



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Februar/März 2016

Nr. 13

Negative Zinsen – Überlegtes Handeln ist gefragt

*Dr. Sebastian Klein
Vorsitzender des Vorstands der
Fürstlich Castell'schen Bank*



Mit den jüngsten Ankündigungen dreier großer Notenbanken scheint zur Gewissheit zu werden, was Viele befürchtet haben. »Lower for longer« – so könnte man die Signale und Beschlüsse der Fed, der EZB und der Bank of Japan im Januar zusammenfassen. Um einer Deflation vorzubeugen und wirtschaftliches Wachstum zu forcieren, werden die Zinsen für längere Zeit nicht signifikant angehoben (USA) oder gar weiter gesenkt (Europa, Japan).

Dabei greift die Europäische Zentralbank, wie die Bank of Japan, auf eine unkonventionelle geldpolitische Maßnahme zurück, nämlich einen negativen Einlagenzins für Banken. Banken, die ihre Überschussliquidität am Abend sicher bei der Nationalbank anlegen wollen, wachen am nächsten Morgen mit einem geringeren Rückzahlungsbetrag auf. Dieser »Strafzins« soll die Institute zu einer verstärkten Kreditvergabe an die Realwirtschaft ermutigen, um so die wirtschaftliche Dynamik über Investitionen zu beflügeln.

Für die Einlagenkunden bedeutet dies, dass sie bestenfalls mit einer Nullverzinsung rechnen können. Und das auch nur dann, wenn die Bank temporär bereit ist, in die Kundenbeziehung zu investieren, da sie isoliert betrachtet 30 Basispunkte (»Strafzins der EZB«) oder vielleicht bald 40 Basispunkte draufzahlt. Diesen Weg haben wir bislang beschritten, da wir die Loyalität zu unseren Kunden als wesentliches Element unseres Grundverständnisses erachten. Aber selbst wenn der Kunde nicht von einer Weitergabe des Strafzinses betroffen ist, bleibt die Anlage nach Abzug der zwar niedrigen, aber immer noch nicht strukturellen negativen Inflation real verlustbehaftet. Beide Geschäftspartner tragen ihre Lasten, der »Strafzins« auf Seiten der Bank, eine reale Nullbeziehungsweise Negativverzinsung auf Seiten des Kunden.

Welche Handlungsmöglichkeiten ergeben sich für unsere Kunden?

Lassen wir die Option des Konsums außer Acht, dann könnten sich Kunden anderen Anlageklassen zuwenden, die eine positive Verzinsung aufweisen. Wichtig hierbei ist jedoch

nie aus den Augen zu verlieren, dass der Zins als Preis für die Kapitalüberlassung immer das Risiko dieser Anlage reflektiert. Höhere Verzinsungen oder allgemeiner Renditen sind immer Erwartungswerte unter Unsicherheit und dem Risiko der Anlage gegenüberzustellen. Überlegtes Handeln ist gefragt. Bin ich als Kunde bereit, finanziell und emotional die Risiken auszuhalten, die eine höhere Verzinsung signalisiert?

Die Antwort auf diese Frage führt zu einem individuellen Risikobudget, welches bei all unseren vermögensverwaltenden Angeboten im Zentrum steht. So bieten wir ein Spektrum von Alternativen zur Einlage an, die sich graduell im Risikobudget, das unser Kunde individuell einzugehen bereit ist, unterscheiden. Dies beginnt beim Zinsertrag K, einem Fonds mit kurzlaufenden Rentenpapieren, einer Kombination aus verzinsten Einlage und Fondsanlage (Sicherheit & Ertrag) und setzt sich fort bei unseren Vermögensverwaltenden Fonds mit Risikobudgets von 5 % (defensiv) beziehungsweise 10 % (ausgewogen). Welcher dieser Wege für Sie individuell der Richtige ist, sollten Sie mit Ihrem Berater besprechen. Gerne lade ich Sie dazu herzlich ein.

Vorsicht ist der bessere Teil der Tapferkeit

*Dr. Achim Hammerschmitt, CFA,
Leiter Vermögensverwaltung & Fondsmanagement der
Fürstlich Castell'schen Bank*



Der für die meisten Anleger traumatische Jahresstart im Januar, dem sich der Februar nahtlos anschließt, hat gezeigt, was die Schwankungsbreiten der Märkte aussagen, die mit dem trockenen statistischen Begriff Volatilität oder dem Begriff »Risiko« beschrieben werden. Sie geben dem Anleger Auskunft darüber wie heftig etwas passiert, wenn etwas passiert. Und genau das erleben wir zum Jahresanfang 2016.

Die Wachstumserwartungen für die USA werden noch nüchterner beurteilt als gegen Jahresende. Die Chinesen werten weiter ihre Währung ab und signalisieren damit ökonomische Schwäche. Der Ölpreis handelt sich von Tief zu Tief und der Welthandel enttäuscht Monat für Monat. Und die Kapitalmärkte suchen Sicherheit und vermeiden Risiken wo sie können. Die Risikoaufschläge für »Ramschanleihen« sind auf extrem hohen Niveaus und signalisieren bereits eine Rezession.

