



HALTUNG

Marktausblick 2021

Juni 2021

Global | Anti-zyklisch | Adaptiv
Langfristig und Nachhaltig

FÜRSTLICH CASTELL'SCHE BANK



Eine persönliche Nachricht



Liebe Casteller Kunden und Freunde,

ich freue mich, Ihnen hiermit bereits die 3.Ausgabe unseres quartalsmäßigen Marktausblicks mit „HALTUNG“ präsentieren zu können, abseits der täglichen Schlagzeilen. Nach einigen anstrengenden ersten Monaten und einem zweiten langen Lockdown gehen wir jetzt in eine Phase der Corona-Öffnungen und -Lockerungen über. Mit Blick auf die Kapitalmärkte und Teile der Wirtschaft haben wir diese positive Entwicklung auf globaler Ebene bereits schon länger vollzogen.

Die zyklische Erholung der Wirtschaft hält an und wird durch die anhaltend lockere Geld- und Fiskalpolitik unterstützt. Der dynamische Anstieg der Unternehmensgewinne untermauert die bisherigen Kursanstiege an den Aktienmärkten und lässt Raum für weiteres Kurspotenzial. Im Gegensatz zur ersten Phase der Erholung aus dem Corona-Tal sehen wir jetzt jedoch die *zweite Phase*, in der zyklische Sektoren, wie Grundstoffe, Industriewerte oder Banken die Oberhand behalten.

Auf der anderen Seite führen negative Realrenditen zur Teilinflationierung von Staatsschulden und stürzen Rentenanleger in ein „Tal der Tränen“. Der Regime-Shift am Rentenmarkt: „Vom risikolosen Zins zum zinslosen Risiko“ hat begonnen.

Daher beginne ich den aktuellen Marktausblick mit einer langfristigen Perspektive und zeige auf, wie stark und prägend die letzten 12 Jahre seit der Finanzkrise, aber auch die letzten 20-30 Jahre mit einem einmaligen „Renten-Bullenmarkt“ waren. Die Psychologie zeigt uns, dass Anleger sehr durch die eigenen Lebens- und Investitionserfahrungen geprägt sind und sich erst langsam auf ein fundamental neues Umfeld einstellen können. Nachdem zu Beginn des Jahres nicht nur 10-jährige portugiesische Anleihen, sondern seit Kurzem auch 5-jährige griechische Anleihen negativ rentieren, haben wir den Umkehrpunkt erreicht. Der Regimewechsel ist im vollen Gange.

Dies hat gravierende Auswirkungen und stellt Anleger weltweit, aber insbesondere in Europa, vor große Herausforderungen. Genau hier sehen wir unsere Verantwortung, Sie als Kunden durch diese Phase mit ruhiger Hand zu begleiten und Ihnen kompetent mit einem klaren und langfristigen Blick auf die Märkte zur Seite zu stehen.

Lesen Sie auf den folgenden Seiten unsere Markteinschätzung, wie immer klar und deutlich, ohne Umschweife, mit einem Fokus auf die relevanten, langfristigen Themen. In diesem Zusammenhang möchte ich Sie auch auf zwei Spezial-Themen hinweisen, zu denen wir ausführliche, einführende Analysen in Kürze publizieren werden. Und zwar zu den Themen „Blockchain Economy und Digitale Märkte“ sowie „Klimawandel und Climate Solutions – von Carbon Credit zu Climate Tech“. Wir möchten Ihnen hiermit einen Einblick in zwei ausgewählte Langfristrends geben, die die nächsten Jahrzehnte bewegen werden.

Geben Sie uns gerne Ihr Feedback und hinterfragen Sie die Dinge kritisch. Wir gehen diesen Weg mit Ihnen gemeinsam.



Ihr Christian Tobias Hille & das Casteller Vermögensverwaltungsteam

Inhalt



1

Das große Bild

2

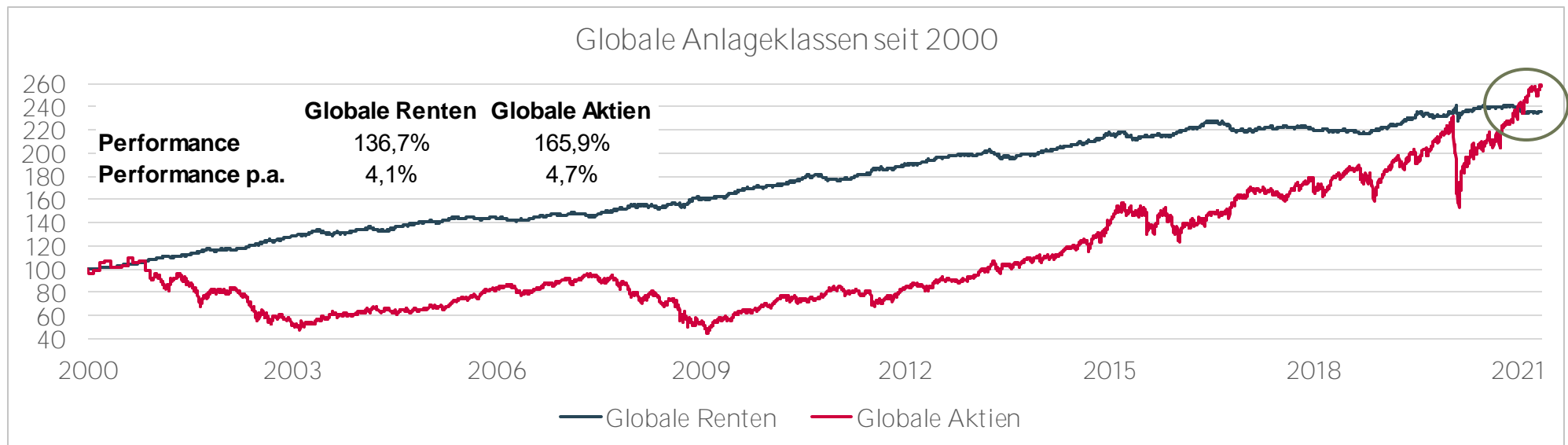
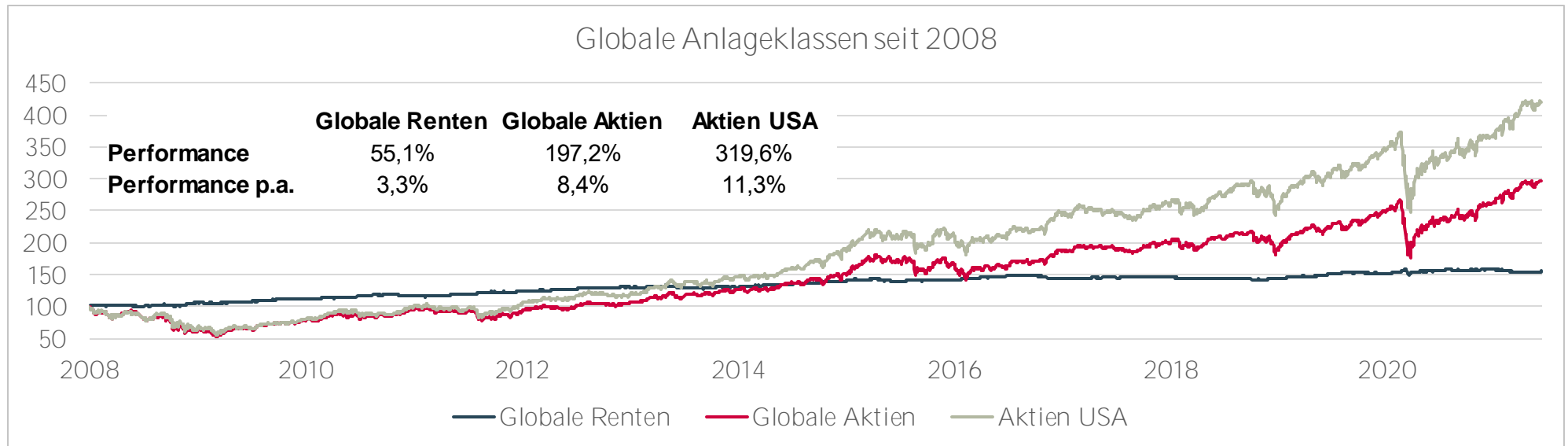
Makro-Blickwinkel

