

Tomaž Mesarič
Andrássy Gyula Deutschsprachige Universität Budapest
Interdisziplinäre Doktorschule

**Der vergessene Markt.
Kurswechsel an den Börsen Österreichs, Ungarns, der Tschechoslowakei und
Jugoslawiens in der Zwischenkriegszeit.**

Thesenblatt

Betreuerin

Univ.-Prof. Mag. Dr. Marija Wakounig, MAS

Disputationskommission

Assoz. Prof. Dr. habil. Georg Kastner

Ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Peter Eigner

Izr. prof. dr. Rok Stergar

MMag. Dr. Ferdinand Kühnel

Prof. PhDr. Ivan Jakubec, CSc.

Dr. Orsolya Tamássy-Lénárt

Ao. Univ.-Prof. Mag. Dr. Christoph Augustynowicz

2024

Einleitung

Das zentrale Thema der Dissertation sind die Aktien- und Anleihenmärkte der Börsen im Gebiet der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie (1867-1918) von 1918 bis 1938. Die Arbeit zieht Schlussfolgerungen aus konkreten Fällen von Aktiengesellschaften in (Ost-)Mitteleuropa in der Zwischenkriegszeit und deren Entscheidungen, insbesondere im Hinblick auf die Börsen, an denen ihre Wertpapiere ausgegeben wurden. Durch die Analyse des Umfangs der Notierungen wird untersucht, ob sich die Praktiken der Kapitalschöpfung aus der ehemaligen Monarchie in Bezug auf die Marktstruktur verändert haben oder ob sie, anders, in der Zwischenkriegszeit der Nachfolgestaaten fortbestanden. Die Hauptakteure dieser Netzwerke, über die Aktiengesellschaften in der Regel emittierten, waren die sogenannten Universalbanken. Diese erwarben die Wertpapiere vor der Notierung und handelten sie im Namen der Unternehmen auch an den Börsen. Zu den wichtigsten Quellen zählen das Wiener Börsenarchiv, das tiefe Einblicke in historische Handelspraktiken gewährt, sowie die Compass Finanzjahrbücher und die Bestände des Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) Bankenarchivs in London.

Ein wichtiger Meilenstein war die Gründung der Wiener Börse 1771 durch Erzherzogin Maria Theresia (1717–1780), die vor allem zur Finanzierung der habsburgischen Kriege und Staatsschulden diente. Mit der Industrialisierung und dem Ausbau der Eisenbahn wuchs die Bedeutung der Börse erheblich und die Wiener Börse entwickelte sich zur führenden Wertpapierbörse Österreich-Ungarns. Am Höhepunkt des österreichisch-ungarischen Wirtschaftsliberalismus wurden die Börsen in Budapest (gegründet 1864) und Prag [Praha] (gegründet 1871) etabliert.¹ Nach dem Zusammenbruch der Monarchie bekamen auch Landeshauptstädte die Möglichkeit, sich als Finanzplätze zu etablieren, wie dies in Ljubljana [Laibach] (gegründet 1924) und Zagreb [Agram/Zágráb] (gegründet 1907/1918) der Fall war.²

Die geographische und zeitliche Abgrenzung der Dissertation bezieht sich auf das Gebiet der ehemaligen Doppelmonarchie Österreich-Ungarn und die Entwicklungen, die nach dem Waffenstillstand von 1918 und den anschließenden Friedensverträgen von Saint-Germain

¹ Jakob Kautsch, Allgemeines Börsenbuch nebst Usancen der Berliner, Frankfurter und Wiener Börse. Ein Handbuch für Capitalisten, Financiers und Bankbeamte, Wien 1874, 111-139.

² Matthias Morys – Stefano Battilossi, Emerging Stock Markets in Historical Perspective. A Research Agenda, in: Cherry Discussion Paper Series 11/3, 2011, 1-37, hier 25-32.