Ist daher eine globale Rezession unumgänglich? Der Nobelpreisträger Paul Samuelson wies einmal darauf hin, dass Aktienmärkte neun der letzten fünf Rezessionen vorhergesagt haben. Man mag über die scheinbare Unfähigkeit schmunzeln, aber Ökonomen haben keine der letzten Rezessionen vorhergesehen und hatten darüber hinaus sogar Schwierigkeiten festzustellen, dass man sich in einer Rezession befindet. Man sollte also die Marktreaktion weder einfach verwerfen noch als sichere Vorhersage verstehen. Bei Öl erleben wir zum Beispiel ein Über-Angebot und kein Wegbrechen der Nachfrage, was zwar kurzfristig die Ölproduzenten unter Druck setzt, aber langfristig für uns positiv ist. China hat etwas von einer »Black Box« aber auch hier haben die Regierung und die Notenbank noch Munition genug, um das Schlimmste abzuwenden. Und die USA erleben zwar eine Wachstumsabschwächung; diese ist aber als Folge der Finanzkrise schon beinahe erwartet und wird als »new normal« bezeichnet. Die Folgen dieser neuen Normalität, die auch niedrigeres Wachstum für den Rest der Welt verheißen, werden aber erst jetzt in die Märkte eingespeist. Wenn die Welt aber generell langsamer wächst, werden die Unternehmensgewinne ebenso weniger stark wachsen können und Bewertungen müssen angepasst werden. Aus meiner Sicht erleben wir genau

das im Augenblick in den Kapitalmärkten und noch keine beginnende Rezession. Wir müssen also damit rechnen, dass ein schnelles Wiedererklimmen alter Höchststände und Bewertungsniveaus etwas länger dauert, als wir alle uns das wünschen.

Aber kein Ausblick ohne »ABER«. Was nicht passieren darf, ist der überraschende Ausfall eines ölexportierendes Landes, wie Dubai, Brasilien oder Indonesien. Oder eine übereifrige Fed, die das US-Wachstum abwürgt oder ein Fehler in China oder eine weitere Europa-Krise mit BrExit, FExit (Finnischer EXIT) oder ähnlichem oder ... Vor diesem Hintergrund erklärt sich, warum wir bei der Fürstlich Castell'schen derzeit im besten Fall eine neutrale Gewichtung für angeraten halten, aber aufgrund der stabilen Dynamik des Verfalls tatsächlich deutlich defensiver ausgerichtet sind. Hier halten wir es mit Shakespeare (Falstaff aus Heinrich IV.) und sehen die Vorsicht als die bessere Form der Tapferkeit an. Das hat uns zwar auch nicht davor bewahrt, ein paar Federn zu lassen; den Aderlass, der bei vielen Konkurrenten so schmerzhaft zu verzeichnen war, konnten wir aber definitiv umgehen.

Ich habe in den vergangenen Monaten immer wieder darauf hingewiesen, dass viele konkurrierende Anlagestrategien mittlerweile substanziell höhere Risiken aufweisen, als vor einigen Jahren und im Vergleich zu unserer Anlagestrategie. Man müsse einfach in Aktien investieren, weil Renten keine Rendite und daher keine Zukunft mehr hätten, so heißt es. Und deshalb müsse man die erhöhte Volatilität eben einfach akzeptieren und die Märkte werden es schon richten. Wir sind da dezidiert anderer Ansicht. Zum einen erfordert die Risikosituation an den globalen Waren- und Gütermärkten eben einen dynamischen Umgang mit risikobehafteten Assets und kein »Augen zu und durch«, sonst werden die Einschnitte schnell zu tief und es besteht keine Möglichkeit mehr, zu reagieren, wenn etwas aus unserer »ABER«/Giftschrank-Fraktion überraschend eintreffen sollte. Zum anderen riet eine Erhöhung der Volatilität einem Asset Manager immer an, dass man Risiken begrenzen und reduzieren sollte und nicht umgekehrt. Und so können wir in Ruhe abwarten, bis das Messer »Aktienmärkte« nicht mehr fällt, bevor wir danach greifen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.01.2015–31.01.2016)

○ Castell VV Defensiv R ○ Castell VV Ausgewogen R ○ Castell VV Ausgewogen I*



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.01.2016 (Entwicklung 31.01.2015 – 31.01.2016)

Defensiv R

▲ 105,68 (-1,7 %)

Ausgewogen R

▼ 104,42 (-4,7 %)

Ausgewogen I*

▼ 1.008,80 (-4,2 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	0,1 %	-1,7 %	9,5 %	10,3 %	2,8 %
Ausgewogen R	-1,8 %	-4,7 %	9,1 %	10,5 %	2,9 %
Ausgewogen I*	-1,8 %	-4,2 %	–	4,5 %	2,1 %

Darstellungen und Angaben zu Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

**Fürstlich Castell'sche Bank,
Credit-Casse AG**
Marktplatz 1
97070 Würzburg

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

Sie erhalten den monatlichen Anlagebrief kostenlos in digitaler Form per E-Mail, sobald Sie sich auf der Homepage der Fürstlich Castell'schen Bank unter www.castell-bank.de dazu anmelden.



Disclaimer// Die vorstehenden Informationen sind Marketinginformationen und stellen keine Finanzanalyse i. S. d. § 34b WpHG und der Finanzanalyseverordnung (FinAnV) dar. Die Informationen genügen daher nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Die zur Verfügung gestellten Informationen, Wertpapierstammdaten und Wertpapierkurse bezieht die Bank aus öffentlichen Quellen und von Dritten, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann die Bank nicht übernehmen. Die Fürstlich Castell'sche Bank übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser

Broschüre oder ihrer Inhalte entstehen. Soweit die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen Prognosen, Meinungsäußerungen oder Beurteilungen zur Marktsituation, zu Branchen, einzelnen Unternehmen oder Wertpapieren enthalten, ist eine individuelle Anlageempfehlung damit nicht verbunden. Insbesondere ersetzt diese Broschüre weder die Anlageberatung noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Etwaige Prognosen, Meinungen, Beurteilungen der Bank beruhen auf Einschätzungen der Bank zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Broschüre, die sich, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Zu einer Mitteilung von künftigen Änderungen ist die Bank nicht verpflichtet.