



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Juli/August 2015

Nr. 6

Zum Auf und Ab an den Börsen

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



Üblicherweise verfassen wir unseren Monatsbrief am Ende eines Monats. Dieses Mal – am Ende des Monats Juni – scheint nichts näherzuliegen, als das Thema der Schuldenkrise in Griechenland.

Dieses Thema hält uns alle auf Trab und ist in den Medien omnipräsent. Ermüdungserscheinungen aufgrund des ständigen Hin und Her sind – bei aller Bedeutung der Thematik – bei den Verhandlungspartnern ebenso auszumachen wie bei den Empfängern der Medienberichterstattung. Alleine schon deshalb wollen wir dies hier nicht weiter vertiefen.

Aber es gibt noch einen weiteren Grund: Da wir nicht mit Sicherheit den Ausgang und die finalen Folgerungen der Verhandlungen prognostizieren können, aber vorausschauend die Risiken scheuen, haben wir diese bereits in den letzten Wochen in unseren Mandaten schrittweise, aber in Summe deutlich, reduziert. Deshalb können wir mit etwas mehr Gelassenheit – zumindest mit Blick auf die Folgerungen für die Portfolios unserer Kunden – agieren.

So befassen wir uns hier mit einem Konzept, welches über die Tagesaktualität hinausgeht: Dem VDAX. Dieser Volati-

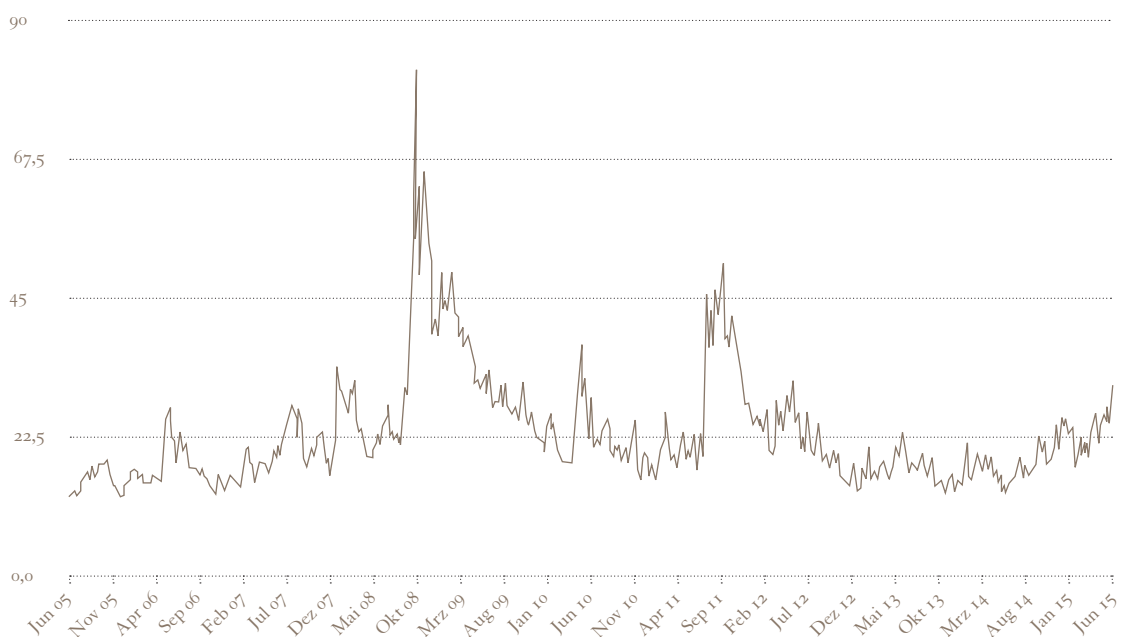
litätsindex steht in verwandtschaftlicher Beziehung zu den 30 größten börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften und wird oft als »Angstbarometer« bezeichnet.

Im Kern trifft er nur eine Aussage, ob für den deutschen Leitindex zukünftig (auf 45 oder 30 Tage gesehen) starke oder weniger starke Kursschwankungen erwartet werden.

Über die Richtung der Kursausschläge gibt er keine Auskunft. Er kann als eines von vielen Puzzleteilchen in der Beurteilung von zukünftigen Volatilitätsentwicklungen genutzt werden. Er hat historische Höchststände immer auch in Zeiten von Finanzkrisen aufgewiesen (siehe im Chart die Jahre 2007/2008 sowie 2011). In den letzten drei Monaten ist er von Werten unter 20 auf etwa 27 gestiegen. Da schließt sich dann der Kreis und die Griechenland-Krise kommt wieder ins Spiel.

Ohne Wertung, aber vielleicht doch interessant. Das Niveau des Indexes liegt trotz des deutlichen Anstieges jüngst von den Höchstwerten der historischen globalen Finanzkrisen, bei denen Werte zwischen 40 und 70 erreicht wurden, (noch) deutlich entfernt.

