

Finanzielles Circularschreiben des Bankhauses

**GOTTFRIED & FELIX HERZFELD,**

HANNOVER, Theaterstrasse 14.

---

Hannover, im Mai 1879.

Wohl selten sind bei einer rationellen

## Capitalanlage in Werthpapieren

so viele Momente verschiedenartiger Natur zu berücksichtigen gewesen, wie eben jetzt, und da wir den Capitalisten-Kreisen damit zu dienen glauben, wenn wir denselben hierüber die weitmögliche Klarheit verschaffen, so erlauben wir uns, die einschlägigen Verhältnisse in Nachstehendem eingehend zu beleuchten. Es wird sich daraus ergeben, dass nicht nur bei **Neubelegungen** mehr denn je eine genaue Prüfung stattzufinden hat, die aber auch manche bisher vernachlässigte Werthe als anlagefähig erscheinen lassen wird, sondern dass auch in vielen Fällen gerade gegenwärtig ein **Umtausch** von Effecten rathsam sein dürfte, dem selbstverständlich ebenfalls eine reifliche Erwägung aller in Betracht kommenden Punkte vorhergehen müsste.

Die wirthschaftliche Krisis, welche seit einer Reihe von Jahren auf Deutschland lastet, hat bekanntlich eine zunehmende **Flüssigkeit des Geldmarktes** im Gefolge gehabt, die während der letzten Monate eine früher ungeahnte Höhe erreicht hat. Ist dies auch für die inländische Handelsthätigkeit, welche das Capital noch nicht wieder in genügendem Umfange nutzbringend verwerthen kann, kein gutes Zeichen, so haben von dem derzeitigen niedrigen Zinsfusse doch die Course aller **soliden deutschen Anlagepapiere** ganz erheblich profitirt und es hat auf diesem Gebiete durchgehends eine Steigerung Platz gegriffen, welche es schon jetzt schwer macht, ganz sichere Werthe im Verhältniss zu ihrer Rentabilität preiswerth zu erwerben. Hierzu kommt, dass das Zurückgehen des Zinssatzes bereits vielfach den Anlass geboten hat, ganze Anleihen plötzlich zu kündigen oder in niedriger verzinsliche zu convertiren, wodurch die Gläubiger völlig unvorhergesehener Weise in der Ruhe ihres Besitzes gestört und, um einer Schmälerung ihrer Einkünfte zu entgehen, genöthigt worden sind, sich zu einer Anlage in anderen Papieren zu entschliessen, was die allgemeine Hebung des Coursniveaus nur noch befördert hat. Immerhin sind noch einige wenige Gattungen ohne Grund zurückgeblieben und es erscheint deshalb gerathen, bei einem Ankauf diese zuerst in's Auge zu fassen, wie sich auch andererseits in mannichfacher Weise ein Umsatz der besonders hoch stehenden gegen die noch nicht so stark avancirten Papiere mit Vortheil ausführen lässt. Wir erwähnen hier z. B., dass  $4\frac{1}{2}\%$  **Braunschweig-Hannoversche Hypotheken-Pfandbriefe** erst etwa  $96\frac{3}{4}\%$  kosten, während ähnliche, aber keineswegs besser fundirte Pfandbriefe und Prioritäten 100% und darüber stehen. Diese Anomalie wird sich ohne Zweifel im Laufe der Zeit mehr oder weniger ausgleichen und wir halten es für empfehlenswerth, von dem jetzigen Coursverhältniss in bezeichneter Weise Nutzen zu ziehen. Dabei können wir es nicht unterlassen, unsere Ansicht dahin auszusprechen, dass früher oder später doch wieder eine Versteifung des Geldstandes eintreten wird und dass manche der in Anbetracht der Geldabundanz so hoch gestiegenen, weil viel gekauften, Anlagewerthe dann in Folge eintretender Realisationen wieder eine nennenswerthe Courseinbusse erleiden möchten. Um so näher liegt der begründete Anlass, die gegenwärtige Courshöhe zu einem zweckmässigen Umtausch zu benutzen. —

