



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Marktcommentar der Fürstlich Castell'schen Bank, Februar 2015

Nr. 1

Alles bleibt anders

Schon die ersten Wochen des neuen Jahres haben fundamentale ökonomisch relevante Veränderungen gebracht. Denken wir etwa an den Beschluss der Schweizer Nationalbank zur »Freigabe« des Wechselkurses des Schweizer Franken gegenüber dem Euro. Oder an das von der EZB beschlossene, groß angelegte Kaufprogramm europäischer Staatsanleihen (»Quantitative Easing«), mit welchem der drohenden Deflation im Euroraum begegnet werden soll. Schließlich bleiben wir konfrontiert mit geopolitischen Herausforderungen, etwa der anhaltenden Ukraine-Krise – und der dahinter stehenden elementaren Frage des Verhältnisses zwischen der westlichen Welt und Russland. Ganz zu schweigen von der Bedrohung durch den fundamental-islamistisch motivierten Terror, dessen Brutalität in den Anschlägen von Paris einen weiteren Höhepunkt fand. Mit diesen Veränderungen einhergehend sind bemerkenswerte Veränderungen der Marktpreise zu beobachten, wie:

- die Wechselkursrelationen des Euro zum US-Dollar und Schweizer Franken; hier erscheint eine Relation von 1:1:1 nicht mehr unrealistisch.
- die massiven Rückgänge des Ölpreises – politisch motivierte Entwicklung oder Vorbote einer sich abkühlenden Weltkonjunktur?
- die nahezu »zinslose« Welt in Europa, in der sich beispielsweise der deutsche Staat derzeit bei Laufzeiten von bis zu fast fünf Jahren zu einem negativen (!) Zins verschulden kann.
- die positive Entwicklung insbesondere der europäischen Aktienmärkte mit einem Plus beim deutschen Leitindex von etwa 7 % im Januar.

Wird also alles anders? Sind diese und andere geopolitische und ökonomische Veränderungen sowie die entsprechenden deutlichen Reaktionen der Marktpreise Indikatoren für ein besonders volatiles Jahr 2015?

Wir gehen davon aus, dass wir auch im weiteren Jahresverlauf mit deutlich schwankenden Marktpreisen rechnen müssen, wobei diese Volatilität auch durch positive Überraschungen ausgelöst werden könnte.

So könnte beispielsweise der Dreiklang aus niedrigem Ölpreis, günstigerem Wechselkurs und niedrigem Zinsniveau zu einer



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

positiven Konjunkturüberraschung für Europa führen, getreu dem Motto: Wenn nicht jetzt, wann dann? Die zu erwartenden merklichen Schwankungen der Marktpreise, die im Sinne der Informationseffizienzhypothese immer schneller und genauer neue Informationen reflektieren, sehen wir wie eine oszillierende Bewegung, um eine in Summe relativ robuste weltwirtschaftliche Grundsituation.

Eine solide Wachstumsentwicklung in den USA und auch in China, mit Potenzialen für positive Überraschungen in Europa, aber auch in Japan, sind deren Grundlage. Risikofaktoren sehen wir etwa in der Frage des Zeitpunktes und Ausmaßes von Zinserhöhungen in den USA sowie in der Entwicklung der politischen Landkarte in Europa. Hier stehen nach Griechenland weitere Wahlen in europäischen Ländern zum Jahresende an. Interessant wird hierbei sein, in welchem Ausmaß es zu demokratisch legitimierten Verschiebungen zwischen Konsolidierungs- und Investitionspolitik in diesen Ländern, aber auch in ganz Europa kommen wird.

Das grundsätzlich konstruktive wirtschaftliche (Welt-)Bild spricht jedoch dafür, dass 2015 ein Jahr mit guten Anlagechancen werden kann. Die zu erwartenden Schwankungen lassen es allerdings angeraten scheinen, sich als Anleger nicht auf eine Buy-and-hold-Strategie zu verlassen, sondern auf Basis der wechselnden Szenarien aktive Portfolioentscheidungen zu treffen und damit proaktives Risikomanagement zu betreiben; beides Grundpfeiler unserer Anlagestrategie in der Vermögensverwaltung. Kurz: Alles bleibt anders.