3

Was in den Anlagenklassen wichtig ist



Die langfristige Perspektive – Globale Aktien und Renten



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: Juni 2021



Die langfristige Perspektive – Ein Blick auf die Zinsen

10-jährige Staatsanleihe-Renditen in %

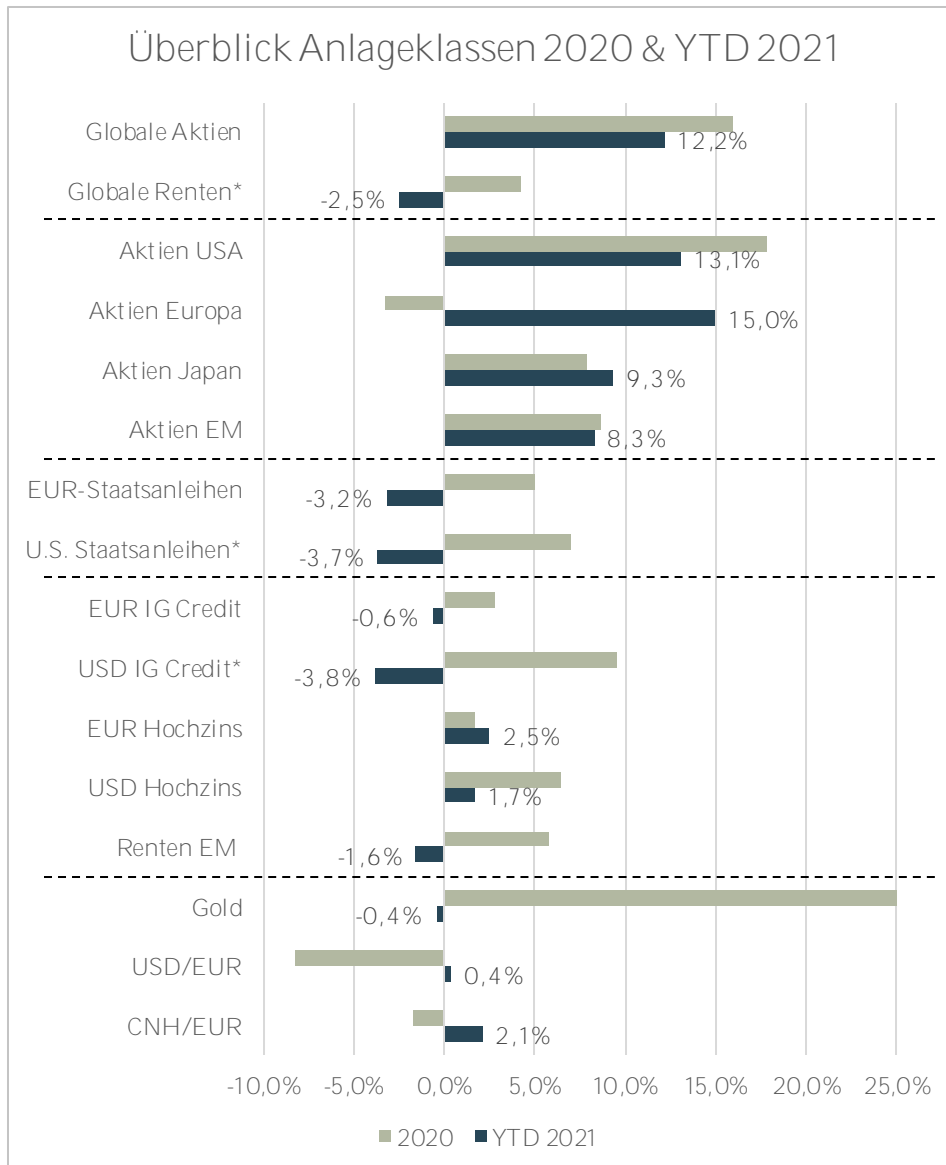


- Mit Blick auf langfristige Staatsanleiherenditen wird deutlich, in welcher besonderen Phase sich die weltweiten Rentenmärkte seit 1980 befinden
- Allerdings zeigt der Blick in die noch weitere Vergangenheit, dass Rentenmärkte durch Zinssteigerungen über mehrere Jahrzehnte in Mitleidenschaft gezogen werden können
- Wir rechnen mit einem neuen Regime am Rentenmarkt für die nächsten Jahre/Jahrzehnte



Wo stehen wir und was lief an den Märkten?

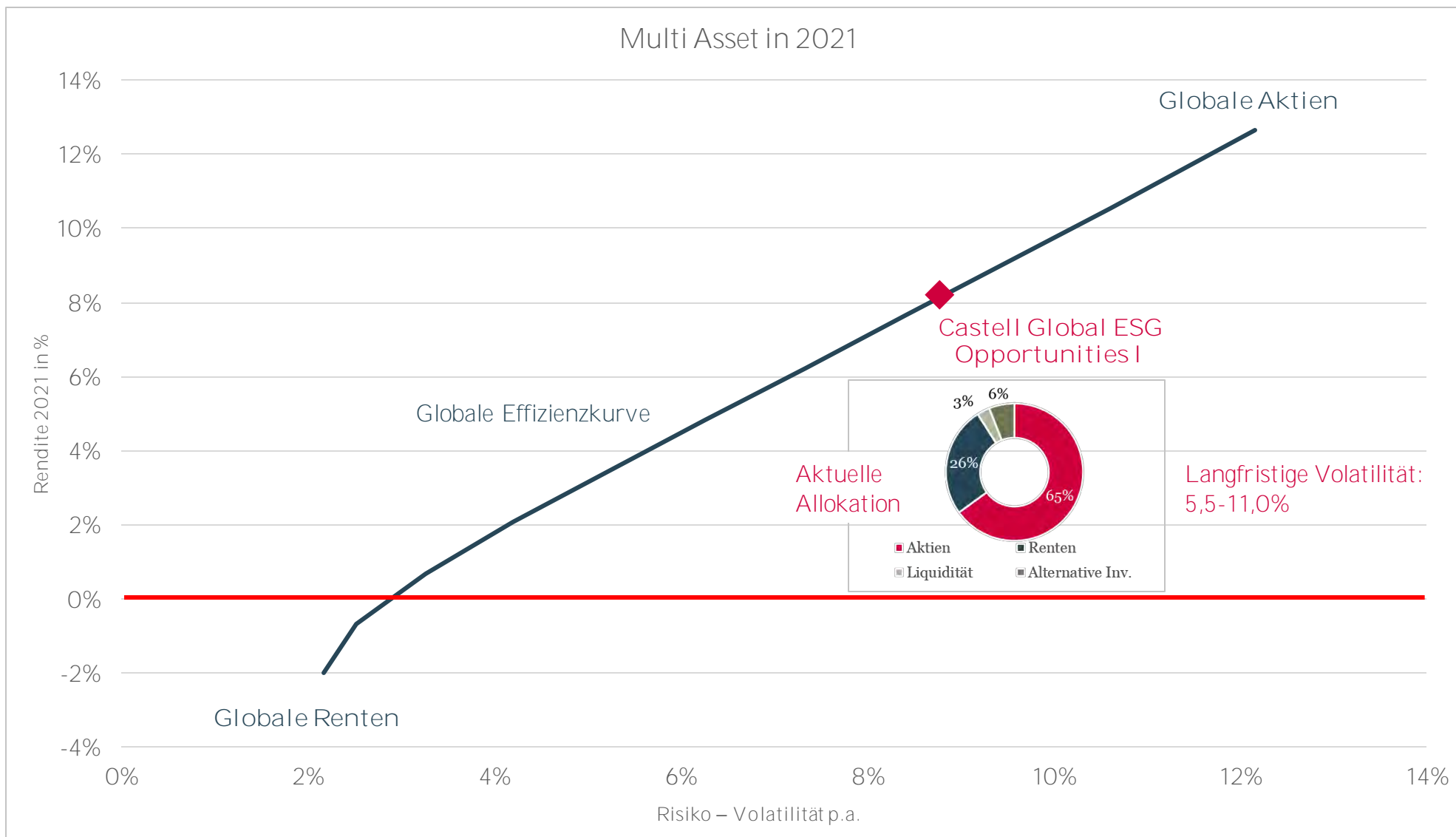
Marktüberblick 2020 & 2021 seit Jahresanfang (YTD)



