

# A tőzsde jövője

Írta: Scherz József,  
a Budapesti Áru- és Értéktőzsde Értéküzleti titkára

A tőzsde jövőjéről írni éppen olyan probléma, mint a jóslás akármelyik más kísérlete. Senki, jó lelkiismerettel, pozitívumokat nem állíthat, csak a sötétben tapogatózhatnak s ha van valami mégis, amire támaszkodhatnak, az kizárólag egy gazdasági törvényszerűség, amely a tőzsdék évszázados történelmében állandóan megismétlődik, s amelyet Wemer-Sombart így fejez ki:

*„A tőzsdei árfolyamok szintje madártávlatból nézve egyenes vonalat mutat. Ha azonban közvetlen közelségből figyeljük ezt a vonalat, akkor egyformán mutat kilengéseket fölfelé és lefelé, amely kilengések kérlelhetetlenül és fel nem tartóztathatólag úgy követik egymást, mint az inga lengése jobbra és balra a függőlegetől.”*

Ebből a megállapításból következik, hogy a baisse és a hausse természetes velejárói a tőzsdei piacnak, s ha kilengéseit mesterséges úton mélyíteni lehet is, de maga az alaptünetemény mesterségesen fel nem idézhető, tartósan fent nem tartható. Ha tehát szabad jóslásba bocsátkozni, csak oly módon lehet ezt tenni, hogy eme törvényszerűség és az okok felderítése alapján analog körülményekből analog következtetéseket vonunk le. És másképp nem is lehet.

Ha Budapestről is beszélünk, akkor is az egész világról beszélünk. Ha az okokat boncoljuk, akkor az összes nemzetközi kauzalításokat kell boncolni, mert nem magyar krízis a budapesti tőzsde krízise, hanem európai, sőt világkrízis, amelynek analógiája szintén megtalálható a gazdasági históriában, nem egyszer, ha-

nem számtalanszor, legutoljára a Szedánt követő időben. Akkor is az történt, ami most. A kereseti lehetőségek világszerte a minimumra csökkentek, a fogyasztás elsorvadt s ennek folyományaként az ipar és kereskedelem, majd a mezőgazdaság is, példátlan veszteségeket és leromlást szenvedett. Érthető, hogy a mai krízis a most lefolyt világegés következményeinek arányaiban minden precedenst felülmúl és az általa okozott gazdasági katasztrófák sorozata még mindig nem zárult le. Ausztria például a múlt esztendőben kulminált s nálunk is csak mostanában számíthatunk arra, hogy elértük a krízis tetőpontját s hogy lassanként mégis lefelé megyünk a megnyugvás rég óhajtott völgyébe. De nézzük a többieket.

A berlini tőzsdén hónapok óta szintén sötét hangulat uralkodik. A bomlási processzus ezen a piacon már annyira előrehaladt, hogy a piac csak nehezen képes normális működésre. A folytonos bankösszeomlások olyan félelmet gerjesztettek, amelyben objektív és rendszeres üzleti tevékenység alig képzelhető. Októberben és novemberben, amint ezt minden lapolvasó ember tudja, Berlinben és a nagyobb német városokban körülbelül 50—60 jelentős fizetésképtelenség történt, közöttük néhány hatalmas, megingathatatlan tartott intézet. Igaz, hogy ez a szám arányilag nem túl magas, de mindenesetre elégnék bizonyult ahhoz, hogy beteges pszichózist váltson ki a piacból, amely igyekezett megszabadulni részben papírjaitól, részben a részvénypiaccal kapcsolatos egyéb angazmánjaitól, ami úgy a napi, mint a határidőzletben a Wall-Street runjeinek kisebb fajta kópiáit idézte elő.

Ám nézzük a *Wall-Streetet*. A newyorki sorozatos baisse elhatározó csapást mért az amerikai spekulánsok ezreire. Állapítsuk meg, hogy ezek az emberek nem a nagy kapitalisták köréből kerültek ki. Kis emberek hullottak el ott is és jellemző, hogy a személyi hitel Amerikában ezidőszert majdnem kizárólag életbiztosítási kötvények lombardírozására szorítkozik.

Ámde az így nyert pénzceszkék nem a megolcsóbbodott részvényekbe, hanem a drágán vett és feléért elfecsérelt papírok feneketlen differenciáiba vándorolnak és mint nálunk, Amerikában is hirtelen leszokott a nagyközönség arról, hogy börzeárfolyamokon fedezetlenül, vagy hitelbe spekuláljon. Ennek hatása természetesen mélyebb, mint csupán az árfolyamokban megnyilatkozó nívkülönbség. A tőkepiac már érzi és érzi főként a tőkepiacra utalt egész sereg nagy vállalat azokban a nehézségekben, amelyeket megszokott és nem nélkülözhető forgótőkéinek előteremtésénél tapasztal. Kénytelen lesz tehát nagyszabású osztalékpolitikával áthidalni a pénzszerzésben jelentkező szakadékokat. Az United States Steel Corporation és az American Can Co. már el is határozták, hogy ezidén *rendkívüli osztalékot* is fizetnek s ezt a példát bizonyára egész sereg más nagyvállalat fogja követni. Valószínű az is, hogy a társaságok szakítanak a „Stock Dividens” rendszerével, amely abból állott, hogy az évi osztalékot ingyen részvények alakjában nyújtottak át. S ehelyett kizárólag cash-dividendákat, tehát készpénzt fognak adni. És rengeteg fuzióterv jutott zátonyra a tőzsdei események folytán, mint például a National City Bank és a Corn Exchange Bank egyesülése, amelyből pedig az Egyesült Államok legnagyobb bankja lett volna.

