



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Februar/März 2017

Nr. 25

Der amerikanische (Alb-)Traum oder die Hoffnung stirbt zuletzt.

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



Der neue amerikanische Präsident ist nun im Amt. Seine ersten Amtshandlungen sind – euphemistisch formuliert – irritierend. Anhaltende Proteste in den USA und außerhalb sind nur eines von vielen Anzeichen dieser Irritationen.

Dennoch steigen – zwar zuletzt verlangsamt – die Börsen in den USA auf neue historische Höchststände. Wie ist das zu erklären, sind doch Börsen sensible Seismographen für Unsicherheiten politischer und wirtschaftlicher Natur?

An den protektionistischen Plänen der Trump Regierung kann dies kaum liegen, denn seit Ricardo wissen wir, dass dies mittelfristig zu Wohlfahrtsverlusten für alle Handelspartner führt.

Nun sind aber die protektionistischen Pläne Trumps bei genauerem Blick nur auf die Branchen gerichtet, in denen die USA relative Wettbewerbsnachteile hat, in anderen Branchen beabsichtigt er die Internationalität der amerikanischen Firmen im globalen Freihandel hingegen weiter zu stärken. Die Bestrebungen, den Banken Regulierungserleichterungen zu verschaffen, sind ein sehr gutes Beispiel hierfür. Folgerichtig haben Banken einen wesentlichen Beitrag zum Höhenflug der US-Indizes geleistet.

Auch die erst in Rudimenten erkennbaren Infrastruktur- und Steuersenkungspläne der neuen US-Administration könnten einen gewissen wirtschaftlichen Impuls auslösen. Für ein finales Urteil ist es aber noch zu früh.

Dies gilt auch für den u. E. zu wenig beachteten Katalysator einer erfolgreichen Trumponomics: Den amerikanischen Konsumenten. Diese Kernwählergruppe von Trump, die verunsicherte »ehemalige« Mittelschicht zwischen Ost- und Westküste, könnte, wenn Trump seine Wahlversprechen für diese Gruppe umsetzt, wieder mehr Mut fassen und in der Folge mehr konsumieren. Nirgends funktioniert nämlich der von Ludwig Erhard formulierte Mechanismus immer noch so gut, wie bei dem amerikanischen, vom Traum des sozialen

Aufstiegs beseelten Konsumenten: Die Stimmung bestimmt die Wirtschaft.

Dass dieser Katalysator seine volle Wirkung entfalten kann, die durchaus bis zu 2 % BIP-Wachstum über Multiplikatoreffekte ab 2018 betragen könnte, setzt aber voraus, dass die neue US-Administration bei vielen anderen Themen auf den Pfad vernünftigen Agierens einbiegt.

In diesem Sinne sollten wir Europäer mit Blick auf die USA auf das Beste hoffen und auf das Ärgste vorbereitet sein.

Inflation? Erst in zwei Jahren!

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

Bei der traditionellen Jahresauftaktveranstaltung für den Finanzvertrieb in Mannheim Ende Januar war ein Thema wieder ganz oben auf der Liste der Gefahren für 2017: Die Inflation. Und nur einige Tage später liefen Meldungen durch Fernsehen und Printmedien, dass die Inflation in Deutschland wieder das Haupt rekt und man mit weiteren deutlichen Anstiegen rechnen muss und, dass schnellstmöglich etwas dagegen unternommen werden muss. Und wo Menschen verunsichert werden, ist im Allgemeinen auch jemand nicht weit, der einen versichern will oder, in unserem Metier gesprochen, wenigstens die genau dazu passende Anlagestrategie hat. So war es natürlich auch in Mannheim, wo die Folgerung, ähnlich wie im Vorjahr, lautete, dass Rentenmärkte abstürzen, die von der EZB aufgeblasene Rentenblase platzt und man nur in Aktien sein Heil finden wird.

Da die Heilsbringer für die gefühlte Inflationsmalaise genau die waren, die auch letztes Jahr den Untergang der Renten vorausgesagt haben – einer Anlageklasse, mit der wir in der Casteller Vermögensverwaltung um die 3 % für unsere Kunden verdient haben – möchte ich hier mögliche Gefahren objektiv erörtern und abwägen, welchen Chancen sie gegenüberstehen.