- Die globalen Aktienmärkte setzen ihren Aufwärtstrend aus H2 2020 fort
- Im Gegensatz zu H2 2020 sehen wir in der zweiten Phase der Erholung aber einen wesentlich zyklischeren Verlauf. Daher können europäische Aktien in diesem Jahr bisher gut mithalten, nach deutlicher Underperformance in 2020
- Nach einem weiteren guten Rentenjahr 2020 hinterlässt das Negativ-/Niedrigzinsumfeld seine Spuren. Wir sind jetzt im Regime-**Shift „vom risikolosen Zins ins zinslose Risiko“**
- Lediglich Hochzinsanleihen liegen leicht im Plus, alle anderen Rentensegmente im Minus
- Gold legt nach fulminanter Rally in 2020 eine Verschnaufpause ein
- Der US-Dollar zeigt sich wenig verändert gegenüber dem Euro, während der Chinesische Renminbi aufwerten konnte



Der Regime-Shift hat begonnen: Das zinslose Risiko hinterlässt Spuren und das Eingehen höherer Risiken (höherer Aktienanteil) zahlt sich aus

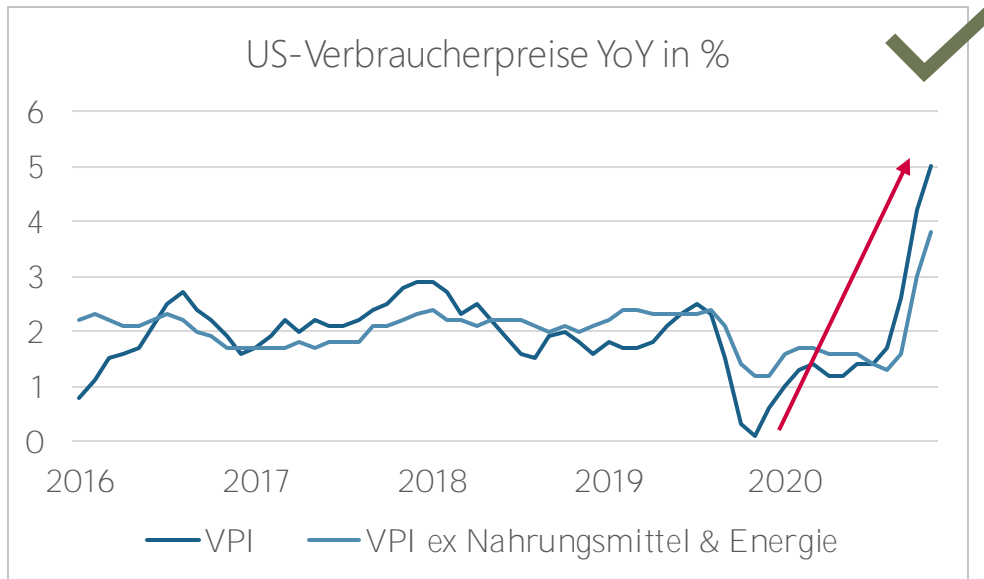


Globale Renten: Barclays Global Aggr. EUR Hedged, globale Aktien: MSCI World (in EUR), Kombination von globalen Aktien und globalen Renten auf der Effizienzlinie in 10 Prozentpunkte-Schritten. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Stand: 09.06.2021

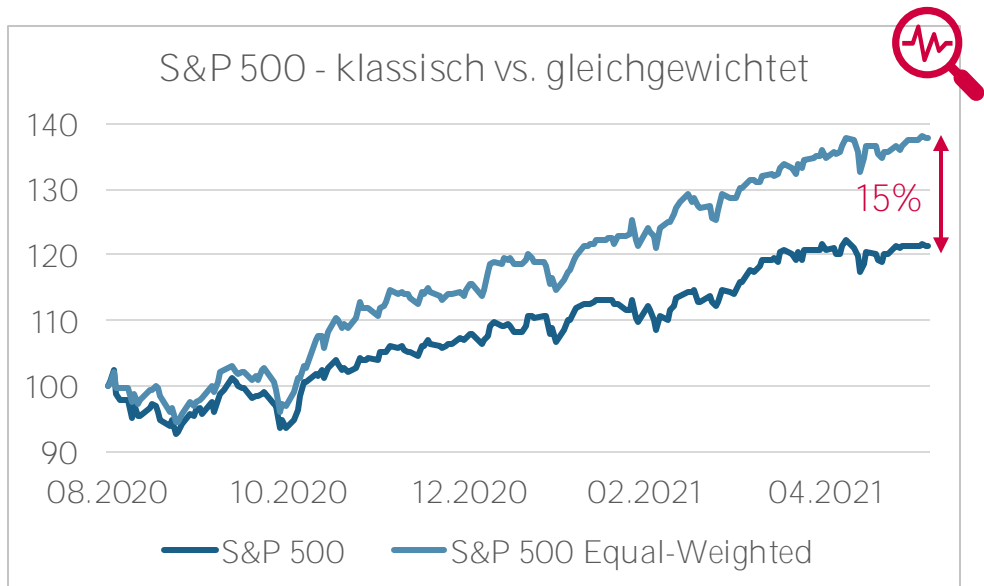


„Bilder des Quartals“

Inflationsanstieg und zyklische Bewegung am Aktienmarkt



- Anziehende Inflationsraten rund um den Globus verunsichern Bürger und Investoren
- Wir haben die aktuellen Preissteigerungsraten in dieser Größenordnung erwartet, da sich aktuell die niedrigen Vorjahresniveaus als *Basiseffekte* niederschlagen
- Wir erwarten jedoch lediglich temporär erhöhte Niveaus und eine Beruhigung Richtung Jahresende/Q1 2022
- Moderate Preissteigerungsraten im Einklang mit wirtschaftlicher Expansion sind gewünschte Effekte für die Bewältigung der angestiegenen Staatsschulden



- Unter der Oberfläche der Aktienindizes haben zyklische Unternehmen eine signifikante Erholungsbewegung verzeichnet
- Wir erwarten eine Fortsetzung dieser Tendenz in den kommenden Monaten aufgrund der Wiedereröffnungsdynamik der Ökonomien und einem Nachholbedarf und niedrigen Bewertungen in einigen Sektoren
- Mittelfristig bevorzugen wir weiter zyklischere Sektoren neben unseren langfristigen Wachstums- und Qualitäts-Aktien



HALTUNG

Marktausblick, Allokation & Portfolio-Positionierung

Makro/ Allokation

- Zyklische Erholung der Wirtschaft hält an, Phase 2 (Wiedereröffnung nach Corona)
- Expansive Geld- und Fiskalpolitik geben Unterstützung für Wirtschaft und Risikoanlagen
- Negative Realrenditen führen zu Teilinflationierung von Staatsschulden und stürzen Rentenanleger in das „Tal der Tränen“: **Regime-Shift am Rentenmarkt: „Vom risikolosen Zins zum zinslosen Risiko“**
- Aktien und andere reale Werte profitieren weiter von dieser Entwicklung
- **Wir favorisieren „Reale Werte“, und präferieren Aktien gegenüber Renten**

Aktien

- Dynamischer Anstieg der Unternehmensgewinne untermauert bisherige Kursanstiege (keine Bewertungsblase) und lässt Raum für weiteres Kurspotenzial
- Zyklische Sektoren behalten die Oberhand
- Wir bestätigen unsere zyklische Ausrichtung hinsichtlich Regionen (Übergewichtung Europa und Asien) und Sektoren (Banken, Grundstoffe, Industrie)
- Europäische Small- und Mid-Caps bleiben strategische Beimischung

