



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Mai/Juni 2016

Nr. 16

Brexit und die Folgen

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



Die Briten werden in naher Zukunft zu einem Referendum an die Wahlen gehen, das über den Verbleib in der oder den Austritt aus der EU Auskunft geben wird. Wenn ein Gründungsmitglied der EU diese Organisation verlässt, handelt es sich um einen dramatischen Vorgang, der viele Fragen aufwirft und Folgen für die Kapitalmärkte hat.

Doch zuerst wollen wir einen kurzen Blick auf die Briten und ihr Hadern mit der EU, mit dem sie sicherlich nicht alleine sind, werfen. Über geschichtsträchtige Jahrtausende hat die geographische Lage der britischen Insel ihre Einwohner dazu verurteilt sowohl Teil als auch nicht Teil Europas zu sein; was bei den Briten zum Teil dazu geführt hat, dass sie ihr britisch sein dadurch definieren, dass sie nicht europäisch sind. Dies wurde mir in den 80er Jahren vor Augen geführt, als ich zum Studium nach Cambridge aufbrach und mir Freunde das Buch »How to be an alien« schenkten. Dort heißt es im ersten Kapitel treffend »In England everything is the other way round«. So hat England Jahrhunderte damit verbracht anders zu sein und sich so weit es möglich war aus kontinentaleuropäischen Angelegenheiten herauszuhalten, es sei denn sie bedrohten Englands Unabhängigkeit.

Nach dem Zweiten Weltkrieg sah die Welt anders aus, England war nur noch zweitklassige Weltmacht und der Rest Europas, inklusive der gerade besiegten Deutschen, prosperierte in höherem Maße als die Briten. Das bewog die Briten in den 50er Jahren dazu, den europäischen Gedanken zu wagen und der EU als Gründungsmitglied beizutreten. Mit den Jahren und den sozial schmerzhaften Strukturreformen Margaret Thatchers gelang es den Briten aber, wirtschaftlich und mit dem Falklandkrieg 1982 auch geopolitisch, wieder Oberwasser zu gewinnen. Gleichzeitig schritt die Integration, das Zusammenwachsen Europas fort, was die Briten veranlasste sowohl dem Schengen-Abkommen als auch der Währungsunion fern zu bleiben. Was stört die Briten so sehr, dass man die EU, trotz aller Sonderlocken, nun verlassen will? Zum einen wird angeführt, dass nach einem Austritt aus der EU die Handelsbeziehungen mit Nicht-EU-Staaten einfacher würden, zum anderen, dass die überbordende und teilweise protektionis-

tische Regulierungswut Brüssels die Wettbewerbsfähigkeit der Briten unnötig belastet und zum dritten, dass die unkontrollierte Zuwanderung durch den einheitlichen europäischen Arbeitsmarkt vor allem die Mittel Großbritanniens koste. Diese ökonomischen Argumente sind schwach oder falsch.

Bezüglich des ersten Punktes sind sowohl Schweden als auch Deutschland gute Beispiele von Ländern, die unter der Ägide der EU ihr Handelsaufkommen außerhalb der EU steigern konnten. Tatsächlich würde der Handel mit der EU, der immerhin 45 % aller Exporte Großbritanniens umfasst, schwerer werden. Falls Assoziationsabkommen wie mit der Schweiz oder Norwegen abgeschlossen werden, hätte man zudem das Mitspracherecht aufgegeben und müsste dennoch die Regularien der EU akzeptieren. Weiterhin ist es unwahrscheinlich, dass das 65 Millionen Einwohner zählende Großbritannien alleine ein besseres Handelsabkommen mit zum Beispiel China aushandeln könnte als der 450 Millionen starke Einwohner-Block der EU.

Nun zur Regulierungswut und der Wettbewerbsfähigkeit: Bei Wegfall aller Regulierungen würde Großbritannien zwar circa 33 Milliarden Pfund p.a. sparen, müsste aber für die Möglichkeit, wie die Schweiz Mitglied der EFTA (European Free Trade Agreement) zu bleiben, wieder so viele der gerade losgewordenen Regularien anerkennen und umsetzen, dass erneut Kosten in Höhe von 31,4 Milliarden Pfund entstünden. Ähnlich verhält es sich mit der Angst vor der Einwanderung, hier übrigens eher die Einwanderung von Arbeitssuchenden aus den osteuropäischen neuen Mitgliedsstaaten der EU. Es hat sich gezeigt, dass diese Einwanderer für 22 % des britischen Potentialwachstums der Volkswirtschaft verantwortlich sind und die Einwanderer aus Osteuropa zu einem geringeren Anteil arbeitslos sind als Briten und dem Staat dadurch weniger zur Last fallen.

Ginge es also nach objektiven Argumenten, so müssten die Briten für einen Verbleib in der EU stimmen. Da die EU aber der Sündenbock für alle problematischen Entwicklungen Englands der Vergangenheit war und noch immer ist (auch wenn sich da-

hinter Nebenwirkungen von Thatchers Strukturreformen oder Globalisierungseffekte verbergen), hat diese Abstimmung etwas von einer Protestwahl, was den Ausgang schwer prognostizierbar macht. Die ganze Situation scheint sich gut durch eine Textzeile eines Liedes der Band U2 aus dem Jahr 1987 erklären zu lassen: »With or without you. I can't live – with or without you«.

