



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

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

---

*Nr. 26*

---

# Europa braucht gerade jetzt den Motor der l'amitié franco-allemande.

---

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

---



Dieser Tage wird angesichts der Brexit-Entscheidung und vor dem Hintergrund vielschichtiger Tendenzen der Renationalisierung in verschiedenen Ländern verstärkt über die Zukunft Europas diskutiert. Der Kommissionspräsident, Jean-Claude Juncker, stellt seine Konzepte zur Weiterentwicklung der EU vor, die Ende März Gegenstand der Beratungen auf dem EU-Gipfel in Rom sein werden. Das Wort von »Europa der zwei Geschwindigkeiten« macht die Runde, gerne erweitert zum »Europa der mehreren Geschwindigkeiten«. Unterschiedliche Staaten Europas bilden quasi konzentrische Kreise, die sich in ihrer Integrationsbereitschaft und -geschwindigkeit unterscheiden.

Eine Einordnung dieser Konzepte fällt nicht leicht: Sind es Rettungspakete gegen den befürchteten Zerfall der EU, oder sind es Versuche, den populistischen Renationalisierungsbedürfnissen entgegen zu treten oder schaffen sie in Perspektive eine – zumindest aus wirtschaftlicher Sicht – wünschenswerte weitergehende Integration? Geht es also defensiv um zumindest die Bewahrung des Status quo oder offensiv um Konzepte für ein Mehr an Europa?

Ein Blick in die Geschichte aus der geronnenen Europapolitik von gestern mag helfen, diese Überlegungen einzuordnen. Enge Handelsverflechtungen, Aussöhnungsbestrebungen nach den beiden Weltkriegen und gemeinsame außenpolitische Interessen, das waren und sind Grundelemente der deutsch-französischen Freundschaft. Diese bildete wiederum die Grundlage für die fortschreitende Integration in Europa, auch über diese beiden Länder hinaus. Und wer weiß, ob de Gaulle und Adenauer eine Volksabstimmung über ihre damalige europäische Vision in den 60er Jahren gewonnen hätten. Sie aber haben den Grundstein dafür gelegt, dass aus verhassten Kriegsgegnern eine unvergleichliche Zusammenarbeit nicht nur zwischen den Regierungen, sondern auch zwischen den Gesellschaften entstehen konnte. Die zahlreichen Begegnungen im Rahmen der Jumelage von Städten und Gemeinden sowie Jugend- und Schüleraustauschprogramme haben zu individuellen wie auch gesellschaftlichen Verbindungen geführt, aus der eine Freundschaft auf verschiedenen Ebenen gewachsen ist, also jene amitié

franco-allemande als Kern und Treiber der europäischen Entwicklung. Ein ähnlich mutiges, vorausschauendes Vorgehen von Frankreich und Deutschland heute, das wäre wünschenswert, um die nächste Phase der europäischen Weiterentwicklung zu prägen. Dass in beiden Ländern richtungsweisende Wahlen anstehen, spricht nicht dagegen, sondern verstärkt die Bedeutung dieser Forderung. Das Programm des aussichtsreichen französischen Präsidentschaftskandidaten, Emmanuel Macron, weist deutlich in diese Richtung. In seinem »Vertrag mit der Nation« legt er seine Vorstellungen über eine stärkere militärische und politische Zusammenarbeit in der EU dar.

Oder wie es die deutsch-französische Journalistin Cécile Calla in einem Artikel in der »Zeit« formuliert: »Obwohl 2017 in Deutschland Bundestagswahlen und in Frankreich Präsidentschaftswahlen stattfinden, dürfen Paris und Berlin der populistischen Versuchung nicht nachgeben. Sie müssen gemeinsam politisch Mut beweisen.« *Maintenant c'est l'occasion de mettre en marche le moteur de l'amitié franco-allemande.*

---

# Europa am Scheideweg.

---

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

---



Nach einem guten Jahresauftakt für Aktien und überraschend besser als erwarteten Wirtschaftsdaten ist die Aufwärtsbewegung der globalen Aktienmärkte ins Stocken geraten. Für diese Verschnaufpause werden vielfältige Gründe genannt. Die relativ zur eigenen Historie der vergangenen Jahre hohen Bewertungen sind davon meiner Meinung nach die schlüssigsten. Andere Begründungen laufen in die Richtung, es habe nach solch einem Anstieg in den Aktienpreisen oder so und so langem Aufschwung der Wirtschaft immer deutliche Korrekturen gegeben, folglich müsse es auch jetzt solch eine Korrektur an den Märkten geben. Wieder andere führen die politischen Probleme der Welt, Trump, Putin, Erdogan und die Wahlen in den Niederlanden und Frankreich ins Feld. Ähnliches wird für die Rentenmärkte befürchtet, hier hat die Furcht den Namen Zinswende. Viele Marktteilnehmer befürchten also, dass wir uns wirtschaftlich und bezüglich der Marktbewertung an einem Scheideweg befinden.

