



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

*Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, November/Dezember 2016*

---

*Nr. 22*

---

# Vom Sparen zum Investieren.

---

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

---



Bereits seit geraumer Zeit bewegen wir uns in einem Negativ- oder euphemistisch formuliert Nullzinsumfeld. Selbst in den USA scheint die Wirtschaftsdynamik nur eine äußerst graduelle Anhebung der Zinsen zuzulassen. Anstelle der früheren quartalsweisen Zinserhöhungsschritte zeichnet sich jetzt eine jährliche Periodizität ab, nach Dezember 2015 vielleicht der zweite Schritt im Dezember 2016.

Und in Europa? Hier sind es nun fast schon zweieinhalb Jahre, in denen seit Mitte 2014 die Zentralbank den Banken negative Zinsen in Rechnung stellt. Gleichzeitig fallen die zehnjährigen Bundesanleihen zeitweise ins negative Territorium.

Derzeit ist trotz leicht steigender Inflationsraten die Zielmarke der EZB von 2 Prozent noch in weiter Ferne, die wirtschaftliche Dynamik bestenfalls moderat, und die Verschuldungssituation der südeuropäischen Länder weiterhin auf historischen Höchstständen.

Es mag kurzfristige Gegenbewegungen an den Rentenmärkten mit steigenden Renditen und sinkenden Kursen geben, und diese können, wie Ende Oktober, auch durchaus einmal heftiger ausfallen, aber eine fundamentale Begründung für eine nachhaltige Trendumkehr sehen wir derzeit nicht.

Die Perpetuität dieser Entwicklung hält für unsere Kunden, wie für uns, verschiedene Herausforderungen bereit. Kunden, die eine positive Realrendite anstreben, müssen vom Sparer zum Investor werden, das heißt die Chancen der Wertpapiermärkte nutzen und die damit verbundenen Risiken dennoch beherrschen. Mit unseren defensiven vermögensverwaltenden Profilen können wir auch in diesem sehr anspruchsvollen Jahr dafür eine solide Alternative bieten. Internationalisierung und Dynamisierung der Rentenanlage war dabei ein wichtiger Erfolgsfaktor.

In unserem zweiten Standbein, dem klassischen Bankgeschäft mit dem Zahlungsverkehr und dem Einlagen- und Kredit-

geschäft erwarten unsere Kunden unter anderem zu Recht eine reibungslose Abwicklung der Zahlungstransaktionen und der Kontoführung. Die Voraussetzung dafür ist, dass wir einen Gutteil der zunehmend kurzfristigen Einlagen jederzeit verfügbar und sicher bei der Zentralbank unterhalten. Dies verursacht enorme Kosten des Liquiditätsmanagements und der von der Zentralbank explizit in Rechnung gestellten Zinsen. Seit zweieinhalb Jahren haben wir diese Kosten getragen, dauerhaft ist dies nur schwerlich möglich.

Gerne lade ich Sie ein, sich mit Ihrem Berater über die oben skizzierten Alternativen zu besprechen.

---

## Weltuntergang vorerst vertagt.

---

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

---



Wenn meine Frau zu mir kommt und mit leicht gesenkter Stimmlage sagt »Wir müssen etwas besprechen«, antworte ich gewöhnlich mit einem »Sprich Hiob!«. Diesen Mittwoch, den 9.11. (wieder ein 911 – »nine eleven«), hatte ich das Gefühl Hiob selbst stehe vor mir, als mir meine Frau das Wahlergebnis der US-Wahlen mitteilte. Donald Trump, das »Enfant terrible« der amerikanischen Politik wird 45. Präsident der Vereinigten Staaten.

In unseren Szenarien waren wir bei einer Wahl Trumps auf folgendes vorbereitet: Der Dollar wird schwächer, die Aktienmärkte verlieren deutlich, der Rentenmarkt steigt aufgrund der Flucht in den sicheren Hafen. Tatsächlich hatten wir uns auch in diese Richtung positioniert, da wir in Analogie zur Brexit-Abstimmung dem emotionalen Momentum, das Trump in den vergangenen Monaten geschaffen hatte, zugetraut haben, die Umfragewerte, die Clinton marginal vorne sahen, zu kippen. Wir hatten daher die Zinssensitiven US-REITs (liquide Immobilien) verkauft und Sicherheit in Form von Gold aufgebaut.

Aber nicht nur bei der Wahl kam es anders, als die meisten Beobachter gedacht hatten, auch bei den Märkten gab es im Verlauf des Tages einige Überraschungen.

