



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Dezember 2015

Nr. 11

Kostolany würde heute die Vermögensverwaltung empfehlen

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



Vor einigen Ausgaben haben wir an dieser Stelle über die sogenannten »Börsengurus« gesprochen.

Einer der ersten Vertreter dieser Spezies war André Kostolany. Neben seiner Investorentätigkeit hat er seine Bekanntheit als Börsenguru einer Reihe von »Bonmots« zu verdanken.

»Kaufen Sie (Qualitäts-)Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten und schauen Sie die Papiere nicht mehr an. Nach vielen Jahren werden Sie sehen, Sie sind reich!«, ist eine der bekannteren, griffigen Anlageweisheiten von Kostolany. Aber stimmt sie noch?

Wir haben Zweifel, dass eine solche Buy-and-hold-Strategie heute noch zu guten Ergebnissen führen kann. Diese Zweifel gründen sich auf vier Beobachtungen:

1. In den letzten Jahren konnten wir immer wieder sehen, dass Qualitätsaktien durch strukturelle oder unternehmensindividuelle Einschnitte eine deutlich negative und zum Teil dauerhafte Neubewertung erfahren haben. Denken Sie an die einst als dividendenstark und fast langweilig geltenden Aktien der Energieversorger nach der Energiewende oder an die derzeitigen Entwicklungen bei VW, um ein aktuelles Beispiel zu nennen.

2. Auch im vermeintlich weniger aufregenden Bereich der Anleihen sind mit Blick auf die Staatsschuldenkrise in Europa, mit dem Extrembeispiel der Griechenland-Papiere, entsprechende Zweifel an der Buy-and-hold-Strategie angebracht.

3. Betrachtet man die Entwicklung von verschiedenen Anlageklassen weltweit über die letzten 15 Jahre, so sieht man, dass sowohl diejenigen mit der besten als auch die mit der schlechtesten Performance jährlich (und auch monatlich) regen Veränderungen unterliegen. Schnelle Anpassungen der Asset-Allokationen sind daher für den kontinuierlichen Anlageerfolg unabdingbar.

4. Die verschiedenen regulativen Neuerungen im Nachgang der Finanzkrise beeinträchtigen zudem die Erfolgsaussichten. Beratungsprotokolle und zeitliche Inanspruchnahme sind Hindernisse bei den gegebenenfalls notwendigen zeitnahen Umschichtungen im Portfolio. Die regulatorische Erschwernis der höheren Eigenkapitalerfordernisse für die Eigenhandelsbestände der Investmentbanken tut ein Übriges. Denn die schwankungsglättende Funktion von Investmentbanken, die früher Wertpapiere bei stark schwankenden Märkten auch einmal mehrere Tage auf das eigene Buch genommen haben, können diese mit Blick auf den Engpass »Eigenkapital« immer weniger erfüllen. Ihre »Silo«-Rolle entfällt, die Volatilitäten werden unmittelbar an die Anleger weitergereicht.

Wenn nun aber die Buy-and-hold-Strategie in einem klassischen Wertpapierdepot nicht mehr funktioniert, was ist dann die Alternative?

Unsere Antwort sind unsere Vermögensverwaltung und unsere Vermögensverwaltenden Fonds. Die Delegation der Anlageentscheidungen mit Ihren klaren Vorgaben (z. B. bezüglich des Risikobudgets) an unsere Profis lässt Sie ähnlich gut schlafen wie bei Kostolany und wir kümmern uns darum, dass auf die Veränderungen an den Märkten adäquat und zeitnah reagiert wird. Kostolany wäre dieser Argumentation wohl gefolgt und würde die Vermögensverwaltung empfehlen, ja vielleicht sogar selbst in sie investieren.