VDAX-New



Quelle: Datastream

Verlängerung – Ende mit Schrecken oder Schrecken ohne Ende?

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



Das dramatische Endspiel geht – anders als erhofft – in die Verlängerung. Zugunsten des Referendums hat die griechische Regierung einen wichtigen Termin verstreichen lassen, was zu einem Ende des zweiten Hilfspakets und einem Zahlungsausfall gegenüber dem IWF führte. Damit sind Gelder von Seiten des IWF nicht mehr möglich. Alle anderen Möglichkeiten, etwa ein drittes Hilfspaket auf Basis der Gelder des ESM sind formal nur schwer umsetzbar, da sie Abstimmungen in verschiedenen nationalen Parlamenten, wie zum Beispiel dem Bundestag, erfordern. Das größte Hindernis dürfte aber die grundsätzliche Ausgangslage darstellen. Syriza hat mit dem Plebiszit noch weniger Neigung, sich Reformen und Sparbemühungen zu fügen. Der Rest Europas will Leistung nur bei Gegenleistung vergeben. Einer wird sich bewegen müssen, wenn es zu einer Einigung kommen soll. Dies wird aber ohne politischen Gesichtsvverlust wohl kaum möglich sein.

Die bisherige Verhandlungsführung des Duos Tsipras/Varoufakis ist durch die grundsätzliche Positionierung Syrizas erklärbar. Zu Beginn des Wahlkampfes war man noch mit dem festen Willen angetreten, aus dem Euro auszutreten und die Drachme wieder einzuführen. Als die Umfragewerte keine Belebung zeigten, ließ man den GrExit aus dem Wahlprogramm fallen und wollte fortan im Euro bleiben – und man ist in bester populistischer Manier geneigt, hinzuzufügen – wenn dies würdevoll und ohne Beschämung des griechischen Volkes möglich wäre. Dieser Schachzug hat zur Wahl von Tsipras geführt. Ein Verbleib im Euro unter den Bedingungen des Prinzips Leistung für Gegenleistung (Quid-pro-quo) ist aber, wie im Referendum festgestellt, nicht vereinbar mit der griechischen Würde. Diese Konstellation sollte es fast unmöglich machen, eine Einigung zu erreichen. Und wenn kein drittes Hilfspaket zustande kommt und man den Weg des GrExits beschreitet, erfüllt sich Syriza sein ursprüngliches Wahlziel und kann verkünden, dass es in einer erneuten Schlacht an den Thermopylen gegen die Euro-Usurpatoren mit allen Mitteln gekämpft hat – gerade so wie es das Volk wollte – oder nicht? Aus diesem Grund sind wir aktuell pessimistisch, was die Einigungsmöglichkeiten aber insbesondere den Einigungswillen der Regierung Tsipras betrifft und haben

uns daher noch defensiver aufgestellt und in weiten Teilen auf einen GrExit eingestellt. So haben wir in unseren defensiven Profilen und Vermögensverwaltenden Fonds nur noch knapp 5 % und in den ausgewogenen Profilen und Fonds lediglich 13 % freie Aktienquote, die sich im Wesentlichen auf internationale Aktien verteilt. Auf der Rentenseite haben wir zu Ungunsten der Peripherieländer insbesondere Bundesanleihen und andere sichere Anleihen aufgestockt. Wir glauben nicht, dass es in der unübersichtlichen Lage opportun ist, Risiko aufzubauen. Wir sehen im Erhalt der in diesem Jahr bereits erreichten Renditen derzeit unser oberstes Ziel und werden unsere Positionierung erst dann wieder öffnen, wenn sich die Probleme aufzulösen beginnen.