(1919) und Trianon (1920) folgten. Diese Verträge legten die neuen Staatsgrenzen fest und führten zur Zerschlagung des Binnenmarktes. Die Gebiete, die entweder an Italien oder Rumänien gingen, finden keine Berücksichtigung, da sie bereits bestehenden Staaten wie Wirtschaften zugeteilt worden waren. Teile der galizischen und schlesischen Industrie gehörten nach 1919 zum polnischen Staat. Dennoch wird dieser Aspekt nicht erörtert, da die Gründung Polens hauptsächlich auf den zuvor zu Deutschland oder Russland gehörten Gebieten basierte. Nachfolgestaaten Österreich-Ungarns, die in dieser Dissertation in Betracht kommen, sind Österreich, Ungarn, die Tschechoslowakei und Jugoslawien. Die Verschmelzung mitteleuropäischer und osmanischer Wirtschaftstradition in Jugoslawien erfordert eine Abgrenzung im Land selbst: Aktiengesellschaften werden aus dem Gebiet in Betrachtung gezogen, das dem ehemaligen Österreich-Ungarn angehörte. Die Marktentwicklungen waren ebenso durch die Friedensverträge beeinflusst. Dies führte zu Kapitalumschichtungen, insbesondere durch den sogenannten Prozess der Nostrifizierung, bei dem ehemals feindliches Eigentum in heimisches Kapital überführt wurde. In Jugoslawien und der Tschechoslowakei spielten auch Veränderungen im Kreditsystem und in der Währungspolitik eine bedeutende Rolle. Etwa zwanzig Jahre später, mit dem Anschluss Österreichs an das Dritte Reich (1933–1945) im März 1938, begann die Zerstörung dieser Nachkriegsordnung.

Zum Forschungsstand und Forschungsfrage

Die neuere Forschung über die Wirtschaftsrolle Österreichs nach 1918 ist geteilt. Einerseits spricht man Österreich wegen der wirtschaftlichen Abgeschlagenheit die Fähigkeit ab, eine bedeutende Funktion spielen zu können, andererseits wird Wien weiterhin die Rolle als Finanz- und Transitplatz sowie Industrie- und Dienstleistungszentrum zugestanden. Ernst Hanisch (2005) beschreibt die Weltwirtschaftskrise als die zweite Desintegration der Habsburgermonarchie.³ Die Folgen des Zusammenbruchs in Bezug auf Verflechtungen in den Wiener Banken und den Aktiengesellschaften in Österreich und den Nachfolgestaaten, und das Fortbestehen von Bankrepräsentanten in den Vorständen der häufig nostrifizierten Aktiengesellschaften, hat Peter Eigner bestätigt (1997).⁴ Herbert Matis (2000) erklärt, dass die Banken in Wien sich weigerten, sich aus ihren traditionellen Finanzbastionen in den ehemaligen

³ Ernst Hanisch, *Der lange Schatten des Staates*, Wien 2005, 297.

⁴ Peter Eigner, *Bank-Industry Networks: The Austrian Experience, 1895–1940*, in: Philip L. Cottrell (Hg.), *Rebuilding the Financial System in Central and Eastern Europe, 1918–1994*, Aldershot 1997, 91-115, hier 100-114.

Habsburger Ländern zurückzuziehen und die Geldmittel der österreichischen Industrie zur Verfügung zu stellen. Dass Investitionen in Österreich ein hohes politisches Risiko mit sich brachten, zeigt sich darin, dass sowohl rechte als auch linke Bewegungen bewaffnete Milizen hatten und die latente Gefahr eines Bürgerkrieges bestand.⁵ Max-Stephan Schulze und Nikolaus Wolf (2009) haben anhand von Untersuchungen der Rohstoffmärkte im Rahmen der Kliometrie gezeigt, dass die weitgehend politisch motivierte Neuziehung der Landkarte nach dem Ersten Weltkrieg möglicherweise weniger negative Auswirkungen hatte, da sich Integrationsmuster bereits vor 1914 abzeichneten.⁶

