



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

*Monatlicher Marktcommentar der Fürstlich Castell'schen Bank, März 2015*

---

*Nr. 2*

---

# Ist der Euro wirklich schwach?

---

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

---



Gerne wurde in der letzten Zeit die Schwäche der europäischen Gemeinschaftswährung publikumswirksam in Schreckensbildern gezeichnet. Untergangspropheten haben mit lauten Farben – andere scheinen wohl in der Informationsflut nicht sichtbar genug zu sein – die Bevölkerung verunsichert. Drohende Szenarien einer galoppierenden Inflation werden an die Wand gemalt, ungeachtet der bislang gegenteiligen Realität eher rückläufiger Inflationsraten im Euro-Raum. Mit dem durch die jüngsten Beschlüsse der EZB zum Quantitative Easing zu beobachtenden Rückgang des Euro-Kurses gegenüber dem Dollar, aber auch anderen Währungen, wurde dann die Argumentation flugs vom inneren Wert auf den äußeren Wert der Währung verlagert: So werde jetzt nicht nur der deutsche Sparer enteignet, sondern ihm auch noch die wohlverdiente USA-Reise unmöglich gemacht, weil nun viel zu teuer, – so eine vielleicht etwas überspitzte Zusammenfassung der proklamierten Effekte.

Wenn wir Entscheidungen zur Vermögensallokation mit dem Ziel des langfristigen Werterhalts treffen, hilft es, die aktuellen Entwicklungen im langfristigen Kontext zu betrachten. Die Grafik zeigt diesen Zusammenhang für den Zeitraum seit der Euro-Einführung am Beispiel des Wechselkurses zwischen Euro und US-Dollar.

Man sieht dabei unmittelbar, dass das derzeitige Niveau sich gar nicht außerhalb der historischen Bandbreite bewegt. Mit Werten von 1,12 bis 1,13 liegen wir eher in der Mitte der historischen Extreme von 0,8252 (26. Oktober 2000) und 1,5990 (15. Juli 2008) denn jenseits dieser Punkte.

Sichtbar wird zudem, dass in den sechs bis sieben Jahren seit 2007/2008 eher stärkere Euro-Kurse vorherrschten.

Wechselkursen wesensimmanent ist ihre Relativität: Vielleicht lässt sich die relative Stärke des Euro in diesen Jahren eher verstehen als das Resultat der jeweils frühzeitigeren Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank und der darauffolgenden weiteren unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen (Quantitative Easing). Ende 2014 wurde Quantitative Easing in den USA beendet, während es für Europa ab März erst beginnt. Die US-amerikanische Wirtschaft hatte mithin einen zeitlichen Vorlauf in Bezug auf Zinssenkungen, aber auch auf konjunkturelle Erholung. Im Sinne der Zinsparitätentheorie wäre damit die Entwicklung der Wechselkurse in groben

## Entwicklung des Wechselkurses Euro versus US-Dollar



Quelle: Europäische Zentralbank

Zügen gut erklärbar. So beträgt der Zinsvorsprung der USA bei 2-jährigen Staatsanleihen etwa 0,7 %, bei 10-jährigen gar 1,4 %.

Mit diesem Verständnis sind wir nicht von allzu großer Sorge um die Schwäche des Euro umgetrieben, sondern haben sie durch eine entsprechende Übergewichtung von US-Dollar-Positionen in unseren Kundenportfolios aktiv genutzt.

Einen weiteren Rückgang auf Kurse rund um die Parität zum Dollar halten wir mit Einsetzen und Wirksamwerden der Maß-

nahmen zum Quantitative Easing für nicht ausgeschlossen, aber im historischen Kontext für keine außergewöhnliche Größe. Gelingt dann – auch durch die Förderung der Exporte mit Hilfe des aktuellen Wechselkurses – die Stärkung der europäischen Konjunktur, so sehen wir eine schrittweise Rückkehr des Eurokurses in Richtung Kaufkraftparität (1,25–1,30).

Dann würden wir zu gegebener Zeit durch entsprechende Reallokationen die Portfolios entsprechend darauf ausrichten.

---

## Panta rhei – Alles fließt und verändert sich – Anleihen im Tiefzinsumfeld

---

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

---



In den letzten Wochen wurde ich immer wieder von Kunden auf die Verzinsung von Anleihen angesprochen. Der Tenor ging stets in eine Richtung: „Wie kann mit so geringer Verzinsung überhaupt die Verwaltungsvergütung verdient werden? Sind Anleihen unattraktiv? Und fällt damit nicht ein wichtiger Renditebringer der letzten Jahre weg?“ Die Antworten sind: „Anders als bisher. Nein. Und Jein.“ Womit der Anschluss zu unserem Motto Panta rhei gefunden wäre. Denn bei negativer Verzinsung für deutsche Staatsanleihen mit bis zu sechs Jahren Laufzeit, kann man eine Staatsanleihe nicht mehr in das Portfolio kaufen und sie halten bis aus der zehnjährigen eine dreijährige Restlaufzeit geworden ist. Dies wird weder der Kostenstruktur noch den Zielen einer Geldanlage gerecht. Die Lösungen waren bisher: Noch längere Laufzeiten, noch schwächere Bonitäten. So sind mittlerweile die im Hochzinsbereich liegenden BB-Bonitäten die Lieblinge der Anleger und lösen damit die noch im Investmentgrade-Bereich liegenden BBB-Anleihen ab. Euphemistisch werden diese Portfolios dann als Cross-over bezeichnet, aber am Ende des Tages bleibt es was es ist, mehr Risiko bei wenig üppigen Renditen.