*M*

Insbesondere sollte der jetzige Augenblick zu einem Verkauf von 4% Preussischen Consols wahrgenommen werden, da deren Cours — abgesehen von der Wirkung vorgenannten Motivs — voraussichtlich eine erhebliche Abschwächung erfahren wird, sobald in Folge der bevorstehenden Verstaatlichung von Eisenbahnen, auf die wir noch zurückkommen, Hunderte von Millionen Mark neuer Preussischer Staatspapiere an den Markt gelangen werden. Als Ersatz bezeichnen wir den verehrlichen Kirchen- und anderen Cassen, welche sich auf depositalfähige Papiere beschränken müssen, die 3½% Oberschlesischen Eisenbahn-Prioritäten Lit. E, welche vom Staate garantirt, mithin zur Anlage gesetzlich zulässig sind, bei einem Course von annähernd 90% auch fast 4% p. a. Zinsen geben und, da sie al pari ausgelost werden, überdies eine Gewinnchance von etwa 10% auf das vergrösserte Nominalcapital bieten, welche Eigenschaft ihnen allein schon vor nicht verloosbaren Effecten den Vorzug gibt. Dass bei einem ansehnlichen Coursrückgange der 4% Preussischen Consols übrigens auch der Preis der 4% Deutschen Reichsanleihe in Mitleidenschaft gezogen werden wird, dürfte keinem Zweifel unterliegen, weshalb auch hiervon das Gesagte gilt.

Die oben geschehene Erwähnung der 4½% Braunschweig-Hannoverschen Hypotheken-Pfandbriefe, welche wir übrigens natürlich nur als Beispiel angeführt haben, während wir Ihnen auf Wunsch gern noch mehrere andere auch jetzt noch billige deutsche Securitäten bezeichnen werden, führt uns zu der Kategorie der *Pfandbriefe* überhaupt. Mit Recht erfreuet sich diese Gattung von Papieren seit Jahren einer besonderen Beliebtheit in Capitalistenkreisen, und weit entfernt, dem Abbruch thun zu wollen, möchten wir aber doch dringend anheimgeben, nur solche Pfandbriefe zu dauerndem Besitze zu wählen oder zu behalten, die wirklich die Gewähr tadelloster Sicherheit bieten. Dass man dies nicht ohne Weiteres bei allen inländischen Pfandbriefen als unbestreitbar voraussetzt, beweisen die erheblichen Coursschwankungen, denen der Pfandbriefmarkt schon zu wiederholten Malen unterworfen gewesen ist, und jetzt, wo die Course auch der weniger gut fundirten Gattungen im Gefolge der untadelhaft sicheren mit gestiegen sind, dürfte die günstigste Gelegenheit geboten sein, sich jener rechtzeitig zu entäussern. Wir verkennen keineswegs den wohlthätigen Einfluss, welchen die bevorstehende reichsgesetzliche Regelung des Faustpfandrechts bei Pfandbriefen ohne Zweifel ausüben wird; andererseits aber ist auch nicht zu übersehen, dass die Werthverminderung des Haus- und Grundbesitzes, welche sich in vielen Theilen Deutschlands während der letzten Jahre vollzogen hat, durch kein Gesetz aufzuheben ist und über kurz oder lang in unliebsamer Weise doch eben bei jenen Pfandbrief-Instituten an's Tageslicht treten wird, die bei ihren Beleihungen die Grenzen der Solidität nicht immer innegehalten haben. Wir sind gern bereit, Ihnen auf gefällige specielle Anfragen unseren besten Rath wegen eines hiernach etwa angebracht erscheinenden Umsatzes in Ihren Händen befindlicher Pfandbriefe zu ertheilen.

