



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, September/Oktober 2015

Nr. 8

Zinswende in den USA – Warten auf Godot?

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



Seit 1978 finden sich die weltweit führenden Notenbanker einmal pro Jahr in einem Tal der Rocky Mountains mit dem Namen Jackson Hole ein. Ziel ist es, längerfristige Perspektiven der internationalen Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik zu besprechen.

In diesem Jahr erwartete man von diesem Treffen am letzten Augustwochenende zudem eine Indikation über den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung in den USA seit 2006 (!). Diese Erwartung wurde jedoch nicht erfüllt. Der Vize-Chef der amerikanischen Notenbank blieb vage. Ob im September oder Dezember, konnte seinen Äußerungen nicht entnommen werden.

Was blieb nun den Kapitalmärkten übrig, als – ähnlich wie die Protagonisten aus Beckett's Stück »Warten auf Godot« – weiter zu warten.

Allerdings bestehen zwei entscheidende Unterschiede zur literarischen »Vorlage«. Erstens wird eine Leitzinserhöhung weniger als Heilsbringer denn als Bedrohung gesehen, vielleicht fälschlicherweise – aber dazu später mehr. Zweitens führt die Unsicherheit am Kapitalmarkt nicht zu Attentismus, sondern eher zur Verringerung von Risiken seitens der Anleger, das heißt Aktien und andere risikobehaftete Titel werden verkauft.

Die deutlichen Rückgänge der weltweiten Aktiennotierungen in den letzten beiden Augustwochen könnten – wenngleich im Konzert mit dem gestiegenen Wachstumsrisiko in China – so gedeutet werden.

Das Stottern der chinesischen Konjunkturlokomotive bei solidem, aber nicht kapazitätserweiterndem Wachstum in den USA und (noch) sehr moderatem Wachstum in Europa könnte zu einer Revision der globalen Wachstumserwartungen führen. Dies wurde vom IWF Anfang September bereits indiziert.

Aufgrund der international vernetzten Weltwirtschaft hätte

dies sicherlich auch Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung in den USA.

Zinserhöhungen, wenn auch moderate mit flachem Expansionspfad über Zeit, bergen in einer solchen Situation Risiken für die Notenbank. Sie könnte bei weiterer Abschwächung der Konjunktur gezwungen sein, diese Zinserhöhung sehr kurzfristig zurückzunehmen. Damit leidet eines der wesentlichen Assets einer Zentralbank – nämlich deren Glaubwürdigkeit.

Aus diesem Grund glauben wir, dass Godot kommt, aber vielleicht lässt er sich ja eine volle Dekade Zeit, und die Leitzinserhöhung findet erst im ersten Halbjahr 2016 statt.

Ist das eine gute Nachricht? Ja und nein; ja, weil ein Niedrigzinsumfeld ceteris paribus weiterhin Unterstützung für die Aktienmärkte und auch die Rentenmärkte bietet, nein, da eine weitere Verschiebung der Leitzinserhöhung möglicherweise Zweifel der Notenbank an der weiteren wirtschaftlichen Dynamik reflektiert.

Wenn zwei das Gleiche tun ...

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



Was für ein Monat liegt hinter uns! Der DAX verliert mehr als 9 %, der amerikanische Aktienmarkt gemessen am S&P 500 auch immerhin 6,3 %. Und wer oder was war Schuld? Natürlich China.

Losgetreten hat den Kurssturz eine überraschende Entscheidung der chinesischen Regierung und der Notenbank, den Renmimbi gegenüber dem US-Dollar abzuwerten. Doch noch bevor die Marktteilnehmer dies verdaut hatten, kam die nächste Überraschung: Der Renmimbi wurde nun, anders als früher, als der Kurs quasi an den US-Dollar fest gekoppelt war, teilweise den Marktkräften überlassen. Das führte zu weiteren Abwertungen.

