

utcai kereskedőknek a Rákóczi-uti áruházakkal szemben kiadott kollektív reklámjai mögött a szövetkezett önszegély gondolata rejlik, a középosztály védekezése a nagykapitalizmus ellen; ha ez a szervezetlen és versenyben álló boltosok közt lehetséges, mennyivel inkább meg lehetne valósítani az egyetemi végzettségük között, mivel itt már törvénnyel létesített, adott kényszerszervezetek vannak.

Az ügyvédek, közjegyzők és mérnökök már ma is kamarákban vannak tömörítve. Az orvosok kamarája a megvalósulás előtt áll, a közgazdák kamarája is előbb-utóbb megalakul, addig pedig megfelel erre a célra a Budapesti Orvosszövetség és az okleveles közgazdákat képviselő Közgazdák Egyetemi Szövetsége. Semmi sem áll tehát útjában annak, hogy egy *állandó kamaraközi szerv létesüljön*, melynek feladata a magyar középosztálypolitika irányítása volna. Ilyen mozgalom tudunkkal meg is indult az ügyvédek részéről, de valahol aztán megfeneklett; az újrafelvétel égetően sürgős.

A szellemi foglalkozásuak kamaraközi szerve egy általános intézmény alapjait vethetné meg, mely az egész középosztálypolitika szintetikus fejlesztője lenne. A mezőgazdasági, kereskedelmi- és iparkamarák a gazdasági életben működők egyesítésével ugyancsak törvényes alapul szolgálnak; természetesen a szabad érdekképviseletnek is megfelelő helyet kellene juttatni.

Ettől az integrálódott intézménytől várhatnók igazán az egységes szellemtől áthatott, céltudatos magyar középosztálypolitika kialakulását.

*Schäfer László.*

*Irodalom:* Müffelmann: Die moderne Mittelstandsbewegung, Leipzig, 1913. — W. Sombart: Der Bourgeois, Leipzig, 1913. — Wiedermann: Der Reichsdeutsche Mittelstandsverband, 1912. — V. Loebell: Das Bürgertum, Berlin, 1921. — Piersdorf: Der Mittelstand, Berlin, 1923. — Wernicke: Kapitalismus und Mittelstand, Jena, 1922.

**A német tőkepiac és az új birodalmi kölcsön.** A legutóbbi hónapokban a német tőkepiac legkiemelkedőbb eseménye az 500 millió márka névértékű birodalmi kölcsön kibocsátása volt, amely emisszió egyuttal a legszembetűnőbb mérföldköve annak az erőteljes fejlődésnek, amely a valutastabilizáció óta a német tőkepiacon végbement. Az új kölcsön, amely a birodalom első hosszulejáratu belföldi kölcsöne a stabilizáció óta és amelynek hozama a munkanélküliség enyhítésére fog fordítani, február hónapban került kibocsátásra 5 százalékos kamatozással és 92 százalékos kibocsátási árfolyam mellett. A kölcsönt 1934-től kezdve sorsolásokkal fogják törleszteni, 1937-től kezdve a birodalomnak jogában fog állani névértéken visszafizetni. A 92 százalékos kibocsátási árfolyam alapulvételével a kölcsön tényleges kamatozása 5.43 százaléknak felel meg, az esetben pedig, ha figyelembe vesszük a névértéken való beváltásból előálló árfolyamnyereséget és feltételezzük, hogy a birodalom 1937-ben élni fog a visszafizetés jogával, a tényleges kamatozás 6 százaléknak felel meg.

Az 500 millió névértékből 200 milliót különféle közintézmények, elsősorban az államvasutak és postaigazgatóság vették át, míg 300 millió a Reichsbank vezetése alatt álló német bankcsoport átvételi garanciája mellett jegyzésre bocsátott és jelentősen tuljegyeztetett. Az azóta ismeretessé vált részletek szerint ugyan a jegyzés sikere elsősorban arra volt visszavezethető, hogy különböző közcélokot szolgáló intézetek, valamint a biztosító társaságok és takarékpénztárak erősen kivették a részüket belőle, így a giró-központok és takarékpénztárak több mint 60 millió névértéket jegyeztek. A közönség részvétele a jegyzésben kisebb volt, mint eleinte feltételezték. Ennek dacára az emisszió sikere igen nagy jelentőségű eseménynek tekintendő.

Különösen akkor tűnik ki az emisszió nagy jelentősége, ha figyelembe vesszük, hogy 1924-ben még az összes német belföldi emissziók alig haladták meg a 600 millió márkát, a fix kamatozású emissziók pedig csak 452 milliót tettek ki. A két következő év már a német tőkepiac felvevőkéességének rohamos emelkedését mutatta. 1925-ben a belföldi emissziók összege 1.701, 1926-ban pedig 4.200 millió márka volt. A birodalmi kölcsön kibocsátása következtében a folyó év első két hónapjának emissziós eredményei még az 1926. évi igen tekintélyes számokat is tulszárnyalják. A belföldi részvény- és kölesönkibocsátások ugyanis januárban 343 milliót, februárban pedig 801 milliót tettek ki. A két hónap átlaga tehát 572 millió márka, vagyis lényegesen nagyobb a múlt évi havi átlagnál, annak dacára, hogy a januári és februári számokban nincsenek benne a záloglevélkibocsátások.

