



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Dezember/Januar 2016/2017

Nr. 23

Das Jahr des Postfaktischen.

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



Das Jahr 2016 neigt sich seinem Ende. Schreckliche kriegerische Auseinandersetzungen und furchtbare terroristische Anschläge ließen es für viele Menschen zu einem annus horribilis werden. Als annus specialis kann es mit Blick auf die Veränderungen des politischen und gesellschaftlichen Diskurses erscheinen. Nicht umsonst ist das Wort »postfaktisch« (»post-truth«) von den Oxford Dictionaries zum Wort des Jahres gewählt worden.

Politischer und gesellschaftlicher Diskurs werden von Parolen, verkürzten oder sogar bewusst falschen Schlagzeilen anstelle von einer faktengeleiteten Argumentation bestimmt. Der Brexit und die US-Wahl sind die wohl klarsten Beispiele dieser Kulturveränderung in der westlichen Welt. Aber auch vor Deutschland hat dieses Phänomen nicht halt gemacht. Dass Menschen, die sich als Verlierer der Globalisierung sehen, den Verkündern einfacher Parolen nachlaufen und diese wählen, ist ein Alarmsignal. Oft geht damit eine Polarisierung zwischen Stadt- und Landbevölkerung, aber auch zwischen jungen und alten Menschen, einher. Der gesamtgesellschaftliche Zusammenhalt, der gerade für Deutschland mit seiner auf eine gewisse Ausgewogenheit zielenden sozialen Marktwirtschaft so prägend war und den Wohlstand gefördert hat, bröckelt.

In der langen Linie stellt dies auch für die Kapitalmärkte ein strukturelles Risiko dar. Eine zusätzliche Anfälligkeit ergibt sich durch ein verstärkt »postfaktisches« Handeln der Akteure am Kapitalmarkt. Was ist damit gemeint?

Schon seit einigen Jahren ist zu beobachten, dass es in nahezu allen liquiden Anlageklassen, aber auch bei Einzeltiteln, immer wieder zu Phasen kommt, in denen die Schwankungsbreite der Notierungen an einem Tag stärker ausfällt als die monatliche Volatilität. Die Marktteilnehmer verkaufen oder kaufen Positionen zum Teil auf Basis von Informationen, deren Wahrheitsgehalt und Tragweite sie erst im Nachhinein vollständig analysieren. Kurz gesagt: First trade, then analyze. Während früher galt: First analyze, then trade. Dieses Verhalten ist letztlich der Reflex auf die zunehmende Informationsflut und

Veränderungsgeschwindigkeit unserer (Wirtschafts-)Welt.

Wertpapieranlagen in einem Transaktionsdepot sind unter diesen Bedingungen nur in den wenigsten Fällen ratsam für Privatanleger. Stattdessen sollten jene sich Profis bedienen, die diese Entwicklungen zeitnah verfolgen und – wenn angezeigt – handeln.

Unsere Vermögensverwaltung und unsere Vermögensverwaltenden Fonds bieten dies. In Kombination mit dem Konzept von Risikobudget und Sicherungslinie können Anleger mit Gelassenheit die Aufregtheiten der Kapitalmärkte an sich vorbeiziehen lassen. So können sie sich zumindest im Hinblick auf ihre Wertpapieranlage dem Postfaktischen entziehen.

Rückblick – Ausblick

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



Die Jahresendrallye an den Aktienmärkten ist gerade in vollem Gange, Mario Draghi hat wieder einmal die Kaufprogramme der EZB ausgedehnt. Dies war nötig, um den Italienern an die Seite zu springen, die gerade per Referendum bewiesen haben, dass sie reformunwillig sind und sich mit ihrem politischen System ihre Reformunfähigkeit erhalten wollen. Den Teilnehmern der Rentenmärkte bringt das in Erinnerung, dass die Rückzahlung von Anleihen nicht nur von der Rückzahlungsfähigkeit sondern auch von der Rückzahlungswilligkeit eines Staates abhängt. Ein klares Zeichen dafür, dass die Krise der Eurozone noch nicht vorbei ist und wir von einer Normalisierung der Lage und der Zinsen wie in den USA noch weit entfernt sind.