Vlastislav Lacina (1996) deutet bezüglich der Nostrifikation an, dass es nicht nur um die Übersiedlung der Firmensitze, sondern auch um die Aufnahme von neuen Kreditverbindungen mit den Prager Banken statt mit Wiener oder Budapester Finanzinstitutionen ging.⁷ Jaroslav Pátek (1996) zeigte, dass auch die s.g. Repatriierung von Wertpapieren, die einerseits im Rahmen des Nostrifikationsverfahrens, andererseits über einen freien Aktienkauf an der Wiener Börse zustande kam, Bestandteil der Nostrifikation war. Das tschechoslowakische Kapital strebte im Rahmen der Nostrifikation und der Repatriierung eine größtmögliche Stärkung seiner Stellung Österreich gegenüber an. Zugleich verfolgte es das Ziel, über ein System von Darlehen, Garantiesyndikaten und Kartellverträgen die österreichische Wirtschaft von der Tschechoslowakei abhängig zu machen.⁸ Vlastislav Lacina, Jaroslav Pátek, Ágnes Pogány und Jiří Novotný sowie Jiří Šouša (alle 1997) zeigen auf die Zusammenarbeit der Börsen in den Nachfolgestaaten mit der Wiener Börse, wo die letztere zwischen 1927 und 1928 die Initiative ergriffen hatte.⁹ Die kliometrische Ausrichtung der aktuellen Börsengeschichte lässt sich in

⁵ Herbert Matis, National Identity and Economic Conditions in Twentieth Century Austria, in: Alice Teichová – Herbert Matis – Jaroslav Pátek (Hgg.), *Economic Change and the National Question in Twentieth-Century Europe*, Cambridge 2000, 229-247, hier 238-239.

⁶ Max-Stephan Schulze – Nikolaus Wolf, On the Origins of Border Effects: Insights from the Habsburg Empire, in: *Journal of Economic Geography* 9/1, 2009, 117-136.

⁷ Vlastislav Lacina, Nostrifikace v prvním desetiletí Československé Republiky [Die Nostrifikation im Ersten Jahrzehnt des Bestehens der tschechoslowakischen Republik], in: Jaroslav Pátek – Jan Kuklík – Jan Hájek (Hgg.), *Československo a střední Evropa v meziválečném období* [Die Tschechoslowakei und Mitteleuropa in der Zwischenkriegszeit], Praha 1996, 107-126, hier 120-126.

⁸ Jaroslav Pátek, Československo-rakouské kapitálové a kartelové vztahy v letech 1918–1938 [Tschechoslowakische-Österreichische Kapital und Kartellbeziehungen in den Jahren 1918–1938], in: Jaroslav Pátek – Jan Kuklík – Jan Hájek (Hgg.), *Československo a střední Evropa v meziválečném období* [Die Tschechoslowakei und Mitteleuropa in der Zwischenkriegszeit], Praha 1996, 127-152, hier 132-135 und 148-152.

⁹ Vlastislav Lacina, Kapitalumschichtungen in der Tschechoslowakei im Laufe der Nostrifizierung, in: Alice Teichová – Alois Mosser – Jaroslav Pátek (Hgg.), *Der Markt im Mitteleuropa der Zwischenkriegszeit*, Prag 1997, 159-168, hier 165-168; Jaroslav Pátek, Die Stellung der Tschechoslowakei auf dem internationalen Kapitalmarkt in der Zwischenkriegszeit 1918–1938, in: Alice Teichová – Alois Mosser – Jaroslav Pátek (Hgg.), *Der Markt im Mitteleuropa der Zwischenkriegszeit*, Prag 1997, 169-187, hier 172-185; Ágnes Pogány, The Hungarian Financial Market between the Two World Wars, in: Alice Teichová – Alois Mosser – Jaroslav Pátek (Hgg.), *Der Markt im Mitteleuropa der Zwischenkriegszeit*, Prag 1997, 121-136, hier 128-13; Jiří Novotný – Jiří Šouša, Die Prager

zwei Kategorien unterteilen. Einerseits werden Renditen verwendet, um die Wertzuschreibung durch die Akteure für bestimmte Ereignisse oder Gegebenheiten zu ermitteln; andererseits wird die Funktionsweise von Primär- und Sekundärmärkten untersucht.¹⁰