Eigentlich ist solch ein Liberalisierungsschritt hin zu einer frei konvertierbaren Währung zu begrüßen. Zusammen mit den Börsenturbulenzen der letzten Monate, den schwachen Wirtschaftsdaten der letzten Wochen und der gerade einen Tag zuvor erfolgten Abwertung, sahen die Marktteilnehmer darin die Vorboten weiterer wirtschaftlicher Schwäche und weiterer Turbulenzen – und verkauften. Eine gewollte Folge der Währungsabwertung ist natürlich, dass chinesische Waren und Dienstleistungen entsprechend günstiger werden, was in den importierenden Ländern zu sinkenden Preisen und damit geringerer Inflation führt.

China exportiert mit der Währungsabwertung einen deflationären Impuls in die globale Wirtschaft, der zum Beispiel auf eine zu schwache Inflation in Deutschland und in der Eurozone trifft und somit wieder das Gespenst einer Deflation erwachen lässt. Zudem wird mit geringerem Inflationsauftrieb auch einer Zinserhöhung in den USA wieder etwas mehr die Berechtigung entzogen. Dies wiederum verändert das Zinsgefälle zwischen den USA und der Eurozone und der Euro wird gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Beides, niedrigere Inflationserwartungen und ein stärkerer Euro kann der EZB nicht gefallen.

Doch zurück zur Währungsabwertung zur Unterstützung des Exports und des Wachstums. Diese war offensichtlich nötig geworden, da der über die letzten zwei Jahre deutlich

aufgewertete Renmimbi die chinesische Wirtschaft zusehends belastete. Und so griff man, ähnlich wie die USA und Großbritannien in der Finanzkrise, die Japaner Ende 2012 und die Eurozone im Augenblick, zum Instrument der Währungsabwertung, um die relative Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Da die Währung relativ zur Währung eines anderen Landes abgewertet wird, verschlechtert sich die Wettbewerbsposition des anderen Landes natürlich entsprechend. Man finanziert sein Wachstum zumindest zum Teil auf Kosten der Anderen. Wie der G20 Gipfel am vergangenen Wochenende aber gezeigt hat, ist es nicht das Gleiche wenn zwei das Gleiche tun. Im Falle Chinas fand es Missbilligung vor allem von Seiten der Amerikaner und anderen Ländern. Und die Befürchtung, dass auch andere Schwellenländer dieses Instrument zur Wachstumsstärkung einsetzen könnten, erzeugte Ungewissheit. Und Ungewissheit wird an den Börsen in Verkauforders übersetzt.

Doch sieht alles so schlimm aus, wie es teilweise kolportiert wird? Sind die Befürchtungen einer globalen Rezession berechtigt? Wir meinen: Nein. Auch wenn China Anpassungsprobleme hat, so wird die Wirtschaft noch mit 6–6,5 % realem Wachstum glänzen können. Und auch für die USA, die globale Wachstumslokomotive, sehen wir keine Anzeichen für eine beginnende Wachstumsschwäche oder gar Rezession. Ein typischer Frühindikator für Schwierigkeiten sind die Verkaufszahlen für Automobile und diese haben gerade neue Rekordstände erreicht. Nichtsdestotrotz werden aber in den kommenden Wochen eher schlechtere Zahlen aus China kommen und die Währung weiter abgewertet werden. In dem Maße aber wie diese neue Normalität in die Erwartungen der Marktteilnehmer eingearbeitet wird, wird die Schwankungsbreite der Aktienmärkte sinken und wird die günstige Bewertung, beispielsweise auch deutscher Aktien, die Motivation erzeugen, wieder Aktien zu kaufen.

Bis dahin werden wir, wie in unserem Anlagekonzept verankert, unsere nach dieser dramatischen Episode geschrumpften Risikobudgets weiter konsequent verteidigen und erst bei einer Normalisierung wieder vermehrt Chancen bei Aktien suchen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.08.2014–31.08.2015)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.08.2015
(Entwicklung 31.08.2014 – 31.08.2015)

Defensiv R

▲ 106,26 (+ 3,9 %)

Ausgewogen R

▲ 106,90 (+ 3,0 %)

Ausgewogen I*

▲ 1.030,76 (+3,6 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	2,3 %	3,9 %	11,2 %	10,9 %	3,4 %
Ausgewogen R	0,6 %	3,0 %	13,5 %	13,1 %	4,1 %
Ausgewogen I*	0,9 %	3,6 %	–	6,8 %	4,0 %

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.