



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 14

Gold ist keine Anlageklasse, sondern eine Versicherung für den Worst Case

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



Gold übt seit jeher eine besondere Faszination auf uns Menschen aus. Auch am Kapitalmarkt wird Gold immer wieder zu einem großen Thema. Dies konnte man in den letzten Wochen seit Jahresbeginn wieder beobachten, als der Anstieg des Goldpreises auf Kurse um 1.200 US-Dollar sogleich eine mediale Goldgräberstimmung nach sich zog. Der weit verbreiteten Ansicht, dass Gold als Anlageklasse unverzichtbar ist und in jedes Depot gehöre, stellen wir die Argumentation gegenüber, dass Gold eine Versicherung gegen extreme Vermögensrisiken sein kann.

Gold ist eine temporäre Versicherung, keine dauerhafte Anlage. Eine dauerhafte Versicherung gegen extreme Krisen, zum Beispiel Kriege, Umweltkatastrophen, etc., kann Gold auch sein, dann allerdings als relativ leicht portables physisches Gold, nicht als Portfoliobestandteil.

Dabei ist zunächst wichtig, dass Gold im Vergleich zu anderen Anlageklassen keine laufende Verzinsung oder Dividende bietet. Dieser Verzicht auf Verzinsung, der in Zeiten negativer Zinsen verschmerzbar ist, kann als Versicherungsprämie interpretiert werden. Bleibt also die Betrachtung des Goldpreises. Dieser weist immer dann eine schubweise sehr positive Entwicklung auf, wenn große Währungs- und Wirtschaftskrisen immanent sind, so zuletzt in den Jahren 2008 und 2011 zu beobachten. In der Tat erfüllt dann Gold in den Portfolios – ähnlich wie erstklassige Staatsanleihen – aufgrund der negativen Korrelation zu den Aktienmärkten die Funktion einer Art Sicherung oder Versicherung des Portfolios. Der Verzicht auf laufende Zinsen ist dann wie eine Versicherungsprämie anzusehen. Gold als festen Bestandteil eines Portfolios zu halten und damit diese Prämie dauerhaft zu zahlen, kann sehr teuer werden, da in Zeiten ruhiger beziehungsweise positiver Wirtschaftsentwicklung fallende Goldnotierungen zu den Zinseinbußen hinzutreten. So setzen wir in sich anbahnenden Krisenzeiten Gold temporär als Versicherung für den Worst Case in unseren Portfolios ein, zuletzt auch geschehen in den ersten Wochen des neuen Jahres und das mit gutem Erfolg. Im aktuellen Negativzinsumfeld weisen in dieser Hinsicht Gold und Bundesanleihen interessante Parallelen auf; weniger die (nicht vorhandene) Verzinsung, sondern der Absicherungsgedanke kann eine Investition begründen.

Wasserentzug in der Zinswüste – EZB mit weiterer Zinssenkung

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



Jetzt ist sie also kommen, die nächste Zinssenkung der EZB. Banken, die Geld bei der EZB hinterlegen, werden 0,4 % p. a. Zins zahlen müssen, statt diesen zu erhalten. Warum ist diese geldpolitische Entscheidung in den Türmen der EZB für den Sparer und den Anleger so relevant? Und warum macht die EZB so etwas überhaupt?

Senkt die EZB die Zinsen, so werden über kurz oder lang auch die Zinsen bei den Sparbüchern, Sparbriefen, Festgeldern, etc. fallen. Aber da diese bereits bei oder nahe der Nullverzinsung liegen und wir uns daher schon in einer Zinswüste befinden, müssen sich nun auch die Kleinanleger und Sparbuchinhaber mit dem Gedanken befassen, dass man Zinsen zahlen muss, um Gelder anzulegen. Genau das passiert bereits. Anfang März wurde ein über zwei Jahre laufender Bundesschatzbrief an den Markt gebracht und von den Marktteilnehmern mit einer Rendite von -0,55 % p. a. gekauft. Erst ab Laufzeiten von etwa 8 Jahren erhält man für deutsche Staatsanleihen wieder eine positive Verzinsung.

Bisher trauten sich die Banken nicht, den Sparern über einen negativen Zins Geld abzuverlangen, oder sahen eine solche Vorgehensweise nicht im Einklang ihrer Geschäftspolitik und ihrer Loyalität gegenüber ihren Kunden. Mit jeder Zinssenkung steigt jedoch der Verlust, den die Bank hinnehmen muss, um die so angelegten Gelder für Kunden im Rahmen der Kündigungsfrist kurzfristig verfügbar zu machen.