Die Börseneinführung findet in der Kapitalmarktforschung eine besondere Berücksichtigung. Die seit Mitte der 1980er Jahren veröffentlichten wissenschaftlichen Arbeiten konzentrieren sich dabei vornehmlich auf die Zeit nach 1945. Empirische Ausarbeitungen zum historischen deutschen Kapitalmarkt liegen hingegen erst seit den letzten zwei Jahrzehnten vor, wobei der Zeitraum von der Gründung des Deutschen Kaiserreichs, bis Ausbruch des Ersten Weltkrieges im Mittelpunkt dieser Forschungsbeiträge steht. Patrick Kozik (2021) zeigt in seiner Dissertation über Deutschland in der Zwischenkriegszeit, dass die unternehmerische Entscheidung zur Börsenerstmission in den Anfangsjahren zunächst von den Auswirkungen des Ersten Weltkrieges beeinflusst war.¹¹ Die Inflation, die Depressionsperiode wie die anschließenden börsenrechtlichen Maßnahmen der nationalsozialistischen Machthaber wirkten sich auf die Anzahl der Börseneinführungen in diesem Zeitraum aus.¹²

Ähnliche Forschungen über historische Kapitalmärkte Österreich-Ungarns und seiner Nachfolgestaaten fehlen noch. In der Fachliteratur werden die Wirtschaftsbeziehungen der Nachfolgestaaten untereinander und die Kapitalmarktintegration vernachlässigt, was sowohl auf die zunehmende Wirtschaftspräsenz des Dritten Reiches in den 1930er Jahren und die Hyperinflation der 1920er zurückzuführen ist. Die wissenschaftliche Lücke ist in Bezug auf die historischen Kapitalmärkte der ehemaligen österreichisch-ungarischen Monarchie und ihrer Nachfolgestaaten offensichtlich. Auf diese Tatsache haben Stefano Battilossi und Matthias Morys (2011) auf der Eurhistock III Konferenz 2011 in Paris aufmerksam gemacht und eine Art Anleitung für die empirische Erforschung dieser Märkte vorgelegt.¹³ Angesichts der

Waren- und Effektenbörse und ihre Aufgabe am Kapitalmarkt der Tschechoslowakei (1918–1938), in: Alice Teichová – Alois Mosser – Jaroslav Pátek (Hgg.), *Der Markt im Mitteleuropa der Zwischenkriegszeit*, Prag 1997, 137-157, hier 140-152.

¹⁰ Nach Carsten Burhop – Sibylle Lehmann-Hasemeyer, *Börsengeschichte – Einführung*, in: *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 59/1, 2018, 1-7, hier 4-5.

¹¹ Patrick Kozik, *Going Public im Deutschen Reich. Die Börseneinführungstätigkeit von Aktien im Zeitraum 1917 bis 1945*, Wiesbaden 2021, 55-60.

¹² Kozik, *Going*, 69. Der Emissionszeitpunkt ist nicht nur auf den Finanzierungsbedarf der Privatwirtschaft zurückzuführen. Vielmehr wirkten sich zusätzlich volkswirtschaftliche sowie politische Einflüsse bestimmend auf den Zeitpunkt der Börseneinführung aus. Vgl. mit Patrik Hof, *Kurswechsel an der Börse – Kapitalmarktpolitik unter Hitler und Mussolini. Wertpapierhandel im deutschen Nationalsozialismus (1933–1945) und im italienischen Faschismus (1922–1945)*, München 2008, 256-310.

¹³ Morys – Battilossi, *Emerging Stock Markets*, 25-32.

wissenschaftlichen Lücke bezüglich der Kontinuität und Diskontinuität des Wirtschaftsraumes des ehemaligen Österreich-Ungarns, insbesondere im Hinblick auf die privaten Kapitalmärkte der Nachfolgestaaten, wird die folgende Forschungsfrage formuliert: War die Wiener Börse für die Finanzierung der Aktiengesellschaften im früheren Gebiet Österreich-Ungarns zwischen 1918 und 1938 weiterhin von Bedeutung?