In jedem Fall sind die Folgen auch für die Kapitalmärkte wesentlich. Ein Brexit brächte die britischen Aktien deutlich unter Druck, was aber angesichts dessen, dass viele Index-Schwergewichte nur unwesentliche Gewinne aus Großbritannien generieren, wieder Anlagechancen darstellen könnte. Daher sind aktuell in unserem Europa-Portfolio britische Aktien untergewichtet und wir würden erst bei einem Verbleib Großbritanniens in der EU über eine Neutralisierung der Positionierung nachdenken. Auch bei den Anleihen sind Folgen zu befürchten: Während die britischen Staatsanleihen bei einem Brexit haussieren dürften,

würden Staatsanleihen der Eurozonen-Peripherie unter Druck geraten, da ein Austritt aus der EU einen Präzedenzfall für weitere Länder schaffen und eine engere Banken- und Fiskal-Union in Frage stellen würde. Auch hier haben wir die letzten Wochen und Monate genutzt, um Positionen in der Peripherie abzubauen. Die nachhaltigsten Folgen wären jedoch bei den Wechselkursen zu spüren. Das Pfund musste bereits im laufenden Jahr einen Blutzoll bezahlen und wertete gegen den Euro um 8 % ab. Hier haben wir bereits frühzeitig reagiert und Teile unserer offenen Währungspositionen gesichert. Auch der Euro und seine Position als Weltreservewährung könnten aus Angst um einen labiler werdenden Euroraum leiden.

Insgesamt haben wir uns bereits gemäß unserer strikten Risikopolitik etwas vorsichtiger positioniert, da wir den Ausgang des Referendums am 23. Juni 2016 für nur schwer prognostizierbar halten und daher unser Pulver trocken halten möchten.

Datenautobahnen statt Helikopter

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



Als nächsten Schritt nach der Nullzinspolitik wird »Helikoptergeld« von der EZB (Europäischen Zentralbank) als unkonventionelle Maßnahme zur Ankurbelung der Wirtschaft und Inflation diskutiert. Jedem Bürger soll ein bestimmter Betrag (zum Beispiel 500 Euro) durch die Notenbank geschenkt werden. Dieses Geld würden die Bürger dann ausgeben und mit dem Konsum die Wirtschaft sowie die Inflation ankurbeln.

»Helikoptergeld« ist eher eine fiskalpolitische denn geldpolitische Maßnahme. Das verfügbare Einkommen der Bürger wird durch ein Geschenk erhöht. Wir glauben, dass expansive fiskalpolitische Maßnahmen für Deutschland Sinn machen, sie sollten allerdings in Investitionen gelenkt werden und nicht in den Konsum. Das Helikoptergeld sehen wir nicht nur aus rechtlichen und technischen Gründen kritisch, sondern auch im Hinblick auf die nachhaltige ökonomische Wirkung.

Deutschland ist mit 1,7 % Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) 2015 solide gewachsen, für 2016 werden 1,6 %

BIP prognostiziert. Dies ist weit entfernt von den in den 80er Jahren erzielten Wachstumsraten jenseits der 2,5 %. Mit seinem bedeutenden Anteil von knapp 30 % an der Wirtschaftskraft der Euro-Länder kann somit nicht der notwendige Wachstumsimpuls für Europa gesetzt werden. Besonders bedenklich ist die Investitionsschwäche. So sind 2015 die Konsumausgaben um 2,1 % gestiegen, die Bruttoinvestitionen aber um 0,5 % gesunken. Und das trotz niedriger Zinsen. Crowding-in ist hier gefragt: Staatliche Investitionen könnten die Schwäche der privaten Investitionsnachfrage ausgleichen.

Mögliche Felder für zukunftsorientierte staatliche Investitionen in die Infrastruktur: Digitalisierung und Datenübertragung, Verkehr, Energiewende und Bildung. Im Rahmen der Digitalisierung sollte das junge Unternehmertum als Keimzelle des Mittelstandes 2.0 gefördert werden. Diese staatlichen Investitionen hätten auch den Vorteil ihrer unmittelbaren Wirksamkeit im Vergleich zum Helikoptergeld, das vielleicht einige Bürger eher sparen als ausgeben würden.

Es darf nicht um konsumtive Staatsausgaben gehen, sondern um Investitionen. Ein weiterer Vorteil: Im jetzigen Umfeld kann sich der Staat fast bis zu neun Jahre zu negativen Zinsen verschulden. Wenn dann noch das Programm durch eine

Reformagenda begleitet würde, könnten zukünftig Wettbewerbsfähigkeit und kurzfristige Wirtschaftsankurbelung Hand in Hand gehen. Daher ist unsere Auffassung: Datenautobahnen statt Helikoptergeld.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.04.2015–30.04.2016)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.04.2016
(Entwicklung 30.04.2015 – 30.04.2016)

Defensiv R
 ▲ 106,12 (-3,8 %)
Ausgewogen R
 ▲ 104,79 (-7,9 %)
Ausgewogen I*
 ▲ 1.013,50 (-7,6 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

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