Wir sprachen bereits von dem *Reichs-Eisenbahn-Project*, welches seit geraumer Zeit die Gemüther bewegt und das insofern etwas greifbarere Gestalt gewonnen hat, als der Preussische Staat bekanntlich ernstlich damit umgeht, mehrere der Haupt-Eisenbahnlinien käuflich zu erwerben, sei es, um dieselben für eigene Rechnung zu betreiben oder um sie demnächst an das Deutsche Reich abzutreten. Die langwierigen Verhandlungen zwischen der Regierung und den betreffenden Eisenbahn-Gesellschaften haben die Actien der letzteren vielfach auf und ab bewegt und es ist auch jetzt noch nicht abzusehen, wann in dieser Beziehung wieder Ruhe eintreten wird. Aber es lässt sich kaum verkennen, dass manche der in Betracht kommenden Actien und Prioritäts-Actien bei ihrem jetzigen Coursstande noch erhebliche Gewinnchancen in sich tragen, und Derjenige dürfte bei einem derzeitigen Kauf sicherlich hiervon profitiren können, der über die schwankenden Tagesströmungen hinaus seinen Besitz bis zur endgültigen Erledigung dieser Angelegenheiten zu conserviren geneigt ist. Abgesehen hiervon erscheint aber überhaupt eine Anzahl deutscher *Eisenbahnactien* zur Capitalbelegung gegenwärtig recht wohl geeignet, und obzwar hierbei besondere Vorsicht gerathen ist, so dürfte doch gegen eine partielle Anlage darin an sich nichts einzuwenden sein. Bieten schon bei einer grossen Anzahl der deutschen Eisenbahnen die letztjährigen Betriebsergebnisse eine gute Verzinsung des darin zu jetzigen Coursen investirten Capitals, so dürfte dies in noch höherem Grade der Fall sein, wenn, wie nach Allem zu erwarten steht, die Einnahmen weiter steigende Tendenz verfolgen; und wie in früheren Jahren der solide deutsche Capitalist einen Theil seines Vermögens mit Vorliebe

auf einheimische Eisenbahnactien verwandte, so dürfte unseres Erachtens die Zeit nicht mehr fern sein, wo dies auf's Neue in ausgedehntem Maasse geschehen wird. Wir glauben desshalb auch, dass sich ein Ankauf gegenwärtig sowohl in Bezug auf den Coursstand als auf die Verzinsung als rentabel erweisen dürfte, wenn, wie wir wiederholt hervorheben, hierbei eine umsichtige Auswahl getroffen wird.

Erwartet man von der Wendung in unserer **Zollpolitik** mit Recht eine nachdrückliche Besserung für Handel und Industrie in Deutschland, so liegt die Erwägung nahe, dass neben den Eisenbahnen, in deren Betriebsresultaten ein solcher Wandel mit am deutlichsten zum Ausdruck gelangen kann, sowohl die Banken — vermöge ihrer Vermittlerrolle — wie insbesondere auch die Industriegesellschaften mancher Branche hiervon in günstiger Weise beeinflusst werden dürften. Das durch die Krisis hervorgerufene allgemeine Misstrauen gegen derartige Unternehmungen hat in der That eine ganze Reihe von **Bank- und Industrie-Actien** auf ein Coursniveau heruntergedrückt, welches unter den gegenwärtigen, in der Wandelung begriffenen Verhältnissen als ein niedriges bezeichnet werden muss, und wenn es auch unangemessen erscheint, an den letzteren Umstand allzu sanguinische Hoffnungen zu knüpfen oder diese auf das ganze Gebiet der Industripapiere auszudehnen, so darf doch auch nicht übersehen werden, dass, wenn eine Krise einmal den Tiefpunkt erreicht hat, erfahrungsgemäss eine nach und nach an Kraft gewinnende Reaction nach oben eintritt, wie dies allen Anzeichen nach jetzt bei uns wirklich der Fall ist. Es dürfte sich deshalb empfehlen, bei Capitalbelegungen sich diesem Gebiet nicht ohne Weiteres ganz zu verschliessen, wenn auch allerdings hierbei noch mehr als in anderer Beziehung die skeptischste Untersuchung, zu der wir gern hülfreiche Hand leihen werden, voraufzugehen hätte.