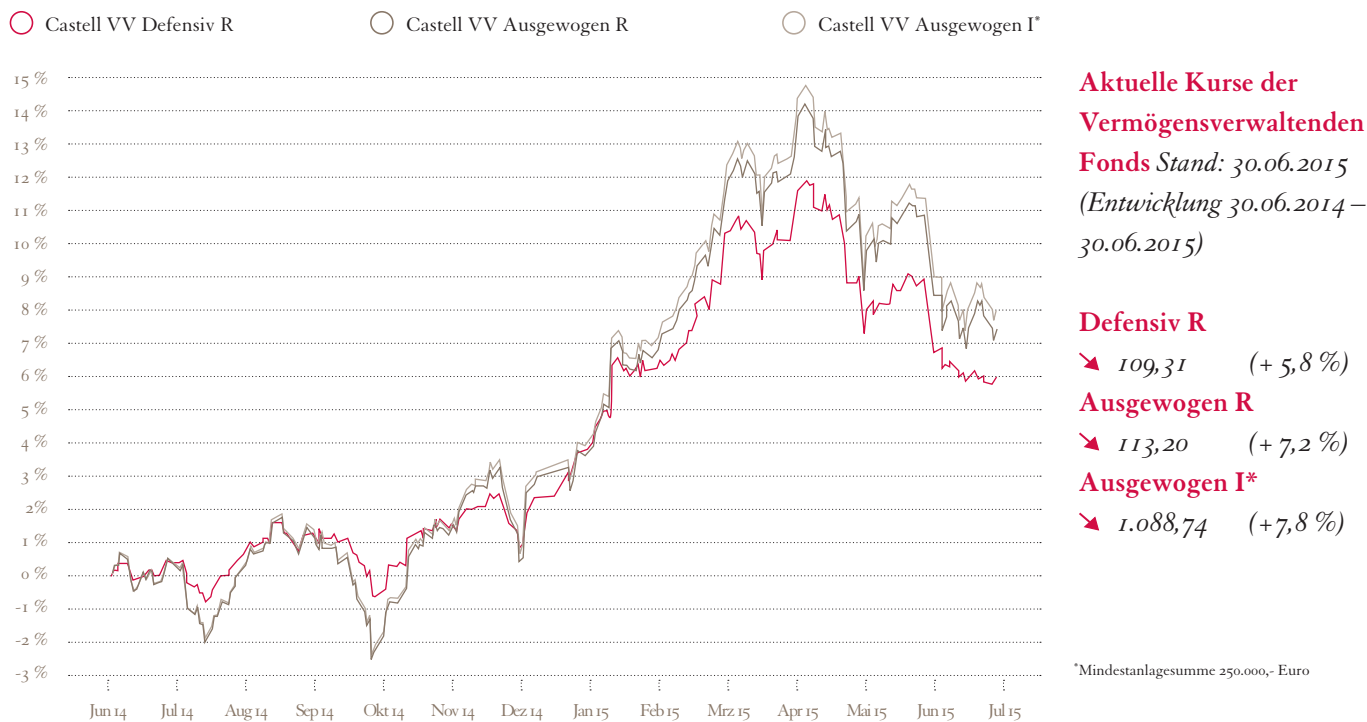
Dann würden wir im Rahmen unseres Risikobudgets relativ schnell wieder Aktienrisiken aufbauen, da sowohl die Wachstumsaussichten in Europa, mit Ausnahme Griechenlands, als auch die Unternehmensgewinne durchaus DAX-Kurse von 12.000 und darüber rechtfertigen. Ein weiterer Liebling unserer Anlagestrategie auf der Aktienseite ist nach wie vor Japan, wo die Effekte der Entflechtung der Japan AG und der Reformen der vergangenen Jahre Früchte tragen und die Gewinnerwartungen den Kursen geradezu davoneilen. In Amerika wird man im September wohl die erste Zinserhöhung verdauen müssen, was die Entwicklung kurzfristig bremsen könnte. Jedoch zeigt ein wichtiges US-Inflationsmaß derzeit sogar eine leicht fallende Inflation, so dass keinerlei Preisdruck vorliegt. Diese Ungewissheit und die anspruchsvolleren Bewertungen lassen die USA bei uns derzeit nur auf den dritten Platz in unserer Aktienmarktfolge kommen. Wo wir entstehende Probleme sehen, ist im Bereich Schwellenländer.

Auf der Rentenseite muss sich der Anleger in der Eurozone mittelfristig wieder mit noch geringeren Zinsen als derzeit abfinden. Ein Ende der Griechenlandkrise wird unserer Erwartung nach sogar eine Kaufgelegenheit für Anleihen aus der Peripherie wie beispielsweise aus Portugal sein, wenn sich das neue Gleichgewicht, das auch die Möglichkeit eines EXITs reflektiert, eingestellt hat. Ansonsten wird das QE-Programm der EZB die Renditen nach oben deckeln. Eine Gefahr droht jedoch

noch, weswegen wir derzeit noch von längeren Laufzeiten im Portfolio abraten. Ein GrExit könnte das globale Vertrauen in die Unauflöslichkeit der Eurozone erschüttern und die Rolle des Euro als Weltreservewährung neben dem US-Dollar in Frage stellen. Die Folge wären Umschichtungen der Notenbanken, was ein Euphemismus dafür ist, dass euroländische Staatsanleihen von den Notenbanken verkauft würden und dafür zum

Beispiel US-Treasuries erworben würden. Diese könnten die Kurse der Euro-Anleihen wie im Mai und Juni unter Druck setzen, was vor allem den länger laufenden Anleihen schaden würde. Eine Welt ohne Griechenlandkrise bietet vielfältige Investmentchancen aber auch Risiken, die wir für Sie nutzen beziehungsweise managen werden – sobald die Verlängerung vorbei ist und der Ausgang der Partie feststeht.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.06.2014–30.06.2015)



Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	Ifd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	3,2 %	5,8 %	–	11,9 %	3,9 %
Ausgewogen R	3,9 %	7,2 %	–	16,8 %	5,5 %
Ausgewogen I*	4,2 %	7,8 %	–	10,2 %	6,7 %

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.