Methode, Erkenntnisse und Ausblicke

Die vorliegende Dissertation knüpft an die aktuelle historische Bankenforschung an und greift die wissenschaftliche Debatte aus den 1990er und frühen 2000er Jahren über die Bedeutung der Wiener Börse für (Ost-)Mitteleuropa in der Zwischenkriegszeit auf. Die meist qualitativ geführte Diskussion wird anhand schriftlicher und statistischer Quellen erweitert und überprüft. Die Ergebnisse werden im Zusammenhang mit der Geschichte von Fernand Braudel (1902–1985) und seiner *longue durée* diskutiert. Diese bezieht sich auf die langfristigen, strukturellen Wandlungen der Gesellschaft, die die Geschichte prägen, im Gegensatz zu kurzfristigen Ereignissen. Braudel argumentiert, dass die Geschichte auf verschiedenen Ebenen betrachtet werden sollte: der *longue durée* (langen Dauer), *moyenne durée* (mittlere Dauer) und der *courte durée* (kurzzeitige Dauer). Die Erstgenannte umfasst die tiefgreifenden, langfristigen Entwicklungen, wie geografische, klimatische und wirtschaftliche Strukturen. In Bezug auf die Kapitalmärkte trägt die Analyse der Marktstruktur mithilfe des Konzepts der *longue durée* dazu bei, die Beharrlichkeit oder die langsame Veränderung dieser Märkte über einen ausgedehnten Zeitraum zu erklären.¹⁴

Die Grundgesamtheit bilden Unternehmen, über die Aussagen und Messungen möglich sind. Die Aktiengesellschaften sind im Compass Finanzjahrbuch aufgeführt. Daraus ergaben sich 243 börsennotierte Aktiengesellschaften aus fünf Wirtschaftszweigen (Branchen): der Bergbau und die Metallurgie, die Holz-, Lebensmittel-, Maschinen- wie Metall- und Textilindustrie. Letztere wurde für Jugoslawien nicht herangezogen, da keine der jugoslawischen Aktiengesellschaften aus der Textilindustrie öffentlich notiert war. Hinsichtlich der Finanzströme wurden qualitative Informationen digitalisiert und kodiert, insbesondere durch die Analyse der Vermittlung von Wertpapieremissionen und somit der Berücksichtigung des Standpunktes der Notierung selbst. Als Label-Kodierung wurden Kategorien von Kategorial Daten durch Ganzzahlen ersetzt. Die

¹⁴ Fernand Braudel, Das Mittelmeer und die mediterrane Welt in der Epoche Philipps II. Band II. Frankfurt am Main 1994, 580-627.

Informationen sind in zwei Kategorien: Banken und Börsen, digitalisiert und mit 1, wenn diese für das Beobachtungsjahr im Verhältnis zu den Aktiengesellschaften zutrafen, oder mit 0 kodiert, wenn sie nicht vorhanden waren (z. B. wegen Insolvenz oder/und Notizlöschung). Dieses Verfahren überträgt Information in eine numerische Form und ermöglicht die Anwendung statistischer Standardinstrumente. Die Betonung liegt auf dem Primärmarkt, wobei die Verfolgung der Notierungen auf dem Sekundärmarkt erfolgt, solange sie für den Handel an den jeweiligen Börsenplätzen verfügbar und im Kursblatt vermerkt waren. Demzufolge erfolgt keine Analyse der Rentabilität des Sekundärmarktes und somit keine Untersuchung der Wertentwicklung im Rahmen von Portfoliokalkulationen.¹⁵ Der Blick bleibt stets auf den Aktiengesellschaften und deren Entscheidungen gerichtet, mit wem und wo sie Wertpapiere ausgegeben haben. Die Aktiengesellschaften sind weiter zu unterteilen in solche, die vor 1918 gegründet und/oder börsennotiert wurden, sowie in solche, die nach 1918 gegründet und/oder börsennotiert wurden. Besonders die zweite Kategorie verdeutlicht die (Dis-)Kontinuität, da die Entscheidungen dieser ohne die Erfahrung des ehemaligen Marktes stattgefunden haben. Zusätzliche Einblicke bieten die Bilanzkategorien auf der Passivseite, die aus den erstellten Rechnungsabschlüssen stammen, insbesondere Aktienkapital, Kreditoren und Bilanzsummen.