Das Zusammentreffen der geschilderten Momente hat dahin gewirkt, dem Capitalmarkt für deutsche Papiere seit einiger Zeit ein recht freundliches Gepräge zu verleihen, und andere Ursachen haben sich vereinigt, um gleichzeitig die Course der hiezulande gängigen **ausländischen Werthe** zu steigern. Mit dem Berliner Vertrage ist die Hoffnung auf Erhaltung des Friedens zurückgekehrt und dies genügt, um über die zum Theil gährenden inneren Verhältnisse mancher europäischen Staaten hinwegsehen zu lassen mit Ausnahme derjenigen Russlands, welche allerdings die aufmerksamste Beachtung verdienen und im Verein mit der durch den letzten Krieg so ungeheuer angewachsenen Schuldenlast des russischen Reiches und den unregelmässigen Valutaverhältnissen daselbst wohl geeignet sind, als nicht zu übersehendes Warnungssignal auch dann zu dienen, wenn die Course der **Russischen Staatspapiere** vorübergehend (in Folge von Anleihegerüchten etc.) selbst wieder steigende Tendenz verfolgen sollten, was ebenfalls von den **5 % Russischen Bodencredit-Pfandbriefen** gilt; — andererseits aber hat die mehr als pünktliche Einlösung der Ungarischen Schatzanweisungen das Vertrauen zu den **Oesterreichischen und Ungarischen Papieren**, welche in Deutschland so stark vertreten sind, neu belebt; durch die über Erwarten schnelle Rückzahlung der **6 %** und zum Theil selbst der **5 % Amerikanischen Staatsanleihen** wie auch durch die schon Eingangs erwähnten Kündigungen einheimischer Effecten sind bedeutende Capitalien disponibel geworden, welche nun anderweitige rentable Verwendung suchen, und so haben fast sämmtliche ausländische Werthe eine steigende Coursrichtung eingeschlagen, was naturgemäss immer von Neuem Käufer anzieht. Wir erblicken hierin, soweit die Anlage in den Grenzen der Solidität bleibt und nicht die schon so oft verderblich gewordene Rücksicht auf hohen Zinsgenuss allein massgebend ist, bei dem Capitalreichthum Deutschlands keine eminente Gefahr, wenn sich auch nach unseren obigen Ausführungen nicht verkennen lässt, dass auch noch sehr viele deutsche Papiere existiren, die mindestens gleich gute Chancen bieten. Aber es ist nicht richtig, wie es so häufig geschieht, über alles Ausländische ohne Prüfung den Stab zu brechen, und wir erinnern zum Beweise hiefür nur daran, wie z. B. die **5 % Ungarischen Gold-Pfandbriefe**, auf deren vorzügliche Fundirung wir schon bei ihrem ersten Erscheinen hinwiesen, sich vermöge derselben im Laufe der Zeit von circa **81 %** bis über **94 %** gehoben haben. — So lenken wir Ihre Aufmerksamkeit jetzt auf die **5 % Ungarische 1877er Goldanleihe**, welche keinem Ungarischen Staatspapiere an Sicherheit nachsteht und doch noch einen verhältnissmässig so niedrigen Standpunkt behauptet, dass bei einem Anhalten der jetzigen Tendenz nicht daran zu zweifeln ist, es werde diese 1877er Goldanleihe, die zum gegenwärtigen Course von etwa **65 %** — nach Kürzung einer Einkommensteuer von  $\frac{1}{2}$  % Jahreszins — eine Verzinsung von circa **7 % p. a.** und im Verloosungsfalle einen Cours-

gewinn von circa 35 % ergibt, sehr bald einen ihr rechnungsmässig zukommenden weit höheren Coursstand einnehmen. Ihnen Näheres über diese Anleihe speciell mitzutheilen, wozu hier der Raum fehlt, sind wir selbstverständlich mit Vergnügen bereit.

Wir wollen nicht unterlassen, auch daran noch zu erinnern, dass über kurz oder lang jedenfalls eine Einigung wegen der **Zinszahlung Oesterreichisch-Ungarischer Eisenbahnprioritäten** erfolgen dürfte und dass es dann nicht mehr erforderlich sein wird, die verschiedenen Eisenbahn-Gesellschaften auf Goldzahlung zu verklagen, was immerhin, obgleich die durch uns geführten Couponsprozesse regelmässig einen vollständigen Erfolg ergeben haben und nach Ablauf des provisorischen Deutsch-Oesterreichischen Handelsvertrages gewiss wieder ebenso ergeben würden, doch mit Weitläufigkeiten verknüpft ist. Sollten sich demnächst die Obligationsinhaber dazu verstehen, mit einem etwas geringeren als dem stipulirten Zinssatze zufrieden zu sein, falls ihnen nur die regelmässige Zahlung in Gold garantirt wird (welches Opfer sich nicht einmal so hoch stellen könnte, wenn, wie zu erwarten, der Silberpreis selbst wieder steigende Richtung einschlägt), so dürfte dies unseres Erachtens den Coursen der Oesterreichisch-Ungarischen Eisenbahnprioritäten, von denen manche eine mehr als ausreichende Sicherheit bieten, in hervorragendem Maasse zu Statten kommen.