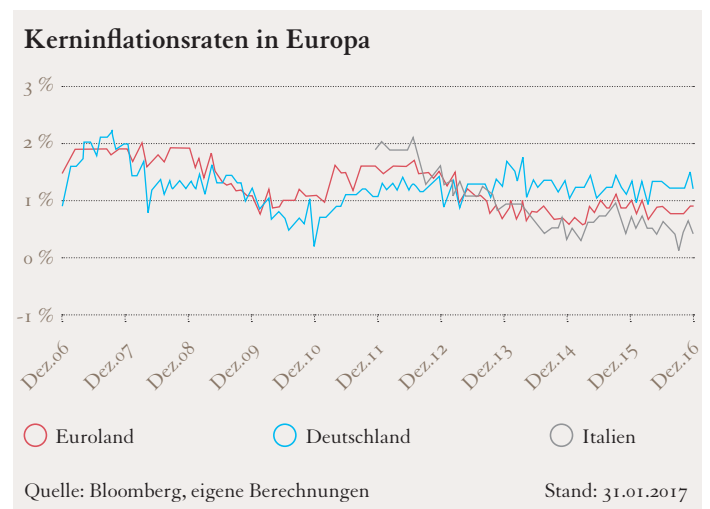
Die Inflation ist schon ein seltsames Ding. Sie hat sich in den letzten sieben Jahren, in der Ära der Finanzkrise, nicht so verhalten wie es der eine oder andere gestandene Ökonom erwartet hat. Vertreter der österreichischen/deutschen Schule von ökonomischen Vordenkern haben spätestens durch die Einführung von Anleihekäufen mit einer explosiven Inflation wie in der großen Wirtschaftskrise des letzten Jahrhunderts gerechnet. Diese blieb bis heute aus. Argumentativ behalf man sich mit dem Bild der Ketchup-Flasche: Da kommt auch zuerst nichts und dann zu viel. Genauso sollte es sich mit der Inflation verhalten.

Die Realität und die Schwierigkeiten, denen beispielsweise Herr Draghi gegenübersteht, werden aber durch unsere ökonomischen Theorien nur unzureichend beschrieben und so wundert es am Ende nicht, dass es anders kam: Wir kämpfen seit Jahren eher mit dem Gespenst der Deflation.

Vor gerade einmal einem Jahr stürzte der Ölpreis auf unter 30 Dollar pro Barrel und zog die Inflationsraten mit sich. Mittlerweile ist man mit um die 55 Dollar pro Barrel zwar immer noch deutlich unter den Niveaus von 100 Dollar pro Barrel, von denen der Abstieg Mitte 2014 begann, aber wieder fast auf den Niveaus wie Mitte 2015. Und dieser Ölpreisverfall zog die Inflation in der Eurozone und Deutschland in den negativen Bereich. Rein rechnerisch ist klar, dass ab dem Moment, an dem der Preis von vor einem Jahr wieder dem dann aktuellen entspricht, der Einfluss des Ölpreisanstiegs auf die Inflationszahlen nach und nach verschwinden wird. Ökonomen rechnen damit, dass dies in der zweiten Jahreshälfte passiert. Für uns in Deutschland bedeutet das, dass wir noch einige Monate steigende Inflationszahlen sehen werden, die uns wieder einmal über die 2 % Marke führen können, die in der zweiten Jahreshälfte dann aber wieder auf unter 2 % sinken sollten. Daher erwarten der internationale Währungsfonds und die OECD für 2017 moderate Inflationszahlen in Höhe von 1,1 %–1,5 % für Deutschland und etwa 1,1 % für die Eurozone. Wir glauben und hoffen auf eine weitere Normalisierung der Inflation in diesem Jahr, die uns für das Kalenderjahr in den Bereich von 1,7 %–1,8 % führen könnte. Aber wie der Physik-Nobelpreisträger Niels Bohr so richtig sagte: »Vorhersagen sind schwer, insbesondere, wenn sie die Zukunft betreffen.«



Da es sich bei Energierohstoffpreisen, aber auch bei Nahrungsmittelpreisen um stark veränderliche Bestandteile der Inflation handelt, auf die die Notenbank keinen Einfluss hat, schauen sich Herr Draghi, Frau Yellen und Herr Kuroda nur die Anteile der allgemeinen Inflation, die sie potentiell steuern können, die sogenannte Kernrate der Inflation, die die Effekte von Energierohstoffen und Nahrungsmitteln ignoriert, an. Und diese Kernrate liegt bei uns nach wie vor weit unter dem Zielkorridor der EZB von 2 %. Während unsere Kerninflation in Deutschland sich träge nach oben bewegt, fällt die Kerninflation für Italien sogar. Für die Eurozone bleibt sie quasi unverändert knapp unter 1 %. Es wäre also verwunderlich, wenn die EZB und Herr Draghi von ihrer expansiven Geldpolitik abweichen würden, da man nach wie vor sehr weit von einer Inflationsrate von nahe 2 % entfernt ist.