Rückblick 2015 – Ausblick 2016

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



Langsam geht ein Jahr zu Ende, das es in sich hatte und vielen Anlegern sowie uns Portfoliomanagern, die wir uns um die Anlage Ihrer Gelder kümmern, schlaflose Nächte und einige graue Haare beschert hat. Einerseits hadern wir angesichts der vielversprechenden Höchststände innerhalb des Jahres mit dem Endergebnis, andererseits hätte es auch deutlich schlechter ausfallen können, wie das Gros der Vermögensverwalter bewiesen hat. Was nehmen wir jetzt aus dem Jahr 2015 mit, und wie kann sich das Jahr 2016 darstellen?

Die Zeit der perfekten Märkte mit guten Renditen und niedrigen Schwankungen ist vorbei. Wachstumswahlen mussten rund um den Globus sukzessive nach unten korrigiert werden. Die Erwartungen für 2016 sind in dieser Hinsicht mit global 3,3 % bis 3,6 % Wachstum vor Inflation schwach und nahe den Grenzen, die man als Rezession bezeichnet. Handel und Frachtraten sind ebenso auf dem Rückzug wie der Ölpreis und der Goldpreis. Für die Eurozone erwarten wir, was Wachstum betrifft, ein weiteres ähnlich gutes Jahr wie 2015, das erst gegen Jahresende etwas an Schwung verlieren wird.

Noch im Dezember 2015 wird mit den USA das erste Land nach der Finanzkrise die Zinsen erhöhen. Die US-Notenbank FED hält die wirtschaftliche Entwicklung für robust genug, einen solchen Schritt zu wagen. Die Briten werden mit sechs bis neun Monaten Verzögerung wohl folgen. Damit manifestiert sich eine Divergenz zwischen den Notenbanken, die die Währungsmärkte bereits seit einiger Zeit bewegt: Länder wie USA und Großbritannien, die die Zinsen erhöhen, und Länder wie Japan oder die Eurozone, wo mittels Kaufprogrammen, »Quantitative Easing« genannt, ganze Zinskurven nach unten und zum Teil sogar in den Bereich negativer Renditen gedrückt werden – quasi als Ersatz für Zinssenkungen. Für die Währungen sollte das bedeuten, dass der US-Dollar und das britische Pfund zur Stärke tendieren dürften, während der Euro schwächer wird.

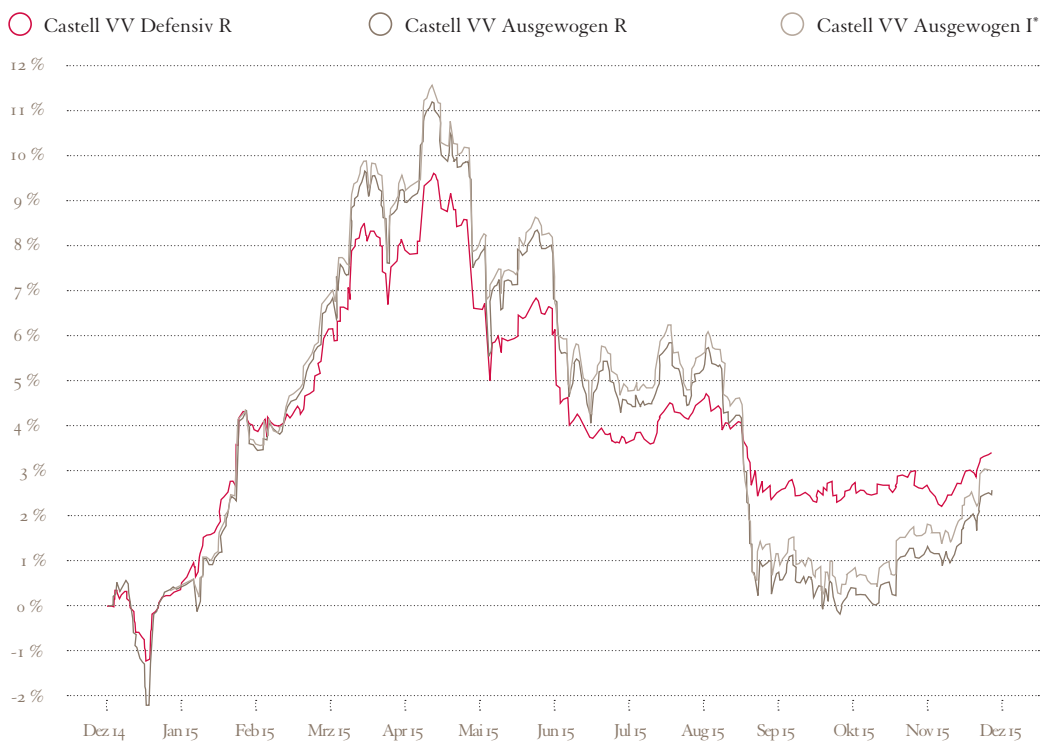
Die Auswirkungen dieser Lage für Wachstum und Zinsen auf die Verdienstmöglichkeiten der Unternehmen werden spürbar sein. Für die USA erwarten wir eher mittleres Wachstum