Endlich erwähnen wir noch kurz des Gebiets der **Prämienanleihen**, welche bekanntlich dauernd im Course anzuziehen pflegen und wovon noch immer einige preiswerthe sichere Gattungen existiren, denen für die Zukunft eine grössere Rolle beschieden zu sein scheint.

Wir haben uns erlaubt, Ihnen in Vorstehendem ein Bild der jetzigen Börsenlage und einige Andeutungen über die muthmassliche fernere Entwicklung derselben zu geben, wobei wir uns trotz der Vielseitigkeit der Ihnen unterbreiteten Gesichtspunkte selbstverständlich in engen Grenzen halten mussten. Dagegen erklären wir uns gern bereit, Ihnen jederzeit mit detaillirten Nachrichten aufzuwarten, sobald Sie generelle Vorschläge oder über das eine oder andere Papier resp. über die Zweckmässigkeit eines Umtausches Näheres von uns zu erfahren wünschen. Wir gestatten uns, hierbei zu wiederholen, dass **ein rationeller und solider Umtausch keine Speculation bedeutet** und dass es eben jetzt mehr als je an der Zeit sein dürfte, den Effectenbesitz von diesem Gesichtspunkte aus einer eingehenden Prüfung zu unterziehen.

Sind wir uns bewusst, bei unseren Rathschlägen uns das Interesse unserer geehrten Committenten immer auf's Beste angelegen sein zu lassen, so erhalten wir andererseits durch das stetige Anwachsen unseres Kundenkreises den täglichen erfreulichen Beweis, dass dieselben sich durch unerhörte Anerbietungen, welche mit dem legitimen Geschäft nicht zu vereinigen sind und die nur zu oft den Anreiz zu Gewinn versprechenden, aber Verlust ergebenden Umsätzen bilden, keineswegs beirren lassen. Wir räumen unseren geehrten Clienten auch unsererseits bei Effectenbezügen, Coupons-einlösungen u. s. w. alle Vortheile ein, welche sich mit einer soliden und coulantem Geschäftsführung in Einklang bringen lassen, erledigen alle Aufträge stets auf's Prompteste und Sorgfältigste und verweisen ausdrücklich noch darauf, dass die Verbindung mit unserem Platze eine so einfache, regelmässige und schnelle ist, dass auch der schriftliche Verkehr selbst aus und nach den entlegensten Orten nicht die mindeste Schwierigkeit darbietet und die geringen Portokosten niemals in's Gewicht fallen können.

Zum Schluss bringen wir in Erinnerung, dass die pünktliche Revision der Kündigungen und Verloosungen von Effecten unter Garantie rechtzeitiger Anzeige kostenfrei durch uns besorgt wird, und indem wir zur Aufstellung eines genauen Nummernverzeichnisses ein Formular beilegen, erklären wir uns gern bereit, davon auf Wunsch sofort eine fernere Anzahl von Exemplaren zu übersenden. Die Uebermittlung solcher Verzeichnisse an uns, deren discreteste Benutzung selbstverständlich ist, empfiehlt sich ebensowohl aus dem Grunde, weil durch die Nichtbeachtung der Kündigungen sehr häufig Zinsverluste entstehen, welche sich bei Uebertragung der Controlle an uns leicht vermeiden lassen, wie auch deswegen, weil wir erst dadurch vollkommen in den Stand gesetzt werden, in jedem einzelnen Falle mit geeigneten Vorschlägen dienen zu können.

Ihren gefälligen Nachrichten mit Vergnügen entgegensehend, zeichnen wir

hochachtungsvoll und ergebenst

**Gottfried & Felix Herzfeld.**