Nibelungentreue – Nibelungenleid

Während die Märkte und die internationalen Kommentatoren dem Einstieg in QE («Quantitative Easing») applaudieren, kämpft die Bundesbank um das hohe Gut der Geldwertstabilität. Herr Weidmann hat dabei die Rolle eines Hagen von Tronje, der in inniger Nibelungentreue an alten Werten und Vorgehensweisen festhält – dem Auftrag der Bundesbank im Nachkriegsdeutschland. Dabei wird von der deutschen Presse ignoriert, dass sich im Vorfeld der Einführung des Euro dem Pakt für Stabilität die Facette des Wachstums zugesellt hat und daraus ein Pakt für Stabilität und Wachstum wurde. Insofern sind die Interpretationen der Rolle der EZB jenseits der historischen Rolle der Bundesbank möglich und zulässig. So flutet die EZB erneut die Märkte mit Geld und treibt die Aktienmärkte künstlich zu neuen Höchstständen, während der treue deutsche Sparer ohne Verzinsung alleingelassen wird. Dies ist die Lesart weitverbreiteter Medien.

Zum einen jedoch haben die QE-Aktionen in den USA und in Europa nicht zu steigenden Geldmengen und Inflation geführt, zum anderen treiben nach wie vor die Gewinne die Aktienmärkte und nicht die EZB.

Denn Aktienmärkte und ihre Anleger sind nach wie vor in der Lage zu differenzieren. Der deutsche Aktienmarkt hat 2014 deswegen so enttäuscht, weil das zweite Jahr in Folge die Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen deutlich unter den Erwartungen blieben. Der amerikanische Aktienmarkt dagegen hat die Erwartungen übertroffen und folgerichtig deutlich bessere Renditen erzielt. Alle Märkte aber sind in ihren Bewertungen nicht einmal am Rande oder in der Nähe der Übertreibungen, wie wir sie zu Beginn des Jahrtausends während der Internet-Blase erlebt haben. Der US-Aktienmarkt, der relativ zum deutschen Markt teurer ist, kann seinen höheren Preis damit rechtfertigen, dass er die erwarteten Gewinne nicht nur zuverlässig geliefert, sondern sie mehrere Jahre in Folge übertroffen hat. Diese Qualität hat ihren Preis.

Doch kehren wir zum deutschen Aktienmarkt zurück. Nach den Gewinn-Enttäuschungen der vergangenen Jahre ist der deutsche Aktienmarkt nur durchschnittlich bewertet. Aufgrund der positiven Faktoren wie niedriger Ölpreis, günstiger Euro, niedriger Kapitalkosten, fiskalischer Rückenwind und die Juncker'schen EU-Konjunkturprogramme sollte es bei



