Gottfred Rubin.**

Man har i den seneste Tid paa forskjellige Steder villet søge Grunden til den, navnlig i indeværende Aar, indtraadte yderligere Nedgang i Prisen paa Aktier og tildels Fonds i forkastelige Børsmanøvrer, særligt forsaavidt disse skulde have ytret sig i enkelte Baissespekulanter's Bestræbelser for at deprimere Stemningen, saavel ved forcerede Salg som ved Udspredelsen af tendentiøse Rygter. Vi ere langtfra at undervurdere Betydningen af kunstig Paavirkning af Kurserne — og det hvad enten denne Paavirkning gjælder en Hausse eller en Baisse; i Tyskland har man i den seneste Tid endog truffet yderlig strænge Forholdsregler for at ramme saavel Ophavsmændene som Kolportørerne af Tendensrygter. Men vi tro paa den anden Side, at man kan tillægge et saadant enkelt Moment for stor Betydning, og det er det, man sikkert har gjort ved, som nævnt, at søge Aarsagen til den nuværende Baisse i de sporadisk fremkomne og kun enkelte Papirer omfattende Manipulationer.

Den nuværende Situation paa Kjøbenhavns Børs har hos os, ligesom i Udlandet, sin Oprindelse et godt Stykke tilbage i Tiden. Den maa siges at være en naturlig Følge af den Udvikling, som vort Aktievæsen og tildels ogsaa Fondsmarkedet i de sidste Aaringer har faaet, en Retning, der ikke blev ført ud i sine yderste Konsekvenser, fordi man herhjemme heldigvis i dette Tilfælde har nydt godt af den mere afventende Rolle, vi ere vante til at indtage ligeoverfor de Bevægelser, der gjøre sig gjældende i den øvrige Verden. — Det først i Østrig og senere i Tyskland indtraadte Tilbageslag traf os midt

i et stærkt voxende Gründervæsen og gav os ved sit advarende Exempel, desværre noget for sent, et *memento* som forsaavidt bar Frugter, som man vel nok tør paastaa, at denne Udlandets Reaktion væsenlig bidrog til hos os at standse Aktieemissionens Udvikling. I hvert Fald begrænsedes Omfanget indenfor de Omraader, hvor den, som det nu viser sig, allerede da havde vundet altformeglet Terræn.

Naar vi nu for at bedømme Stillingen korrekt give os til at undersøge, hvorledes alt det Materiale, der i Øjeblikket tynger paa Pengemarkedet, er kommet frem, viser det sig strax, at Privatbanken i Kjøbenhavn har haft en meget væsenlig Andel i Stiftelsen af de saavel med Hensyn til Kapital som i øvrige Henseender betydeligste Aktieselskaber. Vi nævne kun Burmeister & Wain, de danske Sukkerfabrikker, Telegraf-selskabet, Forenede Dampskibs-, Kjøbenhavns Sporvejs- og Byggeselskabet, allesammen Foretagender, der saavel i merkantil som i industriel Henseende har bidraget mægtigt til Opsvinget hertilands og for hvis Fremkomst, man maa yde Banken baade Tak og Paaskjønnelse. De viste sig da ogsaa alle i deres Oprindelse at være levedygtige og at kunne, endda med godt aarligt Udbytte, bære den Kapital, hvormed de vare grundlagte. Men — og her, mene vi, skal en af de vigtigste Aarsager til Reaktionen fornemmelig søges — de første Aars gode Resultater forledede de fleste Selskabers Bestyrelser til, maaske smittede af Exempler fra Udlandet, og, som det nu viser sig, til Skade saavel for Foretagenderne som derved ogsaa for Aktionærerne, paa Generalforsamlingerne stadig at fremkomme med Forslag om Kapitaludvidelser. De forlangte Beløb bevilgedes selvfølgelig med overvældende Majoritet, i Kraft af den Maade, hvorpaa Generalforsamlingerne hos os — og for den Sags Skyld overalt — ere konstruerede og virke. Ansvar for denne Kapitalforøgelse, om et saadant kan siges at være tilstede, naar Hensyn tages til den Tids Rørelser, paahviler saaledes selvfølgelig ikke den eller dem, der oprindeligt har taget Initiativet til Dannelsen af disse Selskaber, men maatte langt snarere ramme alle de vedkommende Bestyrelser, der ikke have vidst at begrænse sig. De have derved overbebyrdet Markedet med mere

