



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

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

---

*Nr. 20*

---

## Frau Yellen als »Oxymoron« – die dezente Botschaft ihrer Rede vom 26. August.

---

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

---



Mit großer Spannung und lähmend wirkendem Attentismus wurde die Rede der US-amerikanischen Notenbankpräsidentin Janet L. Yellen am 26. August erwartet. Sie sprach beim alljährlichen Notenbanksymposium in Jackson Hole. Das Thema war eher strategisch-struktureller Natur: Das Instrumentarium der Notenbank in der Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft. Eine der zentralen Fragestellungen lautete: »Ist eine Notenbank strukturell auch in einem Niedrigzinsumfeld handlungsfähig?«

Dennoch erwarteten sich die Marktbeobachter konkrete Hinweise über die Anzahl und das Ausmaß möglicher Leitzinserhöhungen für die USA in diesem Jahr.

In diesem Punkt blieb Frau Yellen vage. Dennoch unterstrich sie die positive Entwicklung des wirtschaftlichen Datenkranzes. So rückte sie eine mögliche Zinsanhebung noch in diesem Jahr in den Bereich des Möglichen. Vom Markt wurde dies in erhöhter Volatilität der kurzfristigen Zinsen übersetzt. Mit einer US-Leitzinserhöhung im September wird nun zu 40 % gerechnet, mit einer Erhöhung im Dezember zu 80 %.

Frau Yellen lancierte jedoch sehr dezent und gar nicht marktschreiend (»to yell«) auch eine vielleicht wichtigere Botschaft: »But even if average interest rates remain lower than in the past, I believe monetary policy will, under most conditions, be able to respond effectively.«

Aus dieser und ähnlichen Aussagen lässt sich erkennen, dass die US-Notenbank eine Rückkehr zu den Zinsniveaus vor der Krise nicht nur kurzfristig, sondern auch strukturell mittelfristig nicht für wahrscheinlich hält.

Die neue Wirtschaftswelt wird also – folgt man dieser Einschätzung – von einem langfristigen niedrigen Zinsniveau geprägt sein. Und das nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und anderen Teilen der Welt (zum Beispiel in Japan). Da das Zinsniveau als Referenzgröße für Anleger eine große

Bedeutung hat, wird die Frage »Wie soll ich mein Geld in einem Nullzinsumfeld anlegen?« zu einer strukturell langfristigen Aufgabe.

In einem Umfeld, in dem die Zinsen dauerhaft unter dem Vorkrisenniveau bleiben dürften, ist eine Nullverzinsung für kurzfristige Anlagen in Euroland und damit die Umgehung des Strafzinses also bereits positiv zu sehen. Dies ist kein Zynismus, sondern eine Reflexion des Faktischen.

Denkt man als Anleger über etwas längere Zeiträume nach und ist bereit, ein gewisses, kalkuliertes Risiko einzugehen, dann sollte man die strukturelle Zinsprognose zum Anlass nehmen, ein breit diversifiziertes Anlageportfolio aus Aktien, Anleihen und alternativen Anlagen aufzubauen.

Auf der Rückseite dieses Anlagebriefes erkennen Sie, welche Ergebnisse mit einer solchen Strategie bei Risikobudgets von 5 % p. a. (Castell VV Defensiv) oder 10 % p. a. (Castell VV Ausgewogen) in den ersten acht Monaten dieses anspruchsvollen Kapitalmarktjahres erzielbar waren.

Sprechen Sie uns gerne an – wir freuen uns, mit Ihnen die passende Anlagestrategie in dem fortbestehenden Niedrigzinsumfeld zu besprechen, bei dem eine Rückkehr zu den Zinsniveaus vor 2008 auf Sicht ausgeschlossen scheint.

---

# Wickie und die »starken Männer« oder der Einfluss von Geo- und Geldpolitik.

---

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

---



Wer, wie ich, als Kind mit der Zeichentrickserie Wickie aufgewachsen ist, erinnert sich sicherlich daran, wie der kluge und erfinderische, körperlich eher zarte Wickie mit seinen kreativen Ideen die »starken Männer« ausmanövrierte und sein Dorf rettete. »Starke Männer« hatten ausgedient.

In der globalen Politik erleben wir dagegen in den letzten Jahren eine Wiederauferstehung von »starken Männern«. Lange Zeit waren es eher die von Präsident Bush sogenannten Schurkenstaaten wie Nord-Korea oder Irak, die sich den »starken Mann« an der Spitze leisteten und damit quasi automatisch in die dritte und vierte Wachstumsliga zurückkatapultiert wurden. Mit Wladimir Putin, der in seiner Petersburger Zeit als rechte Hand der Perestroika-Symbolfigur Anatoli Sobtschak einst ein »lupenreiner Demokrat« war und sich hin zu einem Autokraten wandelte, sowie Donald Trump, Präsidentschaftskandidat der USA, zeigt sich, dass die Relevanz von »starken Männern« für Politik und Wirtschaft enorm steigt. Warum erleben wir auch in unserer westlichen Welt eine Renaissance dieses politischen Typus und wodurch zeichnet er sich aus? Gemein haben alle diese »starken Männer«, dass sie den Menschen das Gefühl geben, ganz klar eine Idee davon zu haben, wo es im Land krankt und wie das zu beheben ist – durch die Wahl dieser Person. Zudem muss es Menschen geben, die diesen Persönlichkeiten ihre Wahlstimme geben. Sie wollen offenbar Veränderungen, die ihnen die angestammten politischen Bewegungen und Parteien nicht geben können.