Über die durch Inflationsbefürchtungen getriebenen Ängste und Argumente für und gegen eine Zinswende in der Eurozone habe ich bereits in den letzten Monaten meine Gedanken geäußert. Die letzten Veröffentlichungen der Kerninflationen in Deutschland und der Eurozone haben dabei unser unaufgeregteres Weltbild erwartungsgemäß bestätigt. Diesen Monat möchte ich mehr auf die Aktienmärkte und damit auf die Welt der Chancen, die sich gegenwärtig noch bieten, eingehen. Charakteristisch für die letzten Wochen war, dass viele volkswirtschaftliche Daten immer noch besser und stärker ausfallen als die bereits angehobenen Erwartungen. Die Unternehmen in den USA und Europa haben ihre Berichtssaison sehr positiv abgeschlossen und die Aktienmärkte haben dies gewürdigt. Sind wir damit schon am Ende der Fahnenstange angekommen? Wir glauben nicht. Interessanterweise beobachten wir einige marktwirtschaftliche Faktoren, die das erste Mal seit Beginn der Finanzkrise wieder beginnen, positiv zum Wachstum beizutragen: Die Investitionen. In den zurückliegenden beinahe zehn Jahren, war ein Hauptgrund für das blutleere Wachstum der Weltwirtschaft die fehlende Investitionstätigkeit, die wir in unseren Anlagebriefen regelmäßig thematisiert haben. Doch

genau an dieser Bruchstelle der Weltwirtschaft sehen wir global und synchron eine deutliche Belebung. Dies geschieht vor global stabilen und sich bei uns auch in der Peripherie verbessernden Arbeitsmärkten, was das Konsumentenvertrauen unterstützt und letztlich dafür sorgt, dass der private Verbrauch stark ist. Mit den abgeschlossenen Aufräumarbeiten aus den Zeiten der Überkapazitäten und des Lagerabbaus, können wir bei sich erholender Investitionstätigkeit gesunde Gewinne in der Industrie ebenso erwarten, wie im nichtindustriellen Bereich. Die Einkaufsmanager-Umfragen spiegeln dies bereits wider und geben sogar ein Signal für eine Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen berücksichtigen dieses Szenario eines beschleunigten Wachstums derzeit noch nicht. Es stehen den angeführten Bedenken also nach wie vor substantielle Chancen gegenüber, was angesichts niedriger Zinsen eine deutliche Übergewichtung von Aktien nahelegen würde. Trotzdem – und damit möchte ich mich und unser Team bei der Fürstlich Castell'schen Bank mit einschließen – tun sich Anleger schwer, deutliche Übergewichtungen bei Aktien einzugehen. Zu schmerzhaft sind allen Marktteilnehmern die Fehlbeurteilungen aus dem schwierigen letzten Jahr gegenwärtig: Vom Jahresauftakt mit kollabierenden Öl- und Aktiennotierungen, einer Erholung, die in der BREXIT-Überraschung unangenehm endete, bis hin zur Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten.

Jetzt stehen wieder Wahlen an und jeder möchte sich auf eine für möglich erachtete Demokratie-Dämmerung einstellen. Da unsere Einschätzungen bezüglich der für das letzte Jahr genannten Klippen jedoch richtig waren, sind wir weniger verunsichert. Wir glauben, dass sich die befürchteten Wahlerfolge für Wilders und Le Pen als Chimäre herausstellen. Da die Wahlen in beiden Ländern vor dem Hintergrund hoher Zustimmungswerte zum Euro und der EU stattfinden, halten wir den zu einem ungünstigen Ausgang notwendigen Erdbeben für ausgeschlossen. Damit ist das Thema Populismus in Europa nicht gelöst und es wird uns während der kommenden Legislaturperiode mehr beschäftigen und verunsichern, als uns lieb ist. Es reicht aber derzeit noch nicht dazu aus die kommenden Wahlen zu entscheiden.

Sollte es jedoch zu unangenehmen Überraschungen bei Wahlen oder in der Außenpolitik kommen, steht unser bewährtes Risikomanagement bereit, die entstehenden Verwerfungen zu managen. Nicht zuletzt deshalb haben wir in der letzten Sitzung unseres