Renten

- Euroland-Renten bleiben unattraktiv. Länger laufende US-Treasuries (währungsgesichert) bieten Zinsvorsprung und Diversifikationspotenzial
- **Riskante Rentensegmente sind bereits ziemlich „ausgequetscht“**. Wir warten auf bessere Einstiegsgelegenheiten, bleiben aber dosiert in asiatischen Schwellenländer-Renten dabei („Carry-Welle reiten“)
- Langlaufende US-Treasuries und asiatische Schwellenländer-Renten präferiert

Sonstige

- Rohstoffe: Gold profitiert weiterhin von negativen Realzinsen, einem kontrollierten US-Dollar und hoher physischer Nachfrage. Silber, Platin und Palladium haben zyklischere Eigenschaften
- Leichtes Übergewicht bei Edelmetallen mit einem Mix aus Gold und Silber
- Währungen: US-Dollar bewegt sich seitwärts. Derzeit keine große Überzeugung in die eine oder andere Richtung (niedrige Absicherungskosten vs. Diversifikationsvorteile). Renminbi sollte weiter aufwerten



Ausgewählte Langfristtrends die uns in diesem Jahrzehnt bewegen werden



Technologie, Digitalisierung, Künstliche Intelligenz, Blockchain & Token Oekonomie

Themen wie künstliche Intelligenz, Auf-/ Ausbau und Nutzung der 5G-Technologie, Cyber-Security sowie neue Industrien wie Fintech und Health-Tech bleiben Mega-Trends, die disruptives Potential besitzen und die Industrielandschaft umgestalten werden. Der dezentrale Ansatz der Blockchain-Technologie sowie die Verpackung („Tokenisierung“) illiquider Vermögenswerte könnten einige der bedeutendsten Trends des 21. Jahrhunderts darstellen.



Nachhaltigkeit, Klimawandel, Carbon Credit und Climate Tech

Für die EU bereits ein Thema, wird Nachhaltigkeit unter Präsident Biden auch in den USA einen Aufschwung erleben. In diesem Bereich werden insbesondere sog. Greentech-Unternehmen von den Bemühungen bzgl. Klimazielen profitieren können. Und es wird Verlierer geben, die einem Veränderungsdruck ausgesetzt werden. Hier sehen wir Herausforderungen auf die Energiebranche zukommen. Aber auch die Textilbranche wird wegen globaler Arbeitsbedingungen unter dem Mikroskop der Märkte bleiben. Das Thema Klima rückt wieder nach oben auf der Agenda. Die USA wird mit Biden das Thema priorisieren. Neue Märkte entstehen.



Healthcare

In der Covid-19-Krise erleben wir mit den ersten Impfstoffen die Ankunft einer neuen Technologie in der Pharma Welt, die Nutzung von Boten RNA (Messenger RNA, mRNA) für die Impfung oder Behandlung. Darüber hinaus hat die CRISPR/CAS Technik die Möglichkeit geschaffen, genetisch angepasste Therapien zu entwickeln. Die Gen- und Biotechnologie ist in der Pharma- und Gesundheitsbranche angekommen. Auch wenn der Healthcare-Sektor an den globalen Börsen derzeit eine Pause nimmt, glauben wir an die langfristige Entwicklung, da der Bedarf aufgrund der Alterung der Weltbevölkerung weiter steigen wird.

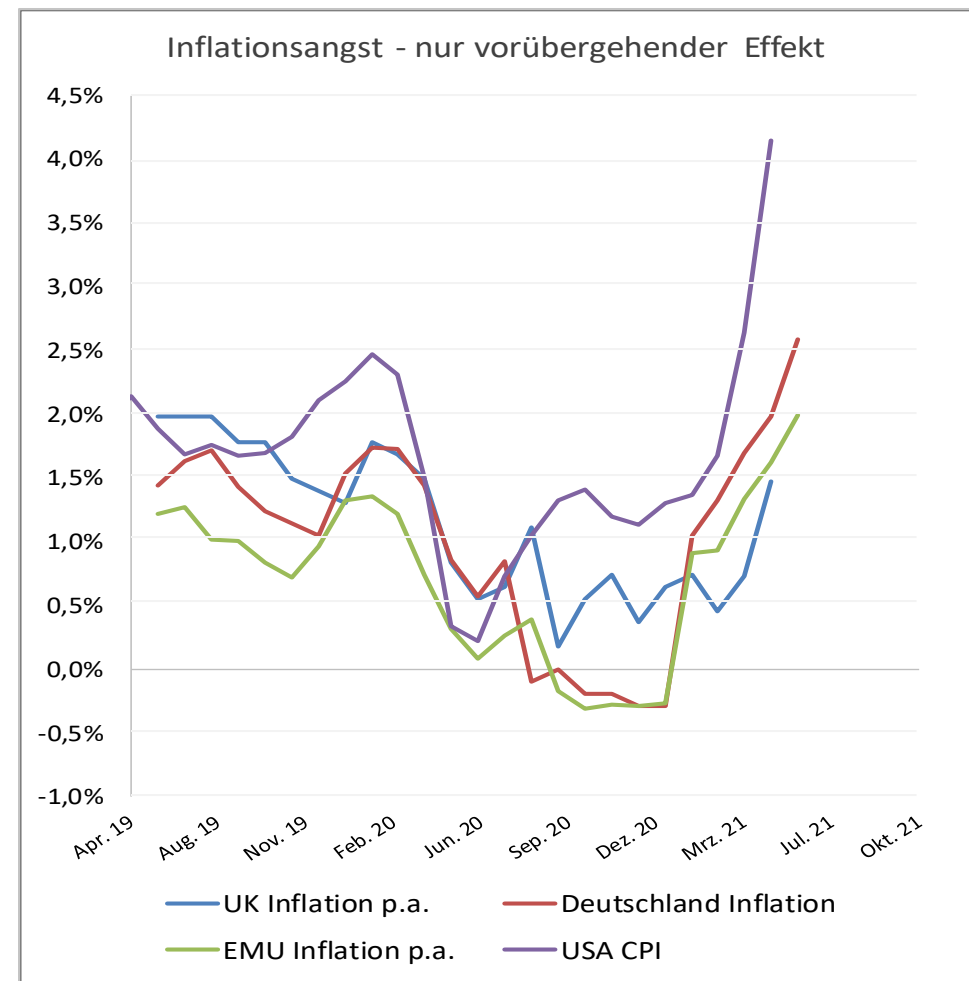
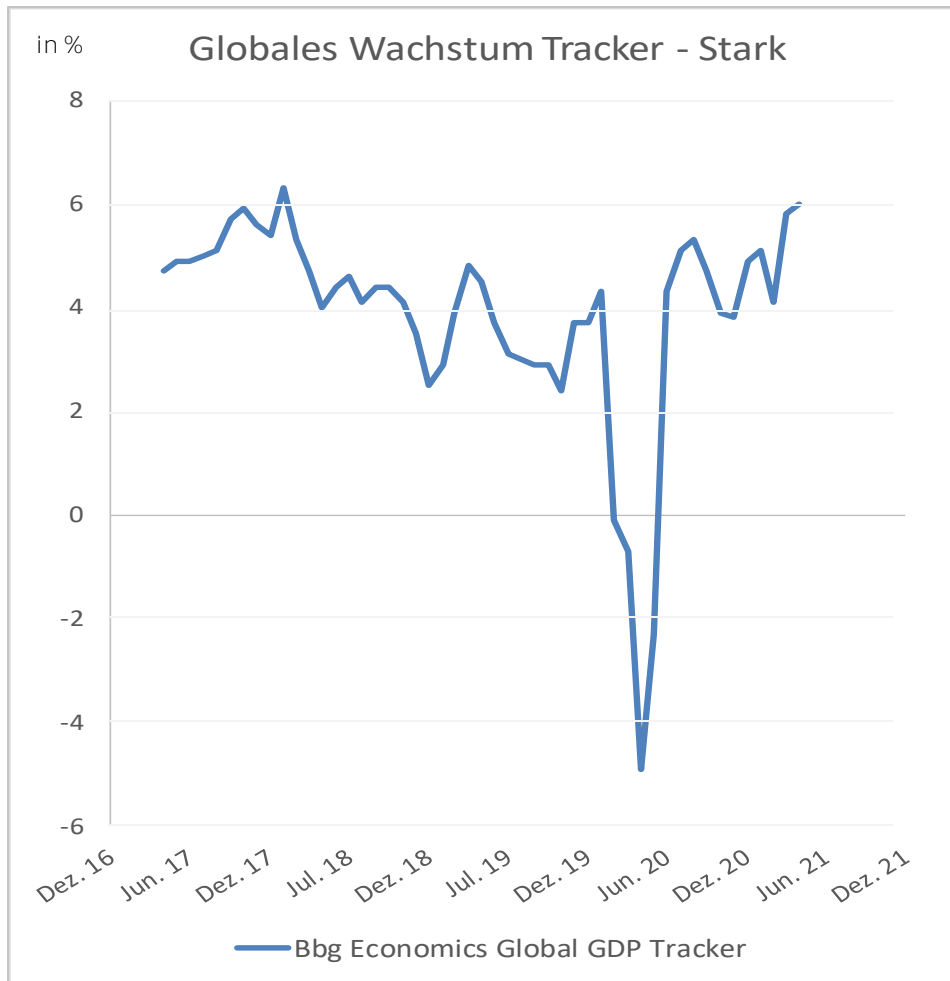