Wenn die Banken aber dadurch gezielt Verluste erleiden, kommen wir zur zweiten Frage: „Warum macht die EZB so etwas überhaupt?“ Theoretisch betrachtet sollten negative Zinsen die Wirtschaft über verschiedene Wirkungsmechanismen positiv beeinflussen. Sie sollen die Banken dazu bringen mehr Kredite zu vergeben, die Geldbeschaffung für Unternehmen am Kapitalmarkt durch niedrigere Zinsen erleichtern, generell Marktpreise unterstützen und die Stimmung verbessern und – nicht zu vergessen – die Währung schwächen. Doch wir alle wissen: In der Theorie gibt es keinen Unterschied zwischen Theorie

und Praxis, in der Praxis aber sehr wohl. Und so kommt keine Wirkung ohne Nebenwirkung. Zum einen werden, wie oben beschrieben, die Margen der Banken angegriffen, wenn man den negativen Zins nicht an die Anleger weitergeben will oder kann. Dies führt zu einer sinkenden Profitabilität, auf die die Bank reagieren kann, indem sie bei der Kreditvergabe höhere Zinsen verlangt oder indem sie weniger Einlagen von Kunden einnimmt und ihre Bilanz verkürzt. Aber sowohl höhere Kreditzinsen als auch verkürzte Bilanzen der Bank schaden der Wirtschaft. Eine zweite Nebenwirkung kann darin liegen, dass der Bankkunde (und Unternehmen) mehr Bargeld „unter der Matratze“ oder in einem vielleicht schon vorhandenen Bankschließfach horten, um (Straf-)Zinsen zu vermeiden. Damit verlieren die Banken ihre Rolle als Finanzintermediär, was ebenfalls das Potential zur Kreditvergabe reduziert. Und zum dritten leiden Versicherungen und Pensionsfonds unter extrem niedrigen Zinsen, da sie eher vom Zinsniveau als von dessen Veränderung abhängen. Einen ersten Vorgeschmack haben bereits viele Kunden von privaten Krankenversicherungen erhalten, die mit unerwartet saftigen Beitragserhöhungen konfrontiert wurden. Diese rühren zu einem Teil auch daher, dass die Versicherungen nicht mehr die Renditen in der Geldanlage erzielen können, wie noch vor fünf oder zehn Jahren.

In der Schweiz, Dänemark und Schweden ist man schon länger bei negativen Zinsen angelangt. Immerhin haben sich dort bisher die Nebenwirkungen nicht besonders stark bemerkbar gemacht. Negative Zinsen als quasi Wasserentzug in der Zinswüste haben den Bankgewinnen zwar geschadet, aber sie nicht kollabieren lassen. In Dänemark waren beispielsweise negative Folgen für die Kreditvergabe spürbar, in Schweden dagegen nicht. Für uns in der Eurozone, wo Banken im internationalen Vergleich eher unterkapitalisiert sind, müssen wir jedoch mit einer größeren Portion an Nebenwirkungen rechnen. So stagnierte in der Eurozone die Kreditvergabe im Zeitraum der letzten 12 Monate, was der EZB, die richtigerweise die schwache Kreditvergabe und Investitionsneigung als Hauptproblem erkannt hat, nicht gefallen kann.

Wo die negativen Zinsen jedoch Wirkung entfaltet haben, ist auf der Währungsseite. Dort konnte man sehr schön beobachten, wie der Euro nach der letzten Zinssenkung schwächer wurde. Und vielleicht ist dieser Wirkungskanal für exportlastige Schwergewichte wie Deutschland der Wichtigere.

Für die Vermögensverwaltung unseres Hauses bedeuten diese Marktkonstellationen, vom Weg des strikten Risikomanagements nicht abzuweichen und die Chancen, die sich bei sorgfältiger Betrachtung der unterschiedlichen Perspektiven aller Marktteilnehmer ergeben, wahrzunehmen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (28.02.2015–29.02.2016)



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 29.02.2016
(Entwicklung 28.02.2015 – 29.02.2016)

Defensiv R
▼ 105,61 (-3,6 %)
Ausgewogen R
▼ 103,24 (-8,4 %)
Ausgewogen I*
▼ 997,79 (-8,0 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	0,0 %	-3,6 %	9,1 %	10,2 %	2,7 %
Ausgewogen R	-3,0 %	-8,4 %	7,5 %	9,2 %	2,5 %
Ausgewogen I*	-2,9 %	-8,0 %	–	3,4 %	1,5 %

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.