Um schließlich die Forschungsfrage als Wandlung der ehemaligen Struktur der österreichisch-ungarischen Kapitalmärkte in den Nachfolgestaaten der Zwischenkriegszeit und somit die Stellung der Wiener Börse beantworten zu können, ist der Stand von 1913 als letztes Friedensjahr ausschlaggebend. Die bereits börsennotierten Aktiengesellschaften wurden bis Kriegsende und weiter nach 1918 bis 1938 verfolgt und parallel dazu die neu gegründeten bzw. eingeführten je nach Branche und Nachfolgestaat beobachtet. Die Variablen sind nach Banken (Intermediäre/Zahlungsstellen am Wertpapiermarkt) und Börsen (Kapitalmärkte/Notierungen) unterteilt. Aufgrund des Phänomens der Kreuznotierung, da Aktiengesellschaften ihre Wertpapiere gleichzeitig auf mehreren Märkten ausgeben können, wird die Kategorie der Notierungen weiter in Einfach- und Kreuznotierungen unterteilt.¹⁶

Alle für diese Arbeit in Frage kommenden Datenreihen sind Kombinationen von Querschnitten wie Zeitreihen und somit als Panel- oder Langzeitdatensätze zu verstehen. Die Jahre von 1913

¹⁵ Ulrich Ronge, Die langfristige Rendite deutscher Standardaktien. Konstruktion eines historischen Aktienindex ab Ultimo 1870 bis Ultimo 1959, Berlin/Bern/Brüssel/Frankfurt am Main/New York/Oxford/Wien 2002, 42-54.

¹⁶ Markus Baltzer, Cross-Listed Stocks as an Information Vehicle of Speculation: Evidence from European Cross-listings in the Early 1870s, in: European Review of Economic History 10/1, 2006, 301-327, hier 310-316.

bis 1938 werden in drei Zeitabschnitte aufgeteilt: 1913–1918, 1918–1931 und 1931–1938. Die Berechnungen sind für den Vergleich nötig und bilden logische und nachvollziehbare Erklärungs- und Forschungsleitfaden als Leitlinienkonzepte. Als umfangreichster Wertpapiermarkt der ehemaligen Monarchie wurde das Wiener Börsen Archiv studiert.¹⁷ Die Archivschachteln mit Signaturen von 1918 bis 1938 sind stichprobenartig ausgewählt, überwiegend drei bis vier für jedes Jahr, durchschnittlich gibt es etwa fünf bis acht Schachteln pro Jahr. Aus diesem Auswahlprozess ergeben sich in 20 Jahren 120 Archivschachteln mit unterschiedlichem Umfang an Dokumenten. Inhaltlich sind diese folgendermaßen kategorisiert: 1.) Korrespondenz zwischen den Börsen¹⁸, 2.) Korrespondenz der Börse mit den Staatsämtern,¹⁹ 3.) Korrespondenz der Börse mit den Aktiengesellschaften.²⁰ Dieser Punkt ist in Kapitalerhöhungen, Emissionsausdehnungen und Notierungsbewilligungen unterteilt – meistens Ersuchen der Banken als Finanzintermediäre im Namen ihrer Kunden.²¹ Die Bestände betreffend die „Ständige Konferenz der Mitteleuropäischen Börsen“ sind hervorzuheben, weil sie einen Versuch der Wiener Börse darstellen, alle Börsen der Nachfolgestaaten zu verbinden, um ihre Geschäftstätigkeit zu synchronisieren.²²

Für die Betrachtung der Intermediäre, überwiegend Banken, sind die Wirtschaftsberichte der alten Midland Bank Ltd., die im Archiv der HSBC Bank in London zu finden sind, besonders nützlich.²³ Die Bank erstellte eine bemerkenswerte Reihe von Berichten über die Bedingungen in (Ost-)Mitteleuropa in den 1920er und 1930er Jahren. Sie konzentrierte sich auf das Korrespondenzbankgeschäft.²⁴ Die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Informationen ermöglichte es der Midland, in der Zwischenkriegszeit Informationen zu sammeln über die

¹⁷ Das Sekretariat des Rats der Budapester Waren- und Effektenbörse, An die Wiener Börsenkammer: Über die Jahresberichte in deutscher Sprache, Wien März 1918, Wiener Börsen Archiv (WBA), Z. 767, Schachtel 581-820 1918.