China

Nicht nur auf der Aktienseite, sondern insbesondere auf der Renten- und Währungsseite, stellt China mit seinen langfristigen Zielen ein immer wichtiger werdendes Investmentthema dar. Die Bemühungen den Renminbi als Reservewährung zu positionieren, werden über die Zeit zu einer stärkeren Währung führen. Die Renditen sind attraktiver als bei den meisten. Politische Entwicklungen können bei dieser Entwicklung Störfeuer darstellen und für Volatilität sorgen.



Wirtschaftswachstum und Inflation zeigen starkes Momentum



- Erwartung eines Wachstums der globalen Wirtschaftsleistung von ca. 6% nach der Corona-Rezession
- Impf-Fortschritte erlauben eine schrittweise Öffnung der Ökonomien, weitere Fiskalmaßnahmen möglich
- Mit dem Wachstum steigt auch die Inflation global an. Bisher sind dies lediglich vorübergehende Basiseffekte

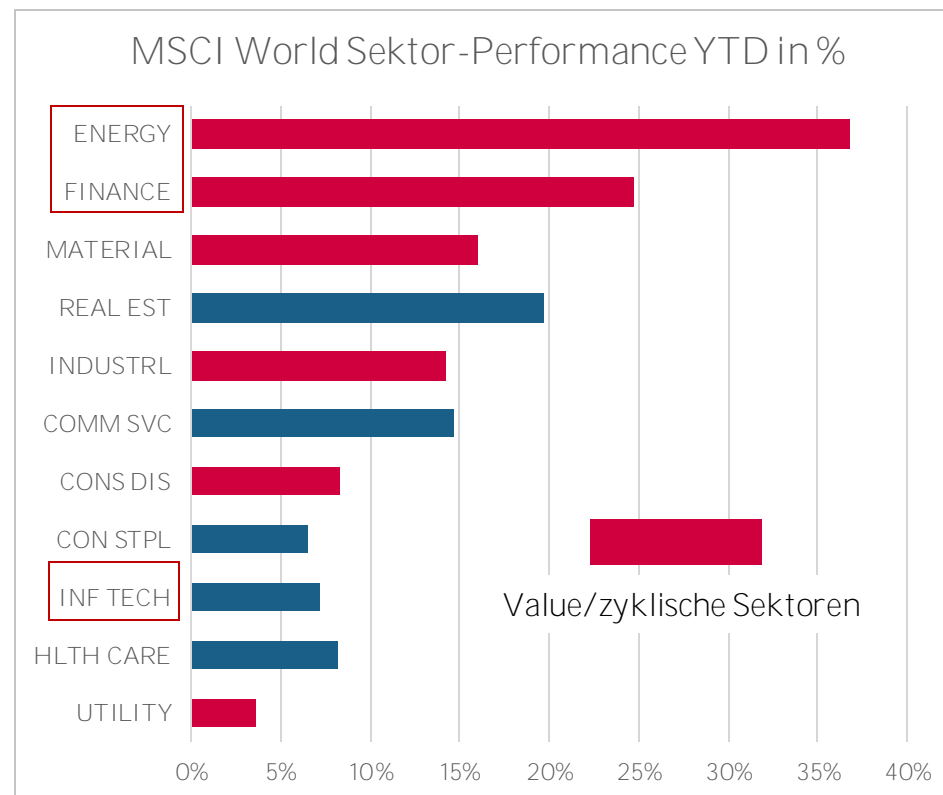
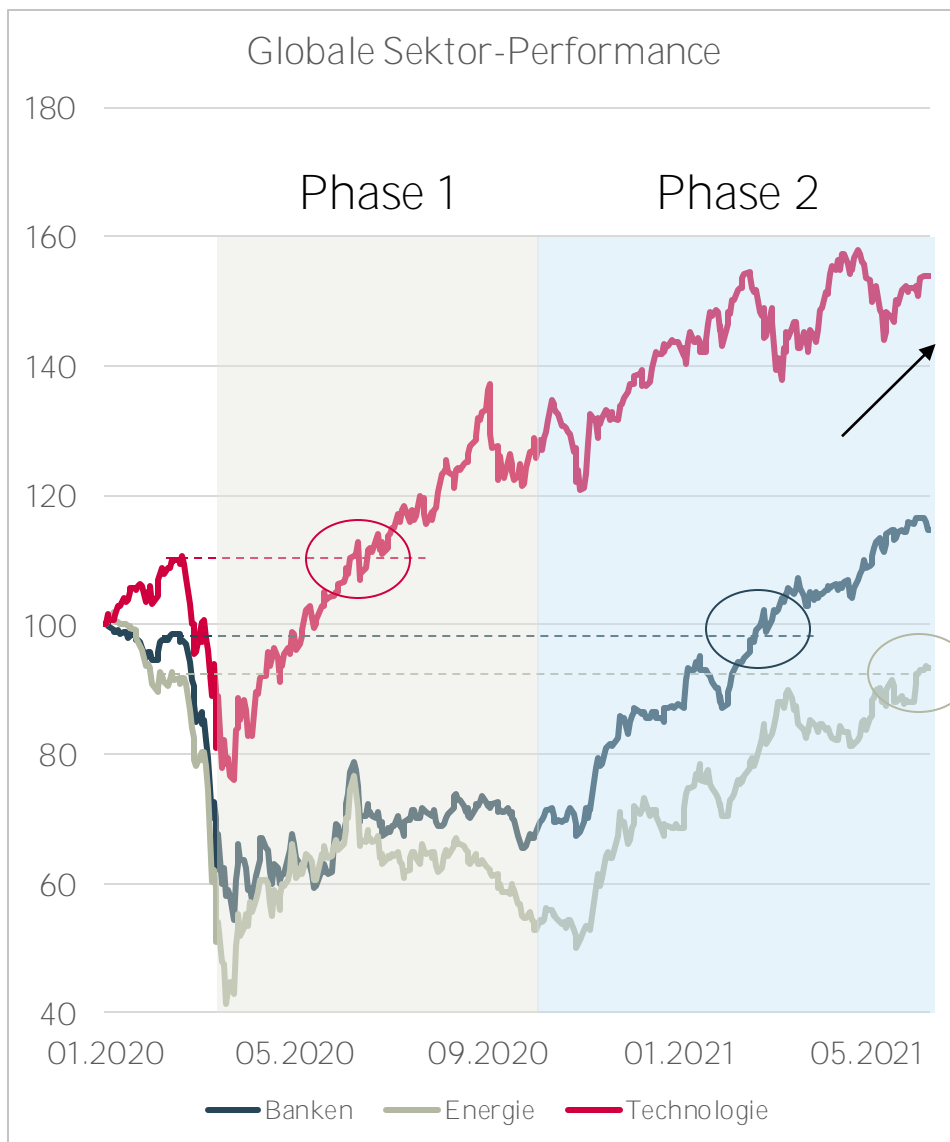