Was dies für Anleger bedeutet, hängt auch von Wachstumsaussichten und der Profitabilität der Unternehmen ab. Und auf dieser Seite sieht es verhältnismäßig gut aus. Letztes Jahr hatte ich erwartet, dass das Wachstum in der Eurozone in der 2. Jahreshälfte 2016 abnimmt. Wir wurden aber bisher eines Besseren belehrt. Das gilt auch für China und die USA, die in unserem ökonomischen Weltbild derzeit Schlüsselpositionen besetzen. So werden wir in den USA wohl sehr nahe bei 2 % realem Wachstum für 2016 landen, was nach Befürchtungen von nur 1,6 %–1,8 % doch Entwarnung gibt. Und auch bei den Unternehmen sehen wir in Europa, Japan und USA bessere Gewinne als erwartet. Die Wildcard ist der neue Präsident der Vereinigten Staaten: Donald Trump. Was wir bisher wissen: Sein Wirtschaftsprogramm wird das Wachstum ankurbeln, was zusammen mit seinen geplanten Handelsbeschränkungen vor allem die mittleren und kleineren Unternehmen beflügeln wird. Diese Hoffnung beschwingt immer noch die Märkte weltweit und nährt die Jahresendrallye.

Für die Aktienmärkte kann diese Erwartungshaltung noch eine ganze Weile weiter tragen, wobei der »honeymoon« nach einer Präsidentenwahl meist kurz vor der Amtseinführung beendet war. Wir glauben, dass sich erst im Laufe der Zeit herauskristallisieren wird, wie stark Trump die Handelsverflechtungen beschädigt. Für Deutschland, das nach China und Japan den drittgrößten Handelsüberschuss relativ zum

US-Bruttosozialprodukt hat, und seine Unternehmen, spielt das eine nicht unwesentliche Rolle und könnte die eine oder andere Gewinnrevision auslösen.

Die Rentenmärkte werden weiterhin von den Notenbanken dominiert. In Japan hält die BOJ die 10-jährigen Zinsen bei Null fest, in der Eurozone agiert Draghi weiter expansiv und die FED wird nach der, schon fest in den Preisen verankerten, Zinserhöhung im Dezember im nächsten Jahr mindestens zweimal die Zinsen erhöhen. Dies kann auch dadurch nötig werden, dass Trumponomics, die Wirtschaftspolitik Trumps, inhärent inflationsfördernd wirkt. Das sind per se gemischte Karten, die wir hier vor uns sehen. Wir tragen dem dadurch Rechnung, dass wir in den USA die Zinssensitivität unseres Anlageportfolios deutlich begrenzen und in der Eurozone dynamisch auf die Veränderungen reagieren. Man sollte sich aber nichts vormachen. Mit dem QE der EZB werden Zinsanstiege in den USA auch in Europa in steigenden Zinsen ihren Widerhall finden. Für uns bedeutet dies, dass wir eher niedrigere bis neutrale Zinssensitivität anstreben werden.

Spannend sind natürlich auch die erwarteten Währungsbewegungen. So sehen wir den Dollar weiter erstarken, während Yen und Euro abwerten. Für unser Währungsmanagement ergeben sich dadurch Chancen, die wir, wie auch gerade in den letzten zwei Monaten geschehen, aktiv wahrnehmen werden.

