



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 17

Real ist, was zählt.

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



In der Wirtschaftssprache gibt es, wie in jedem Fachgebiet, viele technische Begriffe. Manchmal entsteht der Eindruck, dass deren Verwendung von den jeweiligen Fachleuten bewusst als Kompetenzbeweis genutzt wird. Ob der Kunde oder Verbraucher damit zurecht kommt, scheint sekundär. Von diesem Vorwurf kann sich auch die Finanzbranche nicht ganz freimachen, bei der die Fachsprache noch durch zahlreiche Anglizismen »bereichert« wird. Auch die besondere Bedeutung von Veränderungsraten in der ökonomischen Welt erleichtert die Verständlichkeit der Zusammenhänge nicht. Bei diesen Veränderungsraten tritt ein weiteres Problem auf, welches von entscheidender Bedeutung ist: die Unterscheidung zwischen realen und nominalen Größen.

Während beispielsweise Wachstumsraten für das BIP oft als reale Größen angegeben werden, wird bei Verzinsungen oder Renditen regelmäßig mit nominalen Größen operiert. Dabei gilt ein recht einfacher Zusammenhang: Nämlich, dass grosso modo die reale Rendite der nominellen Rendite abzüglich der über die Laufzeit der Anlage erwarteten Inflationsrate entspricht. Je höher also die (erwartete) Inflation, also die Geldentwertung oder die Steigerung der Preise, desto stärker fallen reale und nominale Rendite auseinander.

Im Zusammenhang mit der Analyse der Niedrigzinsphase hat die Bundesbank in ihrem Monatsbericht vom Oktober 2015 die entsprechenden realen Renditen verschiedener Anlagen im Zeitablauf gegenübergestellt. Sie kommt dabei unter anderem zu zwei wesentlichen Ergebnissen. Zum einen scheinen die realen Renditen das Spar- und Anlageverhalten deutscher Privathaushalte seit Beginn der 90er Jahre nur moderat zu beeinflussen. Zum anderen unterlag die reale Rendite von Bankeinlagen im gleichen Zeitraum nur geringen Schwankungen. Sie lag in der Regel unter 1 % und wies in einzelnen Zeiträumen sogar negative Werte auf. Diese negativen Werte sind also nicht neu, sondern auch in Zeiten hoher Nominalzinsen zu beobachten, wenn etwa die Inflation auch entsprechend hoch ist. Besonders ausgeprägt war diese Nullverzinsung Anfang der 90er Jahre

nach der Wiedervereinigung, und dies bei historisch hohen Nominalzinsen.

Von den nominellen Renditen dürfen wir uns also nicht täuschen lassen, sonst unterliegen wir der Geldillusion. Entscheidend ist die Rendite nach Inflation, die reale Rendite, denn sie gibt letztlich an, welche Menge an Gütern und Dienstleistungen von dem Vermögenszuwachs erwerbbar sind. Im Englischen ist das »life is after tax« zu einem geflügelten Wort geworden, realer Vermögenserhalt folgt sogar dem Motto: »Life is after tax and inflation.«

In diesem Sinn haben wir auch die mittelfristigen erwarteten Renditen für unsere Vermögensverwaltenden Fonds etwas zurückgenommen, allerdings ohne merkliche Verringerung der realen Renditeerwartungen, da wir für den mittelfristigen Zeitraum von recht niedriger Inflation ausgehen; jedenfalls deutlich geringer als noch vor mehr als 3 Jahren zum Aufbaupunkt der Fonds absehbar.

Der Blick in die Glaskugel – Was erwartet uns die nächsten Jahre?

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



In regelmäßigen Abständen begutachten wir unsere Ertrags-erwartungen für Anlageklassen und -segmente, um unseren Anlegern eine Vorstellung an die Hand zu geben, welche Renditen für unsere Vermögensverwaltungen für die nächsten Jahre realistisch erwartet werden können. Das hier wiedergegebene Szenario geht nicht davon aus, dass die Welt untergeht oder sich alle Herausforderungen in Wohlgefallen auflösen, sondern, dass sich die Lage über die nächsten fünf Jahre schrittweise normalisiert. Hierzu widmen wir uns unserem Basis-Szenario, um aus diesem heraus auf systematische Weise Szenarien abzuleiten und zu bewerten.