3

Was in den Anlagenklassen wichtig ist
Aktien, Renten, Währungen und Alternative Anlagen



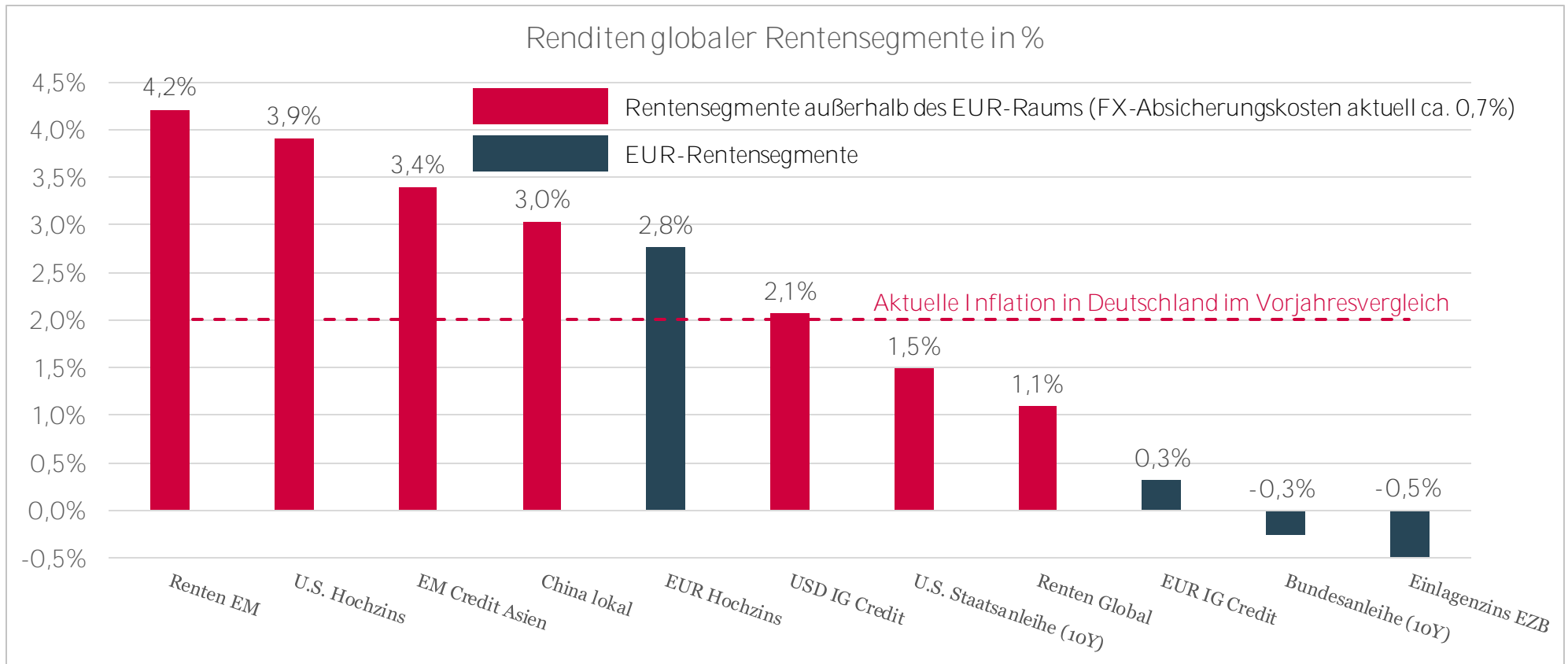
AKTIEN: Der zyklische Teil der Post-Corona Erholung geht weiter



- Die zyklisch getriebene Erholung an den Aktienmärkten setzt sich zunächst fort
- Wir setzen auf eine Mischung aus zyklischem / Value-Exposure (Europa) mit qualitativ hochwertigen (USA) Wachstumsaktien (EM Asia, USA)



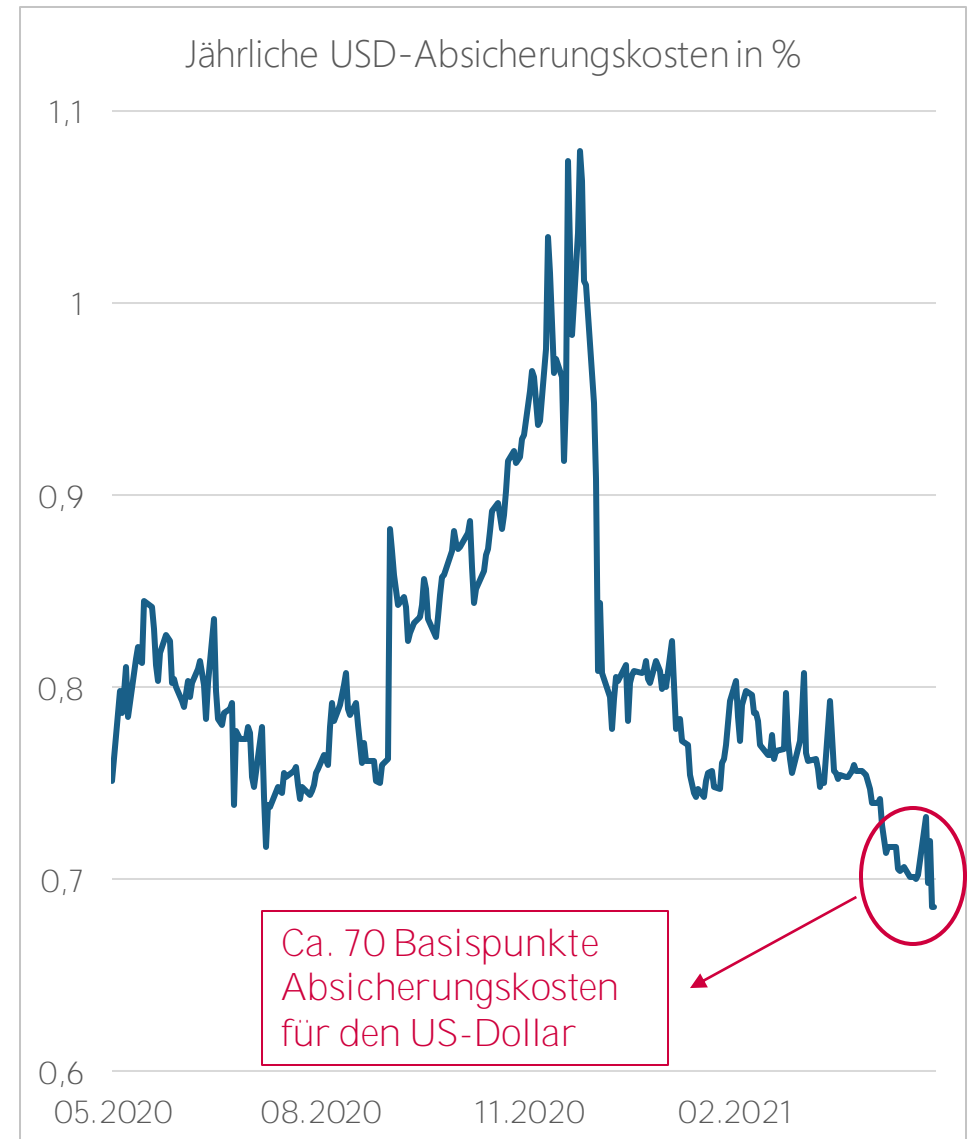
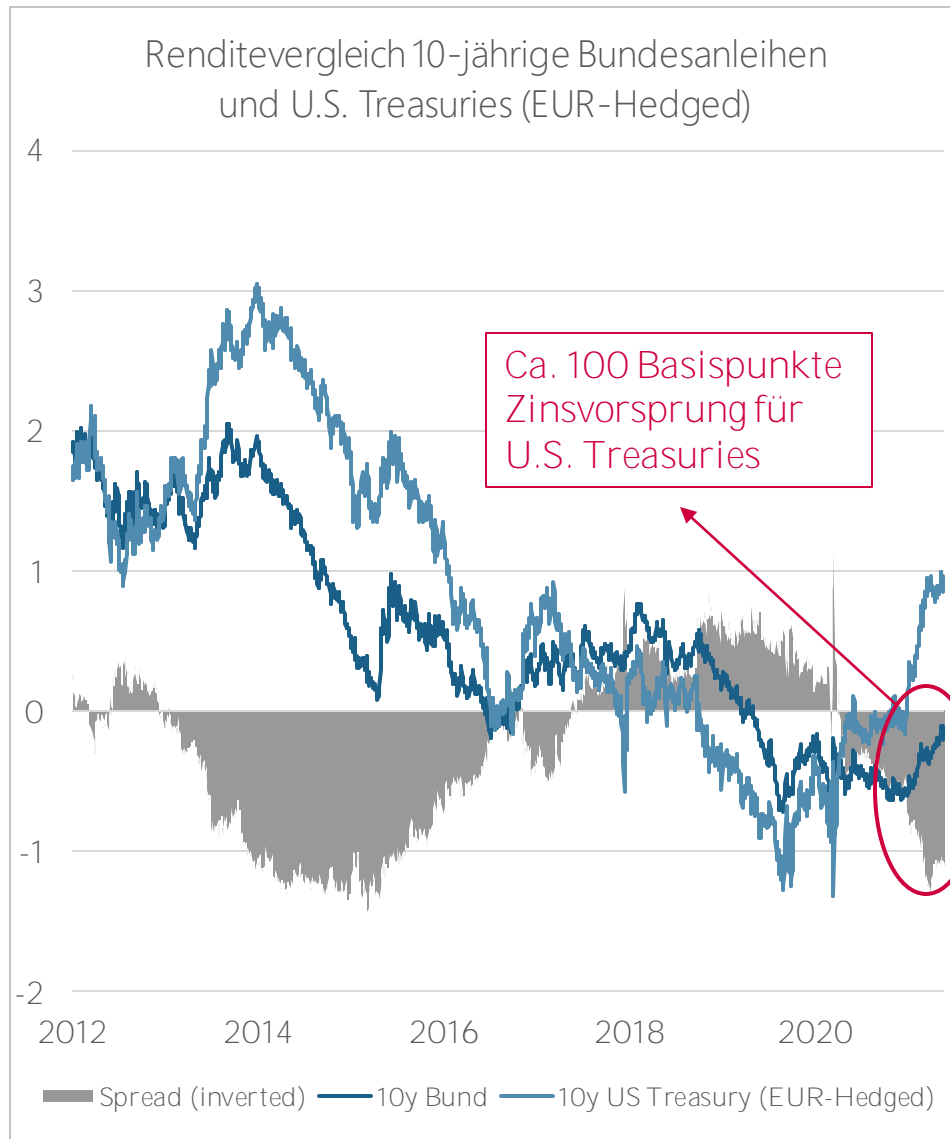
RENTEN: Internationalisierung des Rentenanteils notwendig