Materiale, end vi — navnlig naar Hensyn tages til den Maade, hvorpaa der iøvrigt var lagt Beslag paa Kapitalerne — uden at overskride Maalet kunde eller burde optage. Man vilde have staaet sig bedre ved ikke at udvide Foretagenderne. Vi nævne eksempelvis: Telegrafsekskabet, der utvivlsomt ogsaa nu vilde have været et lukrativt Foretagende, naar det, tro mod den oprindelige Plan, havde indskrænket sig til at omfatte de evropæiske Linier; Byggeselskabet, hvis første Konsortiums egenlige Formaal var Ombygningen af Peder Madsens Gang med omliggende Terræn (Hotellet etc.); Burmeister & Wains Selskab, uden de senere tilkomne Nybygninger paa Refshaleøen; og til Modsætning nævne vi, som et noget enestaaende Exempel, de danske Sukkerfabrikker, hvis Bestyrelse atter fornylig har indskrænket Selskabets Aktiekapital.

Vende vi os nu til Landmandsbankens Virksomhed i samme Retning, se vi ligeledes dette Institut, (jævnlig i Forbindelse med Industribanken) ved Stiftelsen af forskjellige industrielle Foretagender, stille Fordringer til Pengemarkedet, hvorved det maaske uvilkaarligt selv har bidraget til at hindre sine egne godt funderede Hypothekobligationer fra at vinde den Indgang hos Publikum, som de ellers havde berettiget Krav paa. Hermed staar da vel atter i Forbindelse, at Banken ikke ved de Foretagender, som ere fremkomne under dens Auspicier, i saa fuldt Maal har villet følge disse ud i Livet. Maaske paa Grund deraf, og ganske vist for endel ved de ekstraordinære Forhold ere ogsaa enkelte af disse Aktieselskaber for Øjeblikket ugunstigt stillede og den deri anbragte Kapital for Tiden uproduktiv.

Endelig har ogsaa Handelsbanken under sin kortvarigere Existens medvirket ved Stiftelsen af forskjellige Aktieselskaber. Det synes, at to af disse Foretagender, der saaledes skrive sig fra en senere Periode, har en god Fremtid for sig; og der kan vist næppe være Grund til at frygte, at man dér vil gjøre sig skyldig i den Slags administrative Fejltagelser, som man har haft Lejlighed til at høste Erfaring om andetstedsfra. Det tredje Foretagende, jysk Handels- og Landbrugsbank, kunne vi jo fatte os i Korthed om, da det vistnok tør anses for temmelig givet, at denne Bank i en nær Fremtid likviderer.

Foruden de ved Bankernes Hjælp etablerede Aktieselskaber har endvidere adskillige større Firmaer nu og da ligeledes modtaget og støttet Tegning paa forskjellige Aktieforetagender, hvoraf imidlertid de færreste kunne glæde sig ved en lykkelig Tilværelse, om end Fremtiden for nogle Vedkommende (Udtørringsarbejder o. L.) maaske vil overtræffe de Forventninger, man i Øjeblikket nærer om deres Rentabilitet. Til alt dette kommer endnu den Række af Dampskibsentrepriser, som, benyttende sig af Publikums voxende Lyst til Aktieforetagender, have baseret deres Tilværelse paa en af Svindelen over hele Verden fremkaldt unaturlig og momentan høj Fragt. Disse Selskaber, hvoraf dog ganske vist vort Lands Beliggenhed naturligt maa fremkalde endel, lide nu mere eller mindre under en relativ dyr Administration og de i Mellemtiden indtraadte lave Fragttaxter, hvad der yderligere vanskeliggjør Forrentningen af de til Skibenes Bygning medgaaede Beløb, der vare saameget større, som det i Reglen var ved de højeste Konjunkturer, at Anskaffelserne skete. Naar man saa husker paa, at Prioritetsgjældens Forrentning skal gaa forud for Aktieudbyttet, og at Reservefonden ved et saadant Aktiv, hvis Værdi ved den daglige Brug forringes, maa doteres betydeligt, vil man Alt i Alt kunne forstaa Dampskibenes, dog forhaabenlig kun forbigaaende, uheldige Stilling. Forretningens Opsving og deraf følgende Liv i Verdenshandelen vil mere end noget Andet bidrage til en Forbedring navnlig af Dampskibsselskabernes Fremtid.

