



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

*Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, August/September 2016*

---

*Nr. 19*

---

# Sommerrally oder Sommerloch?

---

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

---



Die Aktienmärkte haben sich im Juli gut geschlagen: Während es dem Deutschen Aktienindex zumindest gelungen ist, das Niveau vor der Brexit-Entscheidung zurückzuerobern, haben die US-amerikanischen Börsen sogar neue Allzeit-Höchststände erreicht.

Die Erwartung auf ein dauerhaft akkommodierendes Zinsumfeld – statt *lower for longer* vielleicht *low forever* –, überraschend robuste Ergebnisse insbesondere der großen US-Technologiewerte sowie die Erwartung zusätzlicher fiskalischer Stimuli, wie beispielsweise in Japan, haben diese Entwicklung unterstützt.

Aber der Sommer ist noch nicht vorbei, und die alte Börsenregel »sell in summer« rät zum Verkauf von Aktien.

Empirisch zeigt sich nämlich für die Monate August und September eine maaue Performance: So hat der DAX in den letzten 20 Jahren durchschnittlich etwa 2,5 % in diesen Monaten abgegeben.

Begründet wird diese negative Entwicklung mit den geringen Umsätzen an der Börse in der Ferienzeit und der damit korrespondierenden Scheu großer Investoren, in dieser Zeit bedeutendere Positionen einzugehen.

Allerdings sind die historischen Performancedaten für August und September verzerrt, da just in diesem Zeitraum größere Krisen ihren Ausgang nahmen. Denken Sie nur an die Lehman Insolvenz im September 2008 oder den 11. September 2001.

Konjunkturelle und geopolitische Risiken bestehen derzeit genug, um aus fundamentaler Sicht keine fulminante Sommerrally zu erwarten.

Allerdings könnten einzelne positive Überraschungen makro- oder mikroökonomischer Natur zusammen mit dem Floor

des Niedrigzinsumfeldes auch ein Sommerloch verhindern. In diesem Umfeld bleiben wir vorsichtige Renditesammler dort, wo sich die Risikonahme auszahlt.

Wir wünschen Ihnen einen erholsamen und entspannten Sommer.

---

# Die üblichen Verdächtigen.

---

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

---



Aktienmärkte und die Stimmung von Investoren sind zwei unberechenbare Dinge. Nur wenige Wochen sind seit dem Brexit-Votum verstrichen und die Aktienmärkte stehen deutlich besser da. Der DAX nähert sich langsam dem Schlusskurs des vergangenen Jahres und die Märkte in den USA setzen neue Allzeithochs. Und das in der Sommerzeit, die, wie Sie bereits gelesen haben, eher eine unersprißliche Zeit für die Geldanlage ist.

Haben sich die volkswirtschaftlichen Daten verbessert? Eigentlich eher das Gegenteil. So hat das US-Wachstum im zweiten Quartal ebenso enttäuscht, wie die Im- und Exporte der Chinesischen Volkswirtschaft. In den USA wurden annualisierte 2,4 % reales Wachstum im zweiten Quartal erwartet. Die erste offizielle Schätzung ergab jedoch nur 1,2 %. Und in China schrumpfen die Im- und Exporte mit einer Jahresrate von -12,5 % bzw. -4,4 %. Europa versucht immer noch die möglichen Folgen des Brexits zu erfühlen, was die Stimmungsbarometer wie den ZEW-Index gen Süden schiebt. Auch Öl ist wieder schwächer und in den Bereich zwischen 40 und 45 \$/Barrel gerutscht.

Und die Unternehmen? Die haben relativ gut berichtet, was, wie man auch aus dem Song »Relativ« der außerordentlichen deutschen Pop-Gruppe »Wise Guys« kennt, einen Bezug erfordert. Relativ gut heißt also relativ zu den Erwartungen. Da diese aber sehr niedrig waren, ist das ehrliche Ergebnis eher nüchtern zu beurteilen. In Europa haben wir seit Jahren kein Gewinnwachstum sondern eher Gewinnschwund. So sind die Gewinne der letzten 12 Monate immer noch knapp 7 % unter den Gewinnen des Jahres 2015. In den USA sieht es zwar besser aus, aber auch hier haben die Gewinne gerade erst die Trendwende geschafft und das Niveau von vor 12 Monaten erklimmen. Für den deutschen Aktienmarkt, gemessen am DAX, sieht es etwas besser aus. Hier liegen die Gewinne der letzten 12 Monate circa 3 % über den Gewinnen der davorliegenden 12 Monate und immerhin auf dem Niveau des Kalenderjahres 2015.

Dann bleibt eigentlich nur noch der Einfluss der Notenbanken. Und hier werden wir endlich fündig. Neben der japanischen Notenbank und der EZB hat sich die Bank of England zu weiteren Zinssenkungen und Käufen von Anleihen (Quantitative geldpolitische Lockerung) bekannt. Sie will damit den befürchteten Abschwung der britischen Wirtschaft aufgrund des Brexit-Votums abfedern. Und die US-Notenbank hat nach dem britischen Referendum signalisiert, dass sie vorsichtig vorgehen wird, was die Erwartungen der Marktteilnehmer für eine weitere Zinsanhebung tief in das Jahr 2017 verschoben hat. Eine ausgefallene vorher erwartete Zinsanhebung ist eben in der Logik der Märkte genauso gut wie eine Zinssenkung. Und die Märkte reagieren auf diesen Reiz im klassischen Pawlow'schen Sinne. Sie kehren zur erlernten Konditionierung zurück und kaufen risikoreichere Anlagen. Dabei wird ausgeblendet, dass sich die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen eher verschlechtert und die Lage der Unternehmen eher nur stabilisiert haben. Der notenbankbedingte Impuls kann daher angesichts des sommerlich typisch dünnen Handelsvolumens noch weiter tragen, aber wir müssen für die nächsten Monate eine Rückkehr zu den unangenehmen Realitäten dieser Welt befürchten, die sich durch die drei P's in Profitabilität, Profit und Politik zusammenfassen lassen.

Wir sind in der glücklichen Lage, dass wir im Vorfeld des Brexit-Votums defensiver geworden sind und dann nach dem Referendum unsere risikoreicheren Positionen wieder aufstocken konnten und daher gut von der gegenwärtigen Entwicklung an den Aktien und Kreditmärkten profitieren. Auch haben wir Anlageelemente gestärkt, die in der von uns erwarteten breiten Seitwärtsbewegung unsere Rendite aufbessern können. Aber die Sommermonate sind nicht ohne Gefahren, wie wir alle schmerzlich im letzten August erneut erfahren haben und so werden wir bei der Anlage Ihrer Gelder auch die Risikoaspekte nicht aus den Augen verlieren.

## Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.07.2015–31.07.2016)

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



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.07.2016**  
(Entwicklung 31.07.2015 – 31.07.2016)

### Defensiv R

➤ 108,21 (0,7 %)

### Defensiv I\*

➤ 965,15 (1,1 %)

### Ausgewogen R

➤ 107,03 (-3,1 %)

### Ausgewogen I\*

➤ 1.034,90 (-2,6 %)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	3,1 %	0,7 %	12,4 %	13,6 %	3,2 %
<b>Defensiv I*</b>	3,3 %	1,1 %	–	-2,6 %	-2,1 %
<b>Ausgewogen R</b>	1,4 %	-3,1 %	10,9 %	14,1 %	3,4 %
<b>Ausgewogen I*</b>	1,6 %	-2,6 %	–	8,1 %	3,1 %

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](http://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.