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

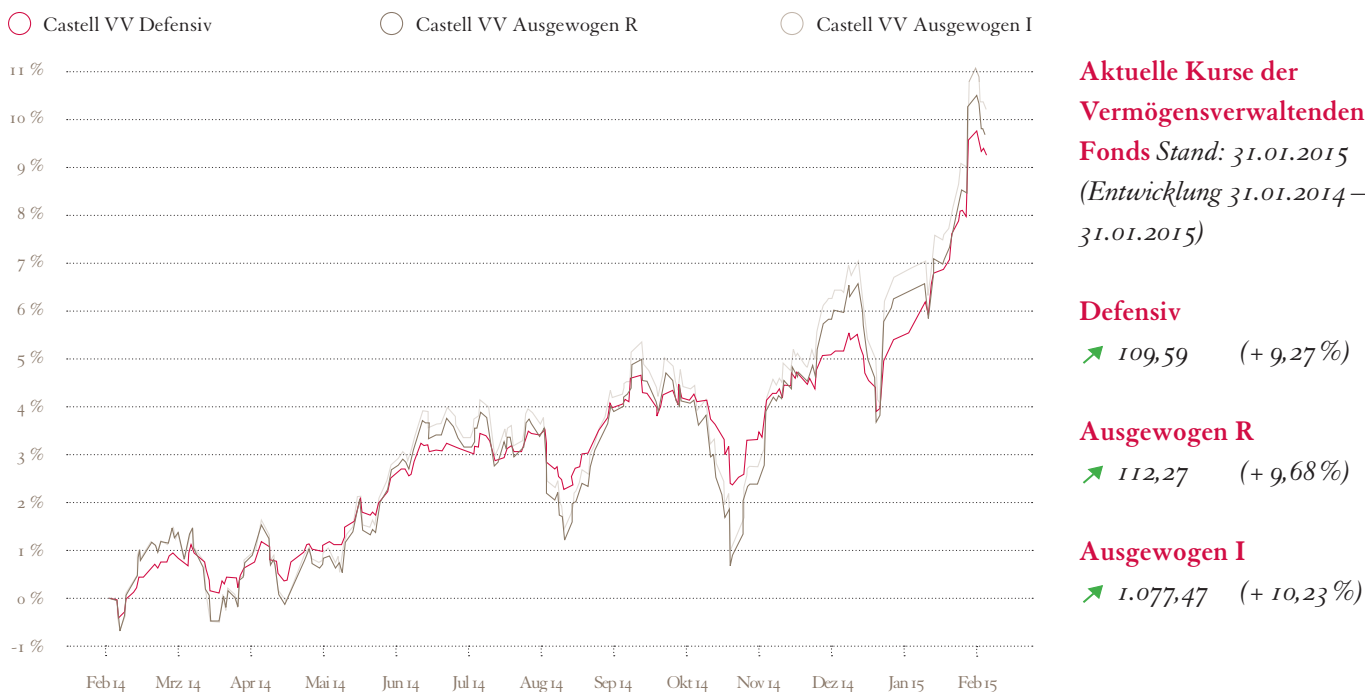
deutschen Unternehmen nicht im dritten Jahr in Folge zu einer Enttäuschung kommen. Für den deutschen Anleger, der auf längere Zeit ohne Zinsen auskommen muss, könnte das Zusammentreffen der oben zitierten Faktoren einer glücklichen Fügung gleichkommen. Man möchte den Anlegern also zurufen: »Etwas Mut. Probieren Sie erst einmal eine 10%-ige Aktienquote aus und diversifizieren Sie diese schön. Sammeln Sie Erfahrungen.« Denn Hagen von Tronjes sprichwörtliche Nibelungentreue führte ja bekanntlich nicht zu einem guten Ende.

In unseren Vermögensverwaltenden Fonds beherzigen wir diesen Aufruf und streuen unsere Anlagen international in den Anlageklassen Renten, Aktien und Alternative Investments. Unsere aktuelle Positionierung präferiert neben europäischen Staatsanleihen und Aktien insbesondere auch US-Dollar-Anlagen und ertragsstarke Immobiliertitel. Eine Ausrichtung, die unserer konstruktiven Meinung hinsichtlich eines verbesserten realwirtschaftlichen Umfeldes einerseits und der ultraexpansiven Geldpolitik der internationalen Notenbanken und insbesondere der Europäischen Zentralbank Rechnung trägt. Diese Positionierung verhalf uns auch in diesem turbulenten Januar einen erfreulichen Jahresstart zu erzielen. Am aktuellen Rand nutzen wir den Rohstoffpreisverfall, um erste Positionen in diesem Bereich aufzubauen. Die zunehmende Volatilität an den internationalen Finanzmärkten wird uns sicherlich erhalten bleiben. So bleibt zum Beispiel abzuwarten, wie die neue griechische Regierung den Spagat zwischen Kooperation und Konfrontation zur Eurogruppe gestalten wird. Wir erwarten mit unserer Mischung aus chancenreichen Aktieninvestments und stabilisierenden Elementen, wie beispielsweise höher verzinsten Anleihen, für die möglichen Entwicklungen gut positioniert

zu sein. Entsprechend sind wir zuversichtlich, auf dieser Basis auch in 2015 robuste Renditen erwirtschaften zu können. Dabei werden wir unseren Weg des konsequenten Risikomanagements

mit dem Ziel der langfristigen Wahrung der Vermögenswerte unserer Kunden weiter fortsetzen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.01.2014 – 31.01.2015)



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.