Wir glauben, dass man über den Tellerrand hinausblicken muss, um eine nachhaltigere Lösung zu finden. Will man nicht mehr Aktien haben, sondern bei Anleihen bleiben, so bietet es sich an, in anderen Ländern, in anderen, fremden Währungen Anleihen

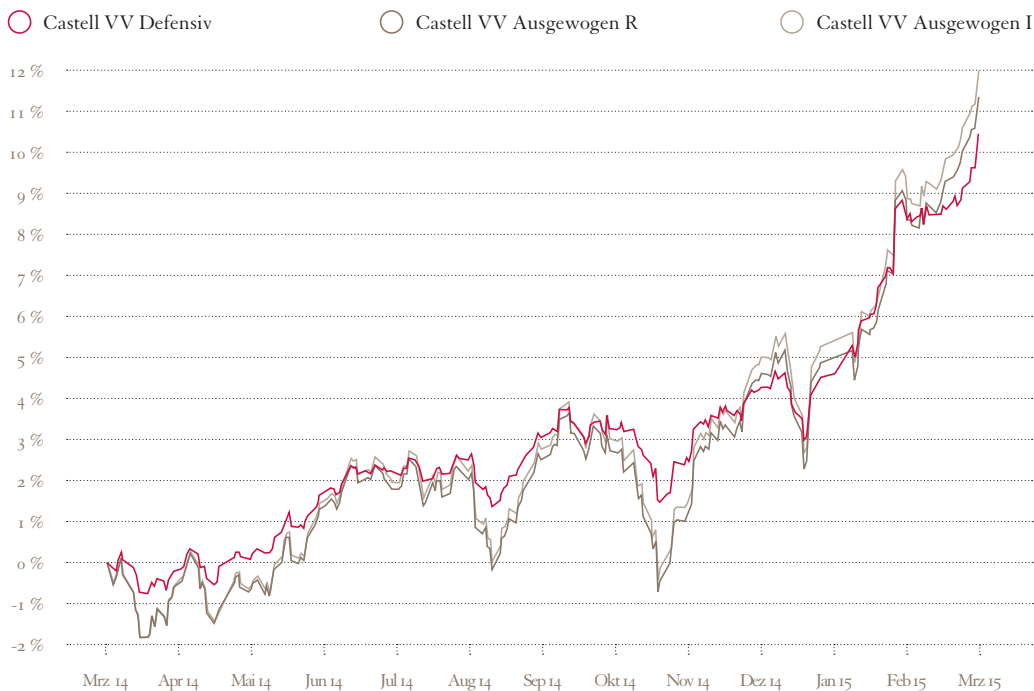
zu kaufen, die höher rentieren als deutsche Staatsanleihen. Das Neue und Heilsbringende aber auch Gefährliche sind dabei die Währungen und ihre Schwankungen. Diese sind nämlich um einen Faktor drei größer als die der Anleihen und beeinflussen das Risikoverhalten deutlich. Damit dies nicht schadet, werden die Währungsrisiken normalerweise gesichert, und der Anleger genießt steilere Zinskurven, höhere Verzinsungen und eine Diversifikation über die unterschiedlichen nationalen Zinszyklen hinweg. Bei ungesicherten Investments zum Beispiel in Anleihen in australischen Dollars musste man im letzten Jahr die Erfahrung machen, dass eine Währung auch deutlich nachgeben kann. Wenn man sich also auf Fremdwährungsanleihen einlässt, muss man entweder die Währungseffekte ausschalten oder sich Gedanken machen, wie man die Währung zuverlässig prognostiziert und managt. Damit steht einem eine Anlage in multinationale Rentenportfolios mit Währungsmanagement offen, die Erträge aus höherer Verzinsung und Währungsbewegungen erzielen kann. Investments in US-Dollar-Anleihen sind derzeit ein Erfolgsfaktor für unsere Geldanlage, aber wir sind uns auch der Risiken bewusst und begleiten unsere Positionen mit Währungsmodellen sowie interner und externer Währungsexpertise.

Wenn wir über traditionelle Anlagen in Euro-Renten kaum

Risikoprämien vereinnahmen können, müssen wir versuchen, sie anders oder in anderen Märkten zu vereinnahmen. Dies geschieht über multinationale Anleihenportfolios, die um ein Währungsmanagement ergänzt sind, es kann auch über aktivere Managementansätze in Euro-Renten geschehen. Eines aber ist sicher, Ihre Portfolios werden anders aussehen und

dynamischer gemanagt werden, um auch bei diesen Marktvooraussetzungen verantwortungsvolles Risikomanagement mit Rendite zu verbinden. Bei Rentenanlagen wäre also eine etwas zu freie Übersetzung von Pantarei im Sinne von „alles den Bach runter“ wirklich falsch. Wir sehen „alles im Fluss“ und nehmen die Herausforderungen für Sie gerne an.

## Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (28.02.2014 – 28.02.2015)



### Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 28.02.2015

Entwicklung 28.02.2014 – 28.02.2015 (Seit Auflage p. a.)

#### Defensiv

➤ 111,73 + 10,47%  
(+ 5,34 % p. a.)

#### Ausgewogen R

➤ 115,51 + 11,37%  
(+ 7,06 % p. a.)

#### Ausgewogen I

➤ 1.109,39 + 11,97%  
(+ 10,59 % p. a.)

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.