A birodalmi kölcsön azonban nemcsak az összeg nagyságánál fogva érdemel különös figyelmet, hanem annak következtében is. hogy kamatozása lényegesen alacsonyabb a korábbi emissziókéénál. 1926-ban a belföldi kibocsátások zöme még 7–8 százalékos kamatozással történt és a kibocsátási árfolyam többnyire nem volt magasabb a birodalmi kölcsönénél. A fontosabb német fix kamatozású értékpapiroknak a kamatláb, tőzsdéi árfolyam és lejárat alapulvétele mellett kiszámított reális kamatozása 1927 február 22-én a zálogleveleknél 6.45 százalék és 6.95 százalék között, az állami, tartományi s községi kölcsönöknél pedig 6.90 százalék és 7.85 százalék között volt.

Sokan kifogásolták is az 5 százalékos (5.45–6 százalékos reális kamatozást jelentő) kölcsöntípust és rámutattak arra a veszélyre, amely a Németbirodalom hitelére származhatnék abból, ha az új kötvények árfolyama a kibocsátási árfolyam alá süllyedne. Amint utólag kiderült, ez az aggodalom nem is volt teljesen alapteljes, mert már február 23-án bekövetkezett az az eset, hogy a kötvényeket a tőzsdén 91-es árfolyamon kínálták és csak a birodalmi bank intervenciójára sikerült az árfolyamot ismét 92-re emelni. Az ugyancsak februárban kibocsátásra került 75 millió márka összegű bajor kölcsönénél nem is merték a birodalom példáját követni és e kölcsönt 6 százalékos kamatozással 97¼-es árfolyamon bocsátották ki. E kölcsön reális kamatozása tehát 6 százalékon felül van, azonban még mindig alacsonyabb, mint az 1926. évi emisszióké.

Egyébként a birodalmi kölcsön összege miatt is voltak aggodalmas hangok hallhatók és vannak olyan vélemények, amelyek a német pénzpiacra a legutolsó hetekben bekövetkezett erős szilárdulást azzal magyarázzák, hogy ez az emisszió túlságosan megterhelte a pénzpiacot. Nem valószínű, hogy a pénzpiaci helyzet megváltozásának ez volna az oka. A tőkepiacra történő emissziók rendszerint a pénzpiacra nemcsak a kínálatot, hanem a keresletet is csökkenteni szokták, mert az emisszió hozamából többnyire olyan szükségletek is kielégítést nyernek, amelyek kielégítése azelőtt a pénzpiacot terhelte. E mellett a hosszú lejáratú emissziókból származó pénzeket végleges felhasználásukig rendszerint rövid lejáratra a pénzpiacra szokták kihelyezni. Ezidőszereint még különben sem lehet megítélni, hogy a pénzpiac helyzetének megváltozása tartós jellegű lesz-e, avagy csak átmeneti jelenségről van szó.

Talán nem lesz érdektelen a német tőkepiac jelenlegi helyzetét a háborúelőttivel, valamint a fontosabb külföldi tőkepiacok mostani helyzetével összehasonlítani.

Az 1907—13. években a német birodalomban eszközölt tőkekibocsátások átlagban évi 3.696 millió márkát tettek ki, amely összeg 1926. évi árakra átszámítva, kereken 5.000 milliónak felelne meg. A pénzürtékváltozás figyelembevételével tehát az 1926. évi emissziók (4.200 millió márka) több mint 80 százalékat tették ki a háború előtti kibocsátásoknak. 1926-ban Németországban mindössze 67 millió márka összegű külföldi értékpapir helyeztetett el, viszont Németország 1.517 millió márka összegű hosszulejáratú kölcsönt vett igénybe a külföldtől. Ezzel szemben a háború előtti emissziókból évenként átlag 572 millió (1926. évi értékben 640 millió) esett külföldi értékpapirokra, külföldi kölcsönt pedig Németország nem vett igénybe. Valószínű ugyan, hogy 1926-ban Németország számottevő rövidlejáratú hitelt nyújtott a külföldnek és e mellett tekintélyes összegeket fordított német értékpapiroknak a külföldtől való visszavásárlására (a Reichskreditgesellschaft 980 millió márkára becsüli ezeket az összegeket), ezeket a tételeket azonban legalább részben ellensúlyozták a külföld jelentékeny értékpapírvásárlásai a német tőzsdéken.

Az 1926. évi emissziós tevékenységet a fontosabb külföldi piacokon a következő táblázat mutatja:

	Millió márka	
	Összes kibocsátások	Külföldi kibocsátások
Egyesült-Államok	25.965	5.677
Anglia	5.169	2.298
Hollandia	773	471
Svájc	474	211
Németország	4.200	67

A táblázatból az tűnik ki, hogy 1926-ban a német emissziós tevékenység nem sokkal volt kisebb az angolnál, viszont a külföldi szempontjából a német tőkepiac jelentősége messze elmarad a táblázatban feltüntetett többi tőkepiac mögött.

*Dr. Judik József.*