- Die Anlageklasse Renten muss mit Blick auf die niedrigen Renditen und Spreads als insgesamt unattraktiv bezeichnet werden. Viele Segmente dürften real (nach Abzug der Inflation) an Wert verlieren
- Wir erachten lediglich US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten und höherrentierliche Bereiche, wie beispielsweise asiatische Schwellenländer, als attraktiv

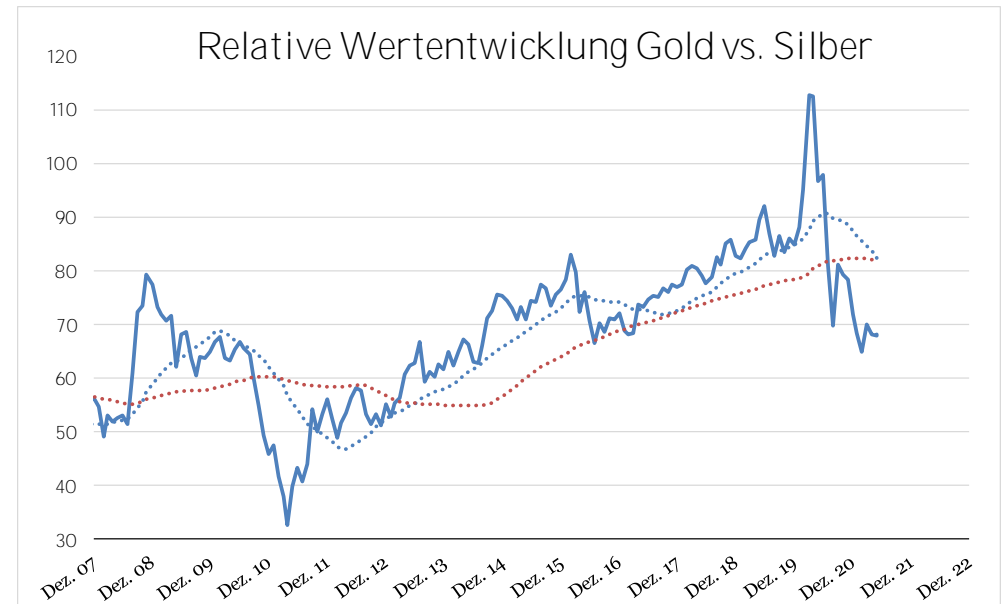
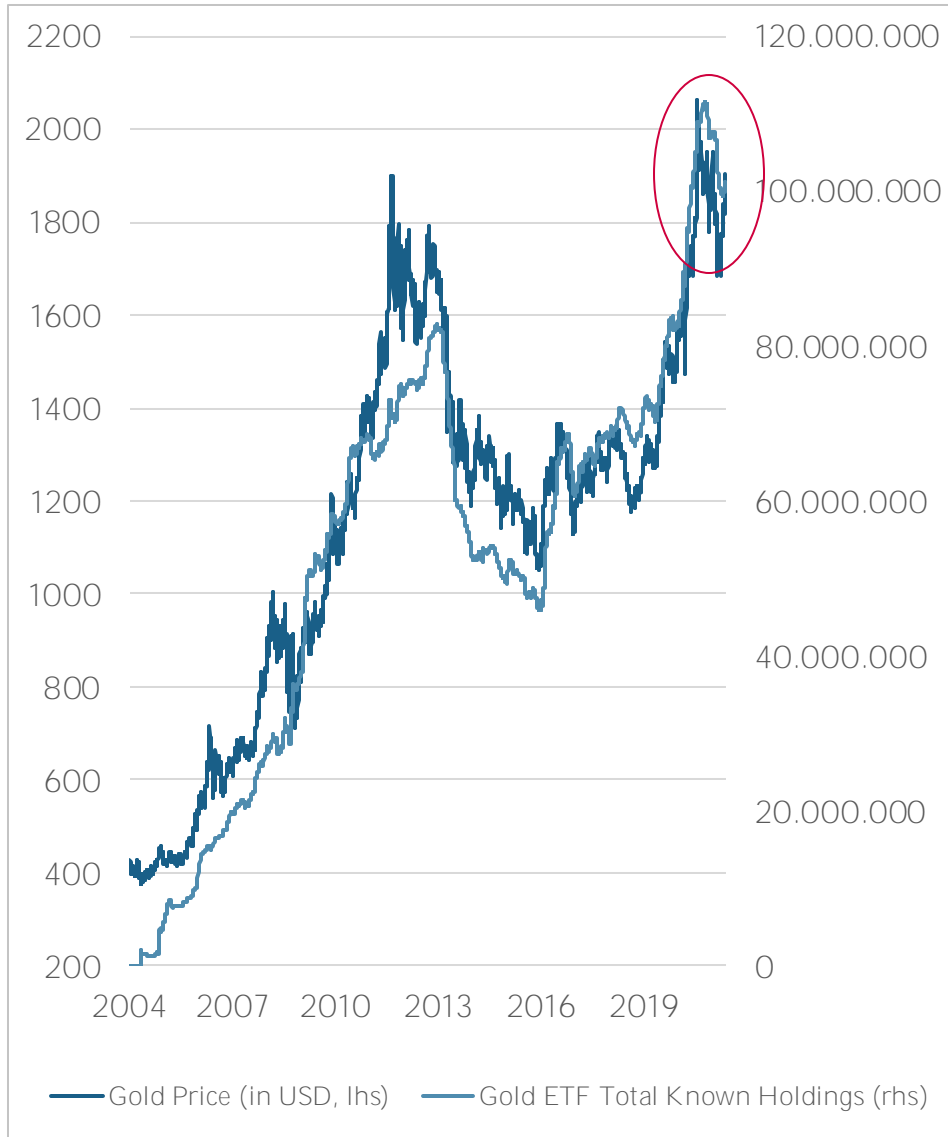