Besonders wichtig sind dabei für uns konservative Anleger die Anleihen. Hier gehen wir zinsseitig von einem insgesamt moderaten Anstieg der Rendite für zehnjährige Bundesanleihen in den Bereich von 0,9 % und für US-Zehnjährige von 3,2 % aus. Bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen erwarten wir erhöhte Kreditausfallraten, insbesondere in den USA. Trotz der erhöhten Ausfallraten sind die Erwartungen für Hybriden und Hochzinsanleihen dennoch bei circa 6 % p. a. Mit unserer Standardmischung für unser Rentenportfolio¹ erhalten wir für die Anleihen der Eurozone immerhin noch eine Renditeerwartung von 1,4 % p. a., für den US-Markt sogar von 2,6 % p. a. Das ist zwar deutlich weniger als man in der Historie verdienen konnte, aber definitiv mehr, als mit dem Halten von Kasse zu erzielen ist. Dies verdeutlicht, dass die Internationalisierung des Rentenportfolios positiv für den Anleger wirkt. Bei einer Mischung von 70 % Eurozone und 30 % Internationale Renten, wie USA, UK, Neuseeland, erwarten wir für unsere Rentenanlagen eine Rendite von 1,7 % p. a.

Auch bei Aktien zeigen sich die Bremsspuren des gesunden Zinses, der niedrigeren Inflation und des geringeren Wachstumsniveaus. Zweistellige Renditen kann man in relativ günstigen Märkten wie den Schwellenländern und Japan erwarten, für Europa und USA wird man sich, trotz guter Dividendenrendite, aufgrund der leicht erhöhten Bewertungen mit 6–7 % p. a. begnügen müssen. Für unser global

diversifiziertes Aktienportfolio² ergibt sich immerhin noch eine Rendite von 8,6 % p. a.

Hinsichtlich der Alternativen Investments sehen wir Chancen vor allem bei den dividendenstarken REITs (liquide Immobilien, global). Rohstoffe werde langfristig von Inflations- und Wachstumserwartungen getrieben, weshalb wir in einer Welt des niedrigen Wachstums und der Deflationsgefahren geringere Renditen erwarten müssen als in der Vergangenheit. Wenig davon betroffen sind die marktunabhängigen Strategien, von denen wir annehmen, dass sie ihre Risikoprämie über die nächsten fünf Jahre erwirtschaften können. Zusammengefasst erhält man im Bereich der Alternativen Investments damit immerhin 5,7 % p. a., was deren Bedeutung wesentlich unterstreicht.

Zusammen mit leichten Währungsgewinnen aufgrund eines moderat schwächeren Euros, wir gehen hier von Eurokursen in der Nähe der Parität gegenüber dem US-Dollar aus, erhalten wir für unsere Vermögensverwaltungen und Vermögensverwaltenden Fonds folgende Ertragserwartungen nach Kosten:

Defensiv	2 %	–	2,5 %
Ausgewogen	3,5 %	–	4 %
Dynamisch	5 %	–	5,5 %
Offensiv	6,5 %	–	7 %

Diese liegen nominal circa 1–1,5 % niedriger, als wir noch bei der Auflage unserer ersten beiden Vermögensverwaltenden Fonds im Sommer 2012 erwartet haben. In Kaufkraft gerechnet, also bei den realen Renditeerwartungen nach Abzug der Inflation, hat sich dagegen kaum etwas geändert. Die nominalen Erwartungen 2012 waren zwar höher als die aktuellen, mussten aber auch eine deutlich höhere Inflation ausgleichen. Sollte sich die Welt besser entwickeln als eingeplant, werden wir uns über höhere Renditen freuen können. Sollte die Welt sich aber zuungunsten verändern, werden wir mit unserem risikokontrollierten Ansatz das Schlimmste für die Anleger zu verhindern wissen. Neben den langfristigen Überlegungen beschäftigen uns natürlich auch

die kurzfristigen Entwicklungen. Hier verfolgen wir mit Sorge die Umfrageergebnisse von der britischen Insel. Den mittlerweile doch deutlich erhöhten Austrittswahrscheinlichkeiten haben

wir Rechnung getragen, indem wir Risiken in Anleihen der Peripherie reduziert und ergänzend sichere Anlagen, wie Gold und Bundesanleihen, in unseren Portfolios weiter gestärkt haben.

¹ Renten: 65 % Staatsanleihen, 25 % Unternehmensanleihen guter Bonität, 5 % Hybride Anleihen, 5 % Hochzinsanleihen

² Aktien: 50 % Europa, 25 % Nordamerika, 10 % Japan/Pazifik, 15 % Schwellenländer

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.05.2015–31.05.2016)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.05.2016
(Entwicklung 31.05.2015 – 31.05.2016)

Defensiv R
▲ 106,61 (-3,2 %)

Defensiv I
▲ 952,55 (-2,8 %)

Ausgewogen R
▲ 105,72 (-7,5 %)

Ausgewogen I*
▲ 1.022,88 (-7,0 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	1,0 %	-3,2 %	8,7 %	11,2 %	2,8 %
Defensiv I	1,2 %	-2,8 %	–	-4,6 %	-4,2 %
Ausgewogen R	-0,6 %	-7,5 %	7,8 %	11,8 %	3,0 %
Ausgewogen I*	-0,4 %	-7,0 %	–	5,9 %	2,4 %

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.