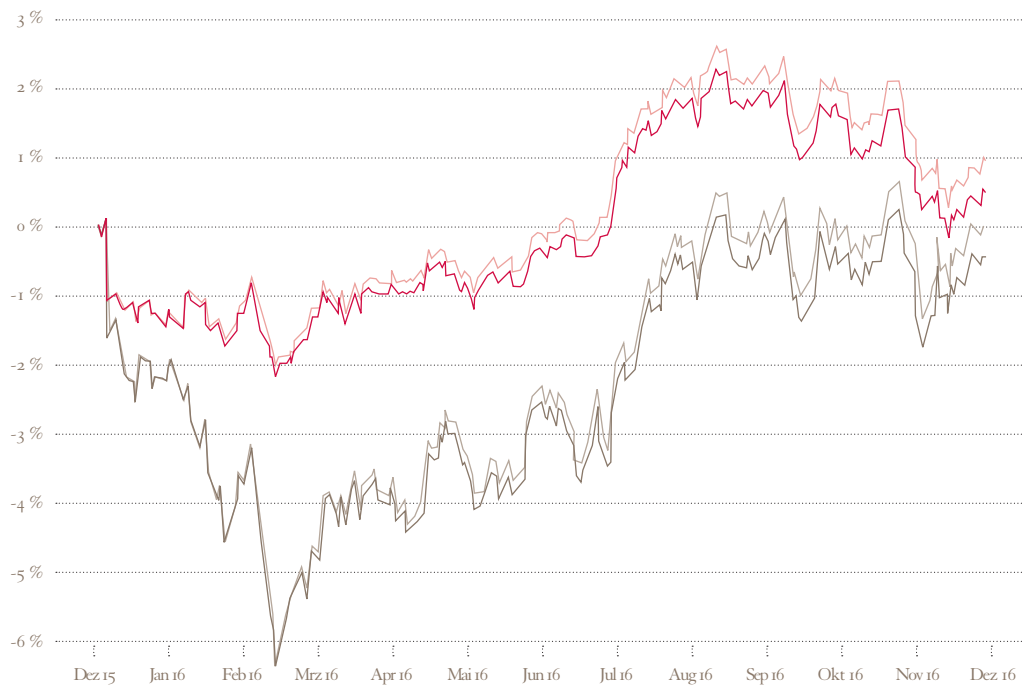
Die wirtschaftlichen Entwicklungen spielen sich vor dem Hintergrund einer wieder multipolar werdenden Welt ab, in der die Regionalmächte USA, Russland, China und Europa wieder mehr ihr eigenes Süppchen kochen. Mehr Rüstungsausgaben und höheres militärisches Potential werden die Folge sein. Und genau diese Entwicklungslinie stellt ein mögliches »Schwarzes Schwan-Ereignis« dar. Historisch gesehen haben ähnlich große militärische Möglichkeiten insbesondere vor dem Hintergrund eines fallenden Welthandels und aufkommenden Verteilungskampfes häufig zur Nutzung dieser geführt. Ein Beendigung des Pax Americana wäre das Ende der Friedensdividende, die wir seit Jahrzehnten vereinnahmen.

Damit wird auch das kommende Jahr 2017 nicht arm an Herausforderungen für uns sein. Wir freuen uns, diese für Sie in unserem risikokontrollierten Anlageprozess zu begleiten und zu managen.

Ihnen und Ihren Lieben wünsche ich gemeinsam mit dem Casteller Team ein gesegnetes Weihnachtsfest und einen guten Start in das Jahr 2017.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.11.2015–30.11.2016)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.11.2016 (Entwicklung 30.11.2015–30.11.2016)

Defensiv R
▼ 106,89 (0,5 %)

Defensiv I*
▼ 954,88 (0,9 %)

Ausgewogen R
▲ 107,22 (-0,4 %)

Ausgewogen I*
▲ 1.038,33 (0,0 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	1,8 %	0,5 %	9,1 %	12,2 %	2,7 %
Defensiv I*	2,2 %	0,9 %	–	-3,6 %	-2,3 %
Ausgewogen R	1,5 %	-0,4 %	7,7 %	14,3 %	3,1 %
Ausgewogen I*	2,0 %	0,0 %	–	8,5 %	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 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