bei den Unternehmensgewinnen, was sich angesichts der Bewertungen (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) in einer moderaten Aktienmarktentwicklung niederschlagen dürfte. Allerdings sind die Amerikaner immer auch für positive Überraschungen gut, weil sie im Sinne der Schumpeter'schen »kreativen Destruktion« schnell unprofitable Geschäftsteile schließen (oder sie an Europäer verkaufen) und in die Segmente ihres Geschäfts investieren, die gute Profite und eine Zukunft versprechen. Für Europa sieht es bei den Gewinnwachstums-erwartungen etwas schwächer aus, wobei andererseits die Bewertungen deutlich attraktiver sind. Also hier Vorteil Europa.

Das alles wird gewürzt mit höherer Volatilität in allen Assetklassen. Unsere Erwartungen sehen daher für Aktien nur Renditen von 6 % bis 8 % und für Renten Renditen von etwa 2 % für 2016 voraus. Im Zusammenspiel aber werden die Assetklassen am Ende für mehr Ruhe sorgen als ein völliger Verzicht auf Renten und stattdessen eine Investition in Kasse und etwas mehr Aktien. Man kann das mit einem Katamaran vergleichen, der bei guter Geschwindigkeit einen Rumpfteil aus dem Wasser hebt. Wenn man dann das Gewicht des Katamarans reduzieren könnte, indem man dieses Rumpfteil los wird, könnte man hoffen schneller unterwegs zu sein. Jedoch das Gegenteil ist richtig, der Schwerpunkt des Schiffes verschiebt sich, das Segel dreht aus dem Wind und das Boot wird langsamer. In Analogie zu diesem Bild werden wir deshalb auch die niedrig rentierlichen Renten nicht über Bord werfen, sondern hoffentlich ähnlich erfolgreich einsetzen wie unser internationales Rentenportfolio, das bei einer vergleichbaren Ausgangslage Anfang 2015, was niedrige Renditen betrifft, immerhin knapp drei Prozent Rendite erwirtschaften konnte. Auch das kommende Jahr 2016 wird damit nicht arm an Herausforderungen sein. Wir freuen uns, diese für Sie mit unserem risikokontrollierten Anlageprozess zu begleiten und zu managen.

Ihnen und Ihren Lieben wünschen ich und das gesamte Casteller Team ein gesegnetes Weihnachtsfest und einen guten Start in das Jahr 2016.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.11.2014–30.11.2015)



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.11.2015 (Entwicklung 30.11.2014–30.11.2015)

Defensiv R
 ▲ 107,00 (+ 3,4 %)
Ausgewogen R
 ▲ 108,49 (+ 2,5 %)
Ausgewogen I*
 ▲ 1.047,33 (+ 3,0 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	3,0 %	3,4 %	11,0 %	11,6 %	3,4 %
Ausgewogen R	2,1 %	2,5 %	14,0 %	14,8 %	4,2 %
Ausgewogen I*	2,6 %	3,0 %	–	8,5 %	4,4 %

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.