

---

# Investment Komitee Summary September 2019

---



FÜRSTLICH CASTELL'SCHE  
BANK

---

*Würzburg, im September 2019*



# Investment Komitee Summary

## September 2019 - 1/3

Angesichts der weiteren Eskalation im Handelskonflikt, gepaart mit deutlichen Zeichen einer wirtschaftlichen Abschwächung vor allem in der westlichen Welt, dürften die Aktienmärkte in den nächsten Monaten kein nachhaltiges Potenzial haben. Auch die anstehenden Maßnahmen der Notenbanken - Zinssenkungen in den USA und weiter unkonventionelle Schritte seitens der Europäischen Zentralbank - dürften zu großen Teilen schon in den Märkten eingepreist sein.

### **Executive Summary:**

- Reduzierung der Aktienquote über Investitionen in Discountprodukte
- Übergewichtung USA noch beibehalten
- Aufbau von japanischen Staatsanleihen in Yen als Alternative zu Bunds
- Aufstockung von Gold als Alternative zu Staatsanleihen angesichts der negativen Renditelandschaft

### **Gewinnwachstum in Japan, Europa und USA tendiert gegen Null**

Noch vor wenigen Monaten gingen die Märkte von einer Erholung der Wirtschaft und damit auch der Gewinnsituation im zweiten Halbjahr aus. Dies hat sich nun deutlich geändert. Der Handelskonflikt, die Unsicherheiten durch den bevorstehenden Brexit und auch die geopolitischen Spannungen um den Iran haben deutliche Bremsspuren hinterlassen und das Rezessions-Gespens erweckt. Angesichts dieser Gemengelage wird wohl auch das dritte und vierte Quartal dieses Jahres schwierig sein. In den USA wird eine Gewinnwachstumsverlangsamung auf nahe 0 % bis Ende 2019 erwartet. Auch Europa und Asien werden kein Gewinnwachstum erreichen. Gepaart mit den eher teureren Bewertungen an den globalen Aktienmärkten und dem spätzyklischen globalen Wachstumsbild sehen wir derzeit kein größeres Potenzial an den Aktienmärkten. Wir verkaufen daher die nicht zu erwartenden Chancen und investieren in Seitwärtsstrategien.



# Investment Komitee Summary

## September 2019 - 2/3

### **Handelskonflikt eskaliert weiter - Einigung immer unwahrscheinlicher**

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China scheint zusehends unlösbar zu werden. Beide Parteien brauchen ein „gesichtswahrendes“ Verhandlungsergebnis. Auch wenn es wieder eine neue Ankündigung zu Gesprächen Anfang Oktober gibt, erwarten wir keine Lösungen. Präsident Trump wird zusehends unter Druck geraten, denn auch die US-Wirtschaft zeigt erste Zeichen einer Abschwächung und verliert ihre Immunität gegen den Handelskrieg. Die chinesische Wirtschaft hingegen scheint sich zu stabilisieren. Mit dieser Entwicklung könnte sich die Verhandlungsposition der USA abschwächen. China hat lange in dem Konflikt nur „reagiert“, Beobachter schätzen die jüngste, kräftige Abwertung der chinesischen Währung gegen den US-Dollar allerdings als ein Zeichen dafür ein, dass China zusehends aggressiver wird. China wird sich nach den historischen Erfahrungen des Kolonialismus von den USA nicht dominieren lassen.

### **USA vor Rezession?**

Die Rentenmärkte spielen schon mit einem Rezessionsszenario. Die Zinsstrukturkurve ist invertiert<sup>1</sup>, was in der Vergangenheit auf eine nahende Rezession in den USA hingedeutet hat. Hinzu kommt, dass nun auch die Frühindikatoren (Einkaufsmanagerindizes) unerwartet schwach waren. Die US-Notenbank hält zwar dagegen, hat schon im Juli einmal die Zinsen gesenkt, allerdings ist die Frage, wieviel die Geldpolitik gegen einen drohenden Abschwung unternehmen kann. Für den Moment stützt immerhin der private Verbrauch in den USA weiter das Wachstum.