US-Staatsanleihen bieten Zinsvorsprung (nach Währungsabsicherung) und Diversifikation





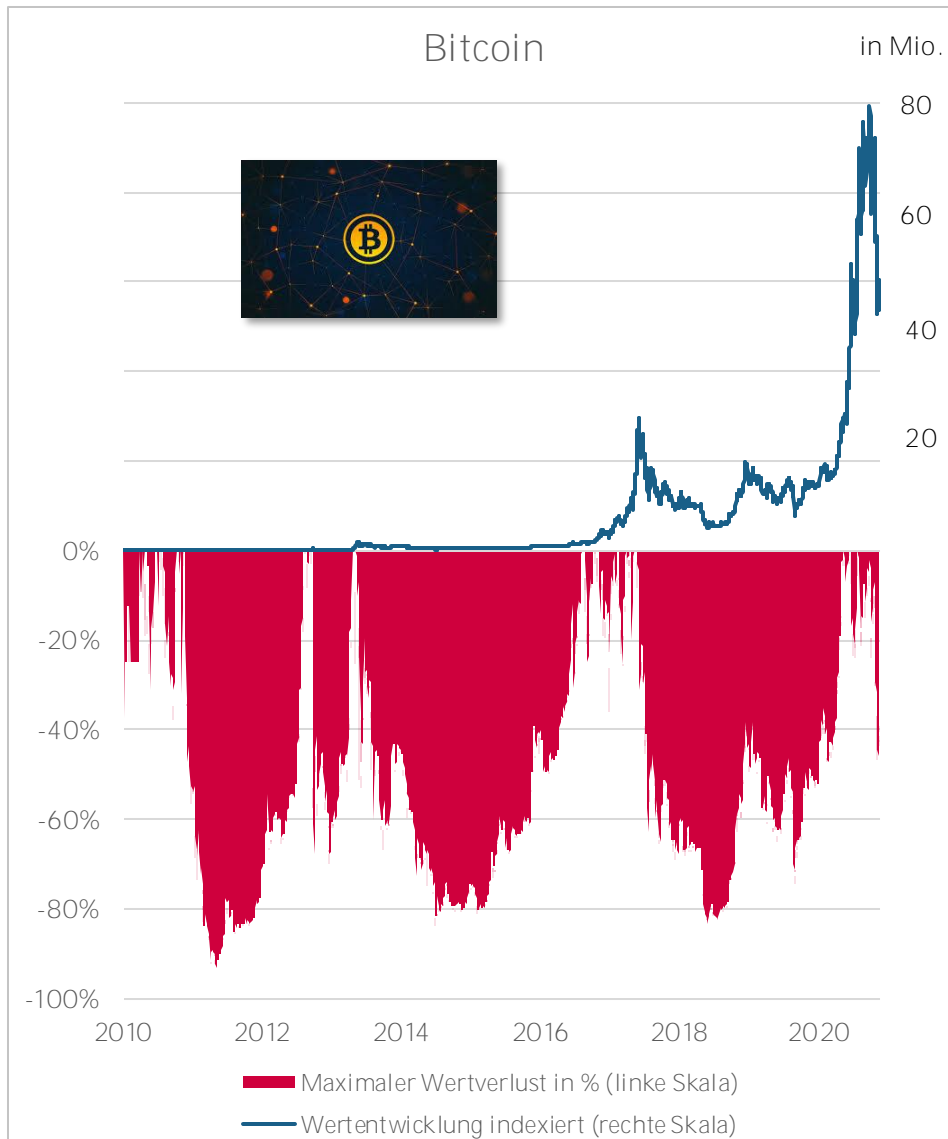
ROHSTOFFE: Gold und / oder Silber?



- Gold wird gewöhnlich als Schutz gegen Inflation und systemische Krisen angesehen
- Neben der physischen Nachfrage (inkl. Finanzmarktteilnehmer und Zentralbanken) zeigt der Goldpreis einen hohen Gleichlauf mit der Entwicklung von Realzinsen
- Silber - als zyklischeres Edelmetall - profitiert vom Weltwirtschafts-Wachstum und zeigte zuletzt einen positiven Trend ggü. Gold



Bitcoin, Blockchain und andere digitale Themen



- Bitcoin, als eine der bekanntesten Kryptowährungen, verzeichnete bei der jüngsten **Korrektur** („Kryptowinter“) eine Marktwertreduktion von ca. EUR 1 Mrd., wohingegen klassische Bereiche des Kapitalmarkts weitgehend unbeeinflusst blieben
- Wir erachten beispielsweise die Technologie **der Blockchain und die „Token“-Ökonomie** als wegweisende und revolutionierende Trends des 21. Jahrhunderts.
- **Erfahren Sie in Kürze mehr ...**





Rechtlicher Hinweis

Diese Information ist eine Marketing-Information der Fürstlich **Castell'schen** Bank und stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Finanzinstrumentes dar, sondern dient ausschließlich Informationszwecken. Die hierin aufgeführten Produkte und Dienstleistungen sind nicht für jeden Anleger geeignet. Die Fürstlich **Castell'sche** Bank übernimmt mit dieser Information keinerlei Beratungs- oder Treuepflichten gegenüber einem Anleger. Dieses Dokument ersetzt weder die individuelle Anlageberatung, noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung und erhebt nicht den Anspruch, eine vollständige Darstellung von Risiken und Produkteigenschaften zu enthalten. Wir empfehlen Ihnen ausdrücklich, vor Abschluss eines Geschäftes Ihren persönlichen Berater zu konsultieren. Jedes Angebot oder jede Transaktion, welche sich auf in diesem Dokument enthaltene Angaben bezieht, wird auf Basis einer separaten und hiervon unabhängigen Vereinbarung unterbreitet.

Die in den vorliegenden Unterlagen dargestellten indikativen Anlagemöglichkeiten und Portfoliostrukturen sowie darin enthaltene Modellrechnungen basieren auf den uns bisher von Ihnen mitgeteilten Informationen und Daten, deren Richtigkeit wir nicht geprüft haben. Diese Darstellung erhebt keinen Anspruch auf umfassende Geeignetheit, sondern soll Sie lediglich über die generellen Möglichkeiten einer Anlage informieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten übernimmt die Bank keine Haftung. Sämtliche Darstellungen, Meinungen und Einschätzungen einschließlich zukunftsgerichteter Prognosen beruhen auf Daten und Einschätzungen der Bank zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments, die sich, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die in dieser Information dargestellten Anlagemöglichkeiten und Portfoliostrukturen können aufgrund des Marktgeschehens kurzfristig gegenstandslos werden und haben deshalb nur momentanen Charakter. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen ist die Bank nicht verpflichtet. Es besteht keine Verpflichtung der Bank, dieses Dokument zu aktualisieren oder anzupassen. Darstellungen oder Angaben zu Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche Zustimmung der Fürstlich **Castell'schen** Bank weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Fürstlich **Castell'sche** Bank übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.