Mindez annak ellenére történt így, hogy az amerikai pénzpiac voltaképpen el volt készülve arra, ami a Wall-Streeten történt. A Federal Reserve Bank tagjai az „Open Market Policy” szisztémájával, amely bankváltók nagyarányú felvásárlásában nyilvánult meg, lehetővé tették, hogy a tehermentesített intézetek újabb igényekkel léphessenek fel akkor, amikor a baisse terheinek arányos elosztására került a sor. Egy hét leforgása alatt körülbelül egymilliárd dollár került így forgalomba a Federal banktagjain keresztül s ma az a helyzet, hogy a Federal-bankok hitelviszonyai ismét egyensúlyba kerültek, sőt december hónap első

napjai már olyan tendenciát mutatnak, hogy a központon szemben fennálló tehertételek 30—40 millió dollárral redukálhatók lesznek, ami körülbelül 25%-os átlagos csökkenésnek felel meg. Előrelátható, hogy a Federal Reserve Board folytatni fogja megkezdett tehermentesítési politikáját. Erre mutat a newyorki diszkontmérséklés és a newyorki intézet forszírozott váltóeladásai. Az is valószínű, hogy konjunkturális szempontból a Federal-bankok hosszabb időn át folytatni fogják a hitelnyújtás legliberálisabb módon való kezelését s ez az oka annak, hogy főleg az ipari vállalatok, dacára a nehéz viszonyoknak, hiteiellátásuk tekintetében optimizmussal néznek a jövő elé.

Ami már most azt a várakozást illeti, amellyel az európai piac tekintett és tekint még mindig azok elé a felszabadult, vagy menekülő pénztömegek elé, amelyeknek Amerikából Európába kellene átjönniök, meg kell állapítani, hogy azok, bizony *egyelőre gyéren jelentkeznek*. Kétségtelen, hogy van bizonyos átszivárgás, de a jelek arra is mutatnak, hogy az Amerikában súlyos sebeket nyert spekuláció egyelőre szerfölött bizalmatlan és ezért a legnagyobb óvatossággal operál. Sem részvényekben nem mer újból elhelyezkedni, de egyelőre még magán Bond-okat sem vásárol, hanem átmenetileg államkötvényekbe és prima bankelfogadványokba fekteti tőkét.

Ez utóbbi okozta is a magánkamatláb olcsóbbodását, anfelyet követett a hivatalos bankkamatláb leszálítása. De viszont kétségtelen és a nagy európai piacok: Németország, Anglia és Franciaország, tisztában is vannak azzal, hogy az amerikai pénztömegek előbbutóbb feltétlenül átkerülnek a nagy vízen s már most nagy előkészületeket tesznek arra, hogy ezeknek a rezervoárjaivá legyenek. Németország csak elméleti munkát tud e tekintetben végezni, mert maga is súlyosan beteg. Annál szorgalmasabban dolgozik azonban Franciaország, amely lassan serkenő gazdasági erőil arra szere tué felhasználni, hogy a kínálkozó al-

kalomból Newyork és esetleg London elől elragadja a nemzetközi pénzpiac irányításának pálmáját. Mióta a frank stabilizálódott, Parisban újból és egészségesen indullak meg az intern tőkeképződés folyamatai s míg ezelőtt három évvel csak a svéd gyufatrust kölcsöne tudta valahogy biztosítani a felbillenéssel fenyegető pénzügyi egyensúlyt, ma már a francia politikai és gazdasági tőke ott tart, hogy Amerika és, mint említettük, főleg Anglia mellett, de lehetőleg előtte, a világ finanszierje óhajt lenni. *Cheron* pénzügyminiszter Franciaország 1930. évi költségvetésében olyan reformokat szándékozik a parlamentben keresztülvinni, amelyek világosan támasztják alá ezt a vágyakozást. Erre szolgál a külföldi kölcsönök kibocsátási illetékeinek, valamint a váltók általános bélyegilletékeinek leszállítása és a nemzetközi arbitrázsüzletek utáni illetékek eltörlése.