In den USA, aber auch bei uns, ist dies stark mit den Aussichten und Möglichkeiten der Menschen sich Wohlstand zu erarbeiten verknüpft. Die bahnbrechende Arbeit »Das Kapital im 21. Jahrhundert«<sup>1</sup> analysiert die Entwicklung von Einkommensungleichheit in den westlichen Staaten. Ein Grund ist demnach, vereinfacht gesagt, die höhere Rendite auf Finanzgegenüber Humankapital, die von Wohlhabenden bei der Vermögensbildung bevorzugt wird. Da wohlhabende Menschen relativ gesehen weniger verbrauchen, denn sie können sich ja schon drei warme Mahlzeiten am Tag leisten, sinkt aufgrund der höheren Sparquote das Wachstumspotential und in Folge

auch die Produktivität der Volkswirtschaft. In Deutschland haben die Gründerväter mit der sozialen Marktwirtschaft und der Steuerprogression einen Mechanismus geschaffen, der die allzu schnelle Abkopplung von Bevölkerungsgruppen vom Wohlstand zumindest deutlich verzögert. Wenn aber die Mitte der Gesellschaft keine Aufstiegschancen mehr sieht und sich Sorgen um einen sozialen Abstieg machen muss, haben es Populisten und Ideologen leicht.<sup>2</sup>

Doch zurück zu unseren »starken Männern« und ihrer Politik. Allen gemein ist eine eher nationalistische Grundgesinnung, die mit erhöhten Zöllen liebäugelt und Kontakte mit anderen Wirtschaftsräumen als Gefahr für heimische Arbeitsplätze begreift. Bekommen wir mehr »starke Männer« in Regierungsverantwortung oder gehen die Parolen in den politischen Mainstream über, müssen wir befürchten, dass die Gewinne, die Unternehmen und Volkswirtschaften durch die Öffnung und Liberalisierung von Handel und Dienstleistungen erzielen konnten, wieder in dem Maße verloren gehen, wie sie zurückgedreht werden. Erste Beispiele sieht man in der verstärkten Regulation der Banken, die nicht nur durch die Zinspolitik, sondern durch die veränderten Kapitalisierungsregeln weniger verdienen können als noch in den 90er Jahren. Als Land wird Großbritannien das Experiment von weniger Gemeinschaft und Arbeitsteilung sowie mehr Nationalität ökonomisch ausbaden müssen. Wenn die US-Bevölkerung Trump wählt und er Kernaussagen seines bisherigen Wahlkampfes Realität werden lässt, wird auch die USA langfristig Potential verlieren. Zusammen mit den ökonomischen Folgen der wachsenden Ungleichheit müsste man von deutlich gefallenem Wachstumspotential für die größte Volkswirtschaft der Welt ausgehen. Dies wiederum bedeutet auch, dass Zinsen nicht dorthin steigen werden, wo sie früher in einem Zinserhöhungszyklus angehalten wurden. Für Unternehmen wird es in diesem Umfeld schwerer, Renditen zu erwirtschaften. Es wird sich zeigen müssen, wie stark die Behinderungen für Exporte, Handel etc. sein werden. Insgesamt muss man aber vor diesem Umfeld mit Niedrigzinsen sowie niedrigeren Renditen aus dem Rentensegment und der Aktienwelt der entwickelten Staaten rechnen müssen.

Für die Schwellenländer ergibt sich damit die Möglichkeit, relativ aufzuholen und höheres Wachstum auch bei Unternehmensgewinnen zu ermöglichen – mit ein Grund warum wir mittlerweile wieder Positionen in Aktien und Renten von

Schwellenländern in unser Portfolio aufgenommen haben. In diesem Fahrwasser sind wir darauf angewiesen, wie unser Held Wickie, immer wieder gute Ideen zu entwickeln und kreativ mit den Gegebenheiten umzugehen.

<sup>1</sup> Autor: Piketty, Thomas (französischer Ökonom)

<sup>2</sup> Vgl. Schularick, Moritz: Going to Extremes: Politics after Financial Crises, 1870-2014: Historisch interessant ist, dass die kommunistische Ideologie, die sich für die Lösung der Ungleichheitsfrage am prädestiniertesten hält, nicht wirklich zum Zug kommt.

## Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.08.2015–31.08.2016)

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



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.08.2016**  
(Entwicklung 31.08.2015 – 31.08.2016)

**Defensiv R**  
➤ 108,47 (2,7 %)

**Defensiv I\***  
➤ 967,86 (3,1 %)

**Ausgewogen R**  
➤ 107,57 (1,4 %)

**Ausgewogen I\***  
➤ 1.040,52 (1,8 %)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

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

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.