¹⁸ Wiener Börsenkammer, Protokoll über die Beratung der Generalsekretäre für die ständige Tagung mitteleuropäischer Börsen, Wien Mai 1930, WBA, Z. 117/28, Schachtel 117 1928.

¹⁹ Wiener Börsenkammer, Vorlage des Rechnungsabschlusses der Wiener Börsenkammer für 1917 an das K. u. K. Finanzministerium. Bilanz- und Gewinn- und Verlustkonto, Wien März 1918, WBA, Z. 604, Schachtel 581-820 1918.

²⁰ Živnostenská banka, An die Wiener Börsenkammer: Notierungsbewilligung, Wien März 1918, WBA, Z. 733, Schachtel 581-820 1918.

²¹ Niederösterreichische Escompte-Gesellschaft, An die Wiener Börsenkammer: Schätzung des österreichischen Besitzes an Aktien der Bosnischen Industrie- und Handelsbank A.- G., Belgrad Januar 1934, WBA, Z. 15, Schachtel 1-140 1934.

²² Wiener Börsenkammer, Protokoll über die Beratung der Generalsekretäre für die ständige Tagung mitteleuropäischer Börsen, Wien Mai 1930, WBA, Z. 117/28, Schachtel 117 1928.

²³ Edwin Green, Under Western Eyes: Foreign Bank's Archives Relating to Central and Eastern Europe between the Wars, in: Edwin Green – John Lampe (Hgg.), Crisis and Renewal in Twentieth Century Banking. Exploring the History and Archives of Banking at Times of Political and Social Stress, New York 2004, 53-63, hier 56-60.

²⁴ Green, Under Western, 61-63.

politischen und sozialen Verhältnisse, die wirtschaftliche und finanzielle Lage dieser Märkte sowie die Position und die Aussichten der Noten- und Geschäftsbanken. Ihre Berichte wurden zusammengestellt aus Pressequellen und aus eigenen Interviews vor Ort. Insgesamt 41 dieser Berichte sind in den Archiven der HSBC-Gruppe erhalten.²⁵ Über Industrie und Bergbau, einschließlich Listen der wichtigsten Banken und Unternehmen, wurde ihre Leistung und Aussichten sowie über Handel und Handelspolitik und Verkehr berichtet.²⁶ Diese Daten sind nicht systematisch in der Art eines modernen Fragebogens oder eines Kreditformulars erhoben worden, aber es waren ausreichende Informationen, um Empfehlungen für die Höhe der Kredite an jede Bank weiterzugeben.

Die qualitativen Daten sind ergänzend zu den Berechnungen zu verstehen. Sie stehen nicht im Gegensatz zu diesen, sondern fügen sich in diese ein und tragen dazu bei, Finanzierungsentscheidungen der Aktiengesellschaften besser zu verstehen. Auf diese Weise können die Schwankungen in Finanzierung, Vermittlung und Börsennotierung nicht nur mit statistischem Vokabular, sondern auch durch zeitgenössische Erklärungen beschrieben werden. Die Dokumente wurden nach Kernaussagen und Schlüsselwörtern überprüft, in Informationsbündel zusammengefasst, um somit die Möglichkeit zu schaffen, darzulegen, wie die Wirtschaftsverhältnisse innerhalb der verschiedenen Branchen und Staatswirtschaften die Aktiengesellschaften bei ihren Finanzierungsentscheidungen beeinflusst haben.