### **Notenbanken - Wie viel Feuerkraft haben sie noch?**

Sowohl die FED als auch die EZB haben sich erneut in den „Lockerungsmodus“ begeben. Die FED hat die Zinsen schon im Juli erstmals gesenkt, der Markt geht von weiteren Zinsschritten in diesem und im nächsten Jahr aus. Die EZB hat es bisher bei Ankündigen belassen, doch sind die Erwartungen an die Notenbank sehr hoch, noch im September ein umfangreiches Maßnahmenpaket zu verabschieden.

<sup>1</sup> Die Zinsen für US-Staatsanleihen mit zwei Jahren Laufzeit liegen über den Zinsen für zehn Jahre Laufzeit.



# Investment Komitee Summary

## September 2019 - 3/3

Europäische Staatsanleihen haben hier schon viel vorweggenommen - die Renditen sind zu großen Teilen negativ bzw. auf Rekordtiefstände gefallen, da der Markt von einer Neuauflage des europäischen „QE-Programm“ aufgrund der gestiegenen Rezensionsgefahr ausgeht. Klar ist allerdings auch, dass die EZB die Wirtschaft nicht retten kann. Sie benötigt die Hilfe der Politik dazu. Die Vorzeichen dafür sind angesichts negativer Zinsen insbesondere für Deutschland eigentlich ideal um Investitionsprogramme in Infrastruktur, Digitalisierung und Bildung aufzulegen, die positive Renditen für den Staat erwirtschaften. Folgendes Beispiel soll ein für den Staat risikofreies Vorgehen skizzieren: Wenn der deutsche Staat für 100 Mrd. € auf 10-Jahre Laufzeit neue Schulden macht und die Verzinsung bei -0,62 % liegt, muss er typischerweise keine jährlichen Zinszahlungen machen und am Ende der Laufzeit nur ca. 94 Mrd. € zurückzahlen. Wenn der deutsche Staat von den eingenommenen 100 Mrd. € also 94 Mrd. € bei der Bundesbank für die Begleichung der Schuld einlagert, verbleiben immer noch 6 Mrd. € für Investitionen – ohne jegliches Risiko für den Staat. Leider haben zumindest deutsche Staatslenker diese Arithmetik noch nicht verstanden.

### **Gold gewinnt an Attraktivität**

Je mehr Staatsanleihen mit negativer Rendite notieren, desto attraktiver wird Gold, denn ähnlich wie bei einer Investition in Gold gehe ich als Investor in z. B. Bundesanleihen davon aus, dass ich jemanden finden werde, der die Anleihe oder das Gold zu einem höheren Preis von mir kauft. Ansonsten bleibe ich auf den Kosten (bei Gold) oder den negativen Zinsen sitzen und zahle jeweils für das Privileg Gold bzw. Bundesanleihen zu halten. Auch wenn der Goldpreis in den letzten Monaten schon stark zugelegt hat, bleibt Gold ein interessantes Asset solange die Notenbanken die Zinsen weiter senken oder negativ halten. Da wir uns momentan am Anfang der konjunkturellen Abschwächung befinden, sind Zinserhöhungen in den vorhersehbaren Zeiten rundum auszuschließen, was die Attraktivität des Goldes unterstützt.



# Rechtlicher Hinweis

**Fürstlich Castell'sche Bank,  
Credit-Casse AG**

Marktplatz 1  
97070 Würzburg

Telefon 0931 3083-0                      info@castell-bank.de  
Telefax 0931 3083-995980              www.castell-bank.de



Sie erhalten das monatliche IK-Summary kostenlos in digitaler Form per E-Mail, sobald Sie sich auf der Homepage der Fürstlich Castell'schen Bank unter [www.castell-bank.de](http://www.castell-bank.de) dazu anmelden.

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.