Wie konnte das alles geschehen? Global herrschte Entsetzen über die Wahl dieses für sein Amt so offenbar ungeeigneten Menschen. Und die Märkte beginnen eine Hausse? Es wird nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wird, sagt eine Binsenweisheit. Und wer sich zurückerinnern kann, wird gewisse Parallelen wahrnehmen zur Wahl von Ronald Reagan. Alle erwarteten das Schlimmste von einem Cowboy-Darsteller aus Hollywood, der plötzlich neben dem Colt noch den roten Knopf für die Atomwaffen zur Verfügung hatte. Wesentlich für seine Person war jedoch, dass er auf die erstklassigen Berater, die ihm seine Partei an die Seite stellte, hörte und eben nicht aus der Hüfte schoss. Das jüngste staatstragende Auftreten nährt die Hoffnung, dass Trump, der »president elect« anders ist als Trump, der Wahlkämpfer. Und die Übernahme des Senats und des Repräsentantenhauses ermöglicht es den Republikanern

auch als Korrektiv für allzu forsche Vorhaben Trumps zu wirken. Legt man die Weltuntergangsbefürchtungen zur Seite und zieht das Wirtschaftsprogramm Trumps aus dem Wahlkampf zur Analyse heran, so haben wir folgendes zu erwarten: Trump wird für Infrastruktur und Verteidigung Gelder ausgeben (Fiskalischer Stimulus), was das Wachstum 2017 und 2018 wohl um 0,5–1 % anheben könnte. Das ist erst einmal gut für Aktien. Gleichzeitig will er gegen illegale Einwanderer vorgehen, die im Niedriglohnsektor beschäftigt sind. Zudem möchte Trump die Verlagerung von Jobs ins Ausland verhindern oder rückgängig machen. Ein Anstieg in den Löhnen und eine Erhöhung der Preise, also höhere Inflation, wären die Folge. Das ist klar negativ für Renten, da auch die FED bei schnelleren Lohnsteigerungen auf die Zinsbremse treten und die Zinsen erhöhen würde. Höhere Löhne fressen aber die Gewinne, wenn die Unternehmen nicht durch Preiserhöhungen gegensteuern können. Das würde wiederum die Bewertungen von Aktien belasten. Für den US-Dollar kämen neben den gestiegenen Zinsen noch die zu erwartenden Handelsrestriktionen zum Tragen, was insgesamt für einen stärkeren US-Dollar sprechen würde. Dies belastet aber die Gewinne internationaler Unternehmen stärker als die national agierender. Die beschriebenen Hauptsäulen wirken alle drei zinserhöhend – und damit schlecht für Rentenanlagen – und auf einen stärkeren US-Dollar hin. Für Aktien ergeben sich positive wie negative Aspekte. So werden wahrscheinlich US-Werte aus der zweiten Reihe besser fahren als große internationale Unternehmen, die wenig Spielraum bei der Preisfestlegung haben.

Für europäische Unternehmen spielt die Exportabhängigkeit eine Rolle. Nach Großbritannien wird in Zukunft auch noch der Handel mit den USA schwieriger, d. h. teurer werden. Bei den Zinsen hat auch die EZB noch ein Wörtchen mitzureden. Wir sind gespannt, ob sie im Dezember bereits ihre Stimme erhebt und eine Verlängerung des Kaufprogramms bis September 2017 verkündet. Dann könnten sich die hiesigen Zinsen stärker von den US-Zinsen abkoppeln und sogar einen Einstiegszeitpunkt für länger laufende Anleihen darstellen.

Über all diesen auf die nächsten sechs Monate gerichteten Gedanken hängt aber das Damoklesschwert der mittel- und langfristigen Veränderungen, die eine nationalistischere, isolationistischere USA hervorrufen könnten. So erscheint einem die aktuell laufende Aktienrallye vielleicht wie der letzte Walzer auf der Titanic, die mit dem »Eisberg Trump« kollidiert ist.

Aber wenn die beiden Wahlen in UK und den USA eines gezeigt haben, dann, dass Demut vor den eigenen und Skepsis vor fremden Vorhersagen angebracht ist. Vor diesem Hintergrund können wir nur wieder zu unserem risikobewussten Investmentstil raten, der im Risikofall ohne Rücksicht auf Prognosen konsequent implementiert werden wird.

## Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.10.2015–31.10.2016)

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



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.10.2016**  
(Entwicklung 31.10.2015 – 31.10.2016)

**Defensiv R**  
▼ 107,32 (1,6 %)  
**Defensiv I\***  
▼ 958,32 (2,1 %)  
**Ausgewogen R**  
▼ 107,03 (0,8 %)  
**Ausgewogen I\***  
▼ 1.036,11 (1,2 %)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	2,2 %	1,6 %	10,3 %	12,6 %	2,8 %
<b>Defensiv I*</b>	2,6 %	2,1 %	–	-3,3 %	-2,2 %
<b>Ausgewogen R</b>	1,4 %	0,8 %	8,6 %	14,1 %	3,1 %
<b>Ausgewogen I*</b>	1,7 %	1,2 %	–	8,3 %	2,8 %

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.**



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.

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