In den Nachfolgestaaten bildeten sich Börsen in Budapest und Prag als Konkurrenz zu Wien, doch behielt der Wiener Markt aus der Zeit vor 1918 ausgezeichnete internationale Finanzverbindungen. Wegen der Kreuznotierung von Unternehmen in den Börsen (Ost-)Mitteleuropas berief die Wiener Börsenkammer am 18. Juni 1929 die „Ständige Konferenz der mitteleuropäischen Börsen“ ein, an der die Vertreter der Börsen von Beograd [Београд/Belgrad], Budapest, Ljubljana, Prag und Zagreb teilnahmen.²⁷ Die Protokolle der beiden Konferenzen Ende der 1920er Jahre zeigen, welche Probleme die Vertreter als Hindernisse für eine bessere Zusammenarbeit ausmachten. Der Handel wurde zum Beispiel durch die Umlaufmarken behindert, eine staatliche Gebühr, die von Österreich, der Tschechoslowakei und teilweise von Jugoslawien erhoben wurde. In Ungarn konnten

²⁵ Green, *Under Western*, 61-63.

²⁶ Z. B. F. J. Bunker, *Report on Overseas Banking Conditions: Hungary*, Juni 1931, HSBC Group Archives London (HSBC), UK 284-16, Schachtel 222.

²⁷ Wiener Börsenkammer, *Ständige Tagung der Mitteleuropäischen Börsen 1928–1930*, WBA, Ständige Tagung, Schachtel 1928.

Wertpapiere, mit Ausnahme von inländischen Staatsanleihen, nur mit Genehmigung der Ungarischen Nationalbank in die Tschechoslowakei, nach Rumänien und Jugoslawien exportiert werden; der Export in alle anderen Länder war frei. Für die Einfuhr von Wertpapieren war nach wie vor die Genehmigung der Wiener Finanzverwaltung erforderlich, und die Ausfuhr von ausländischen Wertpapieren musste von den zuständigen Finanzbehörden genehmigt werden.²⁸ Für den Charakter der Wiener Börse ist jedoch noch immer der Umstand bestimmend, dass neben den führenden österreichischen Bank- und Industriewerten noch eine Anzahl ost- und südosteuropäischer Wertpapiere einen wichtigen und zum Teil sehr tragfähigen Markt haben.

Die Eigentumsstrukturen der untersuchten Aktiengesellschaften erlebten aufgrund neuer gesetzlicher Rahmenbedingungen bedeutende Veränderungen. Durch gezielte Archivforschung könnten die Strategien, Netzwerke und Anpassungsmechanismen dieser Unternehmen detailliert analysiert werden. Besonders die Untersuchung bedeutender Gründerfamilien, wie zum Beispiel die Zois, Luckmann und Rauardi in Bezug auf die Krainische Industriegesellschaft oder die Familien Gerngross, Schwarzenberg und Wittgenstein in der österreichischen Wirtschaft, würde wertvolle Einblicke liefern. Diese Analysen könnten dabei helfen, Eigentums- und Kontrollstrukturen besser zu verstehen und die Auswirkungen politischer und wirtschaftlicher Umwälzungen aufzuzeigen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Aufteilung und Umstrukturierung der Aktiengesellschaften nach dem Zusammenbruch der Monarchie komplexe finanzielle und wirtschaftliche Entwicklungen in den Nachfolgestaaten nach sich zogen. Trotz der Unterschiede und wirtschaftlichen Herausforderungen bleibt die enge Verflechtung der Kapitalmärkte ein zentrales Merkmal dieser Epoche. Die Wiener Börse behielt eine signifikante Rolle als Finanzplatz, während lokale Börsen in den Nachfolgestaaten allmählich an Bedeutung gewannen. Die Dissertation trägt somit wesentlich zum Verständnis der ökonomischen Nachwirkungen des Ersten Weltkriegs und der Transformation der Kapitalmärkte in (Ost-)Mitteleuropa bei.

²⁸ Wiener Börsenkammer, Ständige Tagung der Mitteleuropäischen Börsen 1928–1930, WBA, Ständige Tagung, Schachtel 1928.