— Ved Siden af den store Kapitalmængde, som Aktieselskaberne har absorberet, har den Overflod af svenske og norske Papirer, hvormed vort Pengemarked i de sidste Aar er blevet forsynet, ikke bidraget mindst til at vanskeliggjøre Situationen. Konkurrencen imellem de ganske vist ikke faa københavnske Bankinstituter, for hvilke der maaske ikke altid har været tilstrækkelig legal Virksomhed, kan have bidraget Sit til Indførelsen af disse i og for sig solide Papirer, som nu trykke Markedet, dels ved at ligge uafsatte i Bankerne og dels ved at optage Pladsen for vore egne ikke mindre solide Papirer af samme Art. Afslutningen af de svenske og norske Laan fandt Sted under mindre gunstige Vilkaar og paa en saa ube-

lejlighed Tid, at Realisationen vanskeliggjordes, og at man derfor blev nødt til, for at opfylde de indgaaede Forpligtelser, at søge en midlertidig Kredit i Udlandet. Føje vi nu endelig hertil, at Handelsstanden har ligget med store, vistnok for store Lagre, at den gode Tid havde bidraget til at udvikle en, økonomisk taget, uheldig Luxus, at Byggeraseriet florerede i høj Grad, og at en Mængde private Virksomheder i en saadan Periode kritikløst etableredes paa Kredit og tildels ganske uden Driftskapital — Solavexlerne her til Lands udgjøre utvivlsomt en forholdsvis stor Del af samtlige kurserende Vexler — saa vil man af alt dette tilsammen kunne forstaa, at en Situation som den nærværende er en naturlig Følge af hele Udviklingen.

Man vil da ogsaa heraf kunne se Grunden til, at Penge ere knappe. Overspekulationen har bundet endel i Varer og Papirer; endel medgaar til Dækning af udenlandske Krediter; endel holdes tilbage ved den nu éngang vakte Mistillid, og Pengene have fra Børsen søgt til de forskjellige Sparekasseinstituter. I én Retning have de københavnske Sparekasser ganske vist støttet Børsen, nemlig ved, med stærkt begrænsede Beløb, at yde Laan for kort Tid mod Depot af Aktier. Men forsaavidt er dette samtidig en Svækkelse for Børsen, som der ved opsigelige Depottlaan netop i en nedadgaaende Periode er mest Grund til at frygte for strængere Forholdsregler fra Kreditors Side.

— Naar vi nu i Kontinuation af Ovenstaaende betragte den økonomiske Side af Sagen med Hensyn til Nedgangen i Prisen paa Aktier, saa tro vi, som Forholdene ere, ikke at kunne lægge nogen sær Vægt paa Betydningen af den Nedgang i Aktiernes Værdi, nemlig 22 Millioner Kroner for Aaret 1875, som Prof. Scharling i dette Binds fjerde Hefte statistisk har oplyst. Som virkeligt Tab stiller sig efter vor Mening kun de Summer, der ere anvendte i de faa Foretagender, som enten aldeles ikke forrente sig eller give et Gjennemsnitsudbytte af under 5 pCt. aarlig; vi gaa her ud fra, at 5 pCt. for Tiden maa betragtes som normal Rentefod her i Landet. Selvfølgelig kan A have tjent, hvad B har tabt, og derfor kan B's økonomiske Kaar nu stille sig slettere end tidligere, men for Markedet som Helhed bliver dette uden Indflydelse, fraregnet hvad A som