Mindez azt jelenti, hogy Franciaország először tőkét akar gyűjteni, aztán ezt a tőkét előnyösen akarja kölcsönadni a világnak, még pedig részint rövidlejáratú kereskedelmi váltókra, részint hosszúlejáratú kölcsönökre. Mindkét módszer nemzetközi viszonylatokban értendő. És hogy a francia tőkeképződés komoly és nagy léptekkel halad előre, annak világos bizonyítéka az, hogy az első decemberi kimutatás szerint a Banque de France aranyállománya felülmúlja a 40 milliárd francia frankot, ami a Bank of England készletének körülbelül háromszorosa. De Londonnak meg van a maga szervezete az úgynevezett „Acceptance Bank”-okban, amelyek internacionális váltók és kölcsönök elhelyezésével foglalkoznak, míg Paris csak most készül ezt a szervezetet létesíteni Charles Sergeant ismert tervei szerint. Ez a tervzet a Credit Lyonnais, a Banque de Paris et de Pays Bas és még néhány vezető francia pénzintézet részvételével olyan nemzetközi ügyletekkel foglalkozó orgánomot akar létesíteni, amely 100 millió aranyfrank alaptőkével fog hozzá a világ pénzpiacainak meghódításához. Bizonyos termé-

szetesen, hogy Anglia nem fogja ezt a francia előretörést ölhetett kézzel szemlélni. Mindenesetre fontos ez a vállvetett készülődés a pénz általános megolcsóbbodásának szempontjából, ami azután természet-szerűleg és elemi erővel fogja éreztetni hatását az összes európai tőzsdéken, tehát a budapestin is.

Végül arról sem szabad megfeledkeznünk, hogy ebben a küzdelemben Amerika koránt sem tekinthető levert ellenfélnek. Igaz, hogy a Wall-Street szomorú napjai még nem értek véget, A newyorki tőzsde árzuhanásai kétségtelenül megteremtették az alapot egy olyan pánikhangulat számára, amely odaát esetleg végzetessé válhatott volna. Nemcsak a tőzsdére, hanem a gazdasági élet minden ágára nézve. Ámde Amerika pénzüberei és politikusai imponáló gyorsasággal ismerték fel a helyzetet és nyomban hozzáláttak annak szanalásához is. Láttuk, hogy maga *Hoover* elnök vette kezébe az irányítást. Egymásután hívta meg magához az ipar, kereskedelem, sőt a mezőgazdaság korifeusait és hosszú megbeszéléseken tárgyalta meg velük, hogy ki-ki milyen szerepet és feladatot vállaljon magára az általános veszedelem megelőzésének céljából. Nem hagyta ki még a „Public Utilities”, a közművek, a gáztársaságok, a villamostelegek, a csatornázó és útépítő vállalatok vezetőit sem. Megbeszélte a legközelebbi terveiket, buzdította őket, hogy újabb és újabb megrendelésekkel alimentálják az ipart. S az elnök akciója ragyogó példaadássá nőtte ki magát az Egyesült Államokban. Ennek az akciónak köszönhető, hogy az amerikai ipar nem szüntettet be üzemeket, nem szállított le munkabéreket, sőt még attól is tartózkodott, hogy a normális munkaidőt redukálja, mindezzel azt akarva dokumentálni, hogy a tőzsde katasztrófája nincs összefüggésben és nincs kihatással a termelésre s hogy az amerikai nagyipar korlátozás és zökkenés nélkül tudja és akarja előzetesen megállapított programját beváltani.

És valahogy úgy érezzük, bár ez paradoxonnak

látszik, hogy ebben a hatalmas amerikai példaadásban rejlik az európai tőzsdék jövődjének titka is. Tagadhatatlan, hogy a jóvátételek kérdésének Damoklesz kardja fejünk felett függ és bizonytalanná teszi pénzügyi helyzetünket befelé és kifelé egyaránt. Az is igaz, hogy zálogleveleink kibocsátása és elhelyezése egyelőre rengeteg akadályba ütközik, de meg belső helyzetünk sem adja meg a pénzügyi biztonság kívánatosan szilárd bázisát s hogy mindez az ipar, kereskedelem és őstermelés egész területén vigasztalanná teszi a kereseti viszonyokat és, így annak a tőkének a képződését, amelynek bevonulásától a tőzsde természetes prosperitása függ. De ha mindez meg is változik, ha az összes előfeltételek meg is születnek majd, hogy olcsó és bőséges pénz álljon e szegény, sokat szenvedett ország rendelkezésére, akkor is és mindenkor a legfontosabb lesz az önbizalom, a kölcsönös segítség fontosságának felismerése és az amerikai példa lelkes és fanatikus követése arra, hogy a magyar közgazdaság és vele együtt a budapesti tőzsde is lendületet nyerjen és újból elfoglalja azt a helyet, amely őt Közép-Európában hivatottságánál fogva megilleti.

Az első várható stáció ezirányban remélhetőleg a nemzetközi kötvénypiac újraéledése lesz, melynek során a magyar záloglevelek ismét megtalálják azt a normális elhelyezési lehetőséget, melyet több mint egy év óta — a Wall-Street ismert eseményei folytán — kénytelenek voltak nélkülözni.