

pital verbilligt wird. Es strömt nur wegen größerer Gewinnaussichten in höherem Maße den Neuemissionen, aber auch nur von Aktien zu. Aber die Gewinnaussichten bestehen nicht in erhöhten Erträgen der Produktion — die mögen in einzelnen Fällen auch erwartet werden, aber das Publikum kann sie in der Regel gar nicht beurteilen —, sondern in der Aussicht auf Kursdifferenzen, Spekulationsgewinne. Die größere Möglichkeit, Aktien zu emittieren und ein Agio zu realisieren, bedeutet nicht im mindesten eine Verbilligung des Kapitalangebots. Das wird besonders deutlich auch dadurch, daß in der Hochkonjunktur der Zinsfuß der Obligationen zu steigen pflegt, man zum Beispiel Ende der 90er Jahre wieder zum  $4\frac{1}{2}\%$ - und  $5\%$ -Typus überging.

Gerade in kapitalreichen Ländern ist auch, privatwirtschaftlich gesehen, die Obligationenausgabe fast immer die billigste Form der Kapitalbeschaffung. Denn neue Aktien werden nur höchst selten mit so hohem Agio ausgegeben werden können, daß der bisherige oder zu erwartende Ertrag im Verhältnis zum Emissionskurs eine geringere Verzinsung ergibt, als sie bei Obligationen gewährt werden muß. Daß die Spekulation und die Börsenhausse zu einer industriellen Konjunktur führen kann, ist gar kein Beweis gegen die inflationistische Wirkung von Börsenkrediten, wie noch neuestens die Frankfurter Zeitung behauptet. Sie selbst spricht dann auch davon, daß durch die Kreditschöpfung der Banken zusätzliches Kapital geschaffen worden sei. Zwar ist, wenn man den Indexzahlen glauben darf, eine allgemeine Preissteigerung nicht eingetreten. Aber es bleibt noch zu untersuchen, ob bei dieser Zusammenziehung der verschiedensten Preise nicht etwa nur Preissteigerungen durch zufällige Preissenkung anderer Produkte kompensiert wurden, oder auf welche besondere Verhältnisse das Nichteintreten einer Preissteigerung durch Kreditschöpfung beruht.