Følge af sin extraordinære Merindtægt har forødt i Luxus ved at forbruge sin ved Salg virkeligt realiserede eller kun imaginaire Kursavance. Noget anderledes vilde det jo stille sig, om vore Værdier vare internationale, d. v. s. kunde være Gjenstand for Omsætning og Spekulation i Udlandet. I saa Fald kunde der have været Tale om Tab eller Gevinst, naar vort Spekulationsmarked henholdsvis enten havde tilbagekjøbt de éngang afsatte Effekter til de højeste Priser, eller omvendt solgt dem i den opadgaaende Periode. Men som bekjendt ere vore Aktier (og Obligationer) udelukkende henviste til Indlandet. Forsøgene med Telegrafaktier, der oprindeligt for at indføres i England samtidig udstedtes med engelsk Text, eller med Landmandsbankaktier, der udfærdigedes paa Dansk og Tysk for ogsaa at kunne kursere i Hamborg og Berlin, maa jo anses for fuldstændig mislykkede.

— Spørger man nu til Slutning, om den foreliggende Situation maa anses for betænkelig, og om der er Grund til at nære Frygt for, at lignende Ulykker som de, vi have set passere andetsteds, kunne ramme os herhjemme, saa bliver Svaret, at der formentlig er al Grund til at haabe, at vi ikke behøve at gennemgaa nogen finansiell Krisis for at komme ud over de Vanskeligheder, der have optaarnet sig. Vi kjende jo Intet til en Ultimo Spekulation, hvor Folk, uden at eje Noget, kunne drive deres vilde Spil; altsaa behøver en Fare fra den Side ikke at befrygtes. Regulatetristykket: naar en kongelig Obligation, der giver 4 pCt., staar saa og saa højt, hvad skal saa en Aktie, der giver 8 pCt., være værd — Svar: det dobbelte, var ganske vist godt paa Vej til at føres fra Theorien ud i Virkeligheden, idet Publikum som sædvanlig glemte, at den større Indtægt lettelig opvejes ved den større Risiko. Men heldigvis blev der i Tide taget noget Reb i Sejlene. Kurserne noteredes ganske vist gennemgaaende for højt, navnlig naar man vilde anstille Sammenligninger med Udlandets Priser for saadanne mere eller mindre prekære Foretagender med tilsvarende Udbytte og med endda større Reservefond, end de fleste af vore hjemlige Selskaber kunne udvise. Men den indtraadte Stigning havde dog ikke været stærkere eller pludseligere, end

at Tilbageslagets Virkninger kun langsomt og gradvis øvede sin Indflydelse paa Noteringerne. Undtagelsesvis have Tabene været store paa enkelte Hænder, men gennemgaaende have de dog fordelt sig paa mange forskellige, og i det Hele have de vel kun ramt Kapitalister, smaa og store. Egenlig værdiløse have endelig kun forholdsvis faa af Gründungerne hidtil vist sig at være. Vi mene altsaa, at naar det nu er gaaet op for Folk, at de have mindre godt Raad til at leve luxuriøst, og at det nu gjælder om at spare, saa er dermed ogsaa Faren overstaaet. I saa Henseende har Etatsraad Levys direkte Vink ved Nationaløkonomisk Forenings Møde vist ikke været uden Virkning, saavist som den ifjor af Nationalbanken i god Tid forhøjede Diskonto ikke blev uden betydningsfuld Indflydelse saavel paa Handelstanden, inkl. Aktieselskaberne, som paa Bygningsentrepriserne. Det er saaledes interessant at lægge Mærke til, at Jernbaneselskabets Driftsberetning for 1875 udtrykkelig anfører, at Formindskelsen i Godstransporten i Slutningen af 1875 navnlig skriver sig fra en forringet Indførsel af Bygningsmateriale. Vi have haft saa heldige Kornaar, ligge inde med saameget Korn, der netop nu har gode Konjunkturer for Afsætning, og Landets Indtægter ere i det Hele taget flydte saa rigelige, at, selv om en enkelt Klasse for Tiden lider under Følgerne af en usund Spekulationsperiode, saa har den almindelige Velstand ikke lidt noget Skaar, og saa vil Frygten for en Børs-Kalamitet forhaabenlig vise sig ugrundet.