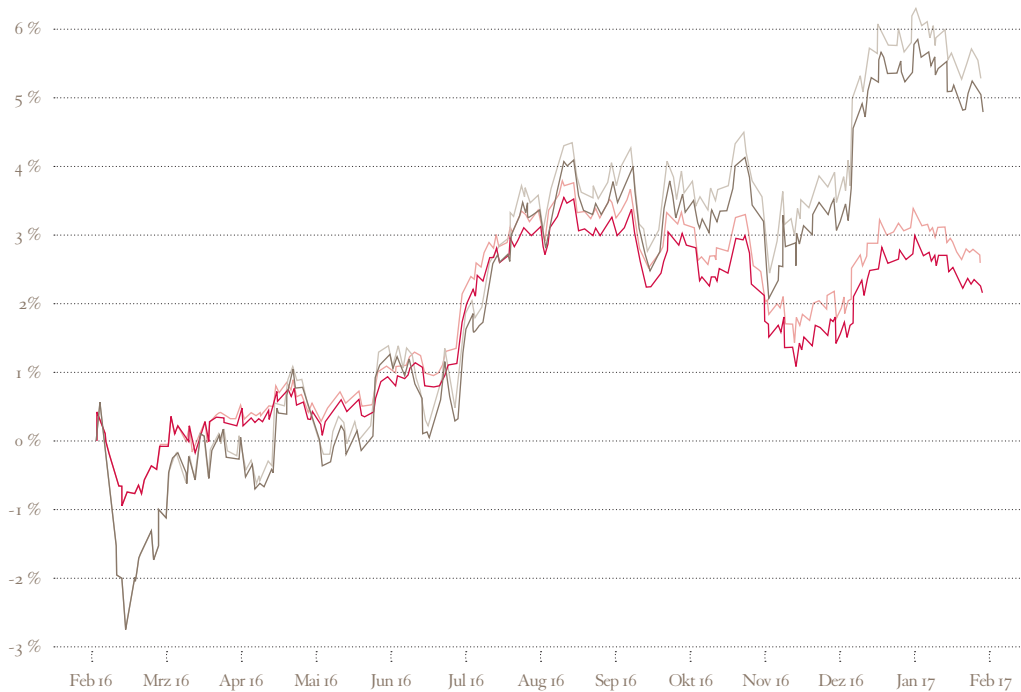
Wir werten den Anstieg der allgemeinen Inflationszahlen weitgehend als statistischen Effekt, der durch den Ölpreis verursacht wurde und wieder abklingen wird. Die EZB wird darauf nicht reagieren, ja darf darauf nicht reagieren, wenn sie ihr Mandat ernst nimmt. Erst in vielleicht zwei Jahren, wenn klarer wird, ob wir die Finanzkrise tatsächlich hinter uns gelassen haben, wird die Kerninflation auf 2 % ansteigen, die allgemeine Inflation irgendwo zwischen 2 % und 3 % pendeln und die EZB darüber nachdenken, ob sie die Zinsen erhöhen will.

Wir werden also den temporären Anstieg der Inflation in unsere monatlichen Strategieüberlegungen mit einbeziehen, aber nicht unsere Strategie grundsätzlich verändern. Unser

Credo aus dem Vorjahr, dass man das Management von Renten internationaler und dynamischer Gestalten muss, damit man Erfolg hat, gilt immer noch.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.01.2016–31.01.2017)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.01.2017 (Entwicklung 31.01.2016 – 31.01.2017)

Defensiv R
 ▼ 107,33 (2,2 %)
Defensiv I*
 ▼ 959,52 (2,6 %)
Ausgewogen R
 ▼ 108,64 (4,8 %)
Ausgewogen I*
 ▼ 1.052,91 (5,3 %)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	-0,5%	2,2%	9,7%	12,6%	2,7%
Defensiv I*	-0,4%	2,6%	–	-3,2%	-1,8%
Ausgewogen R	-0,4%	4,8%	9,6%	15,8%	3,3%
Ausgewogen I*	-0,4%	5,3%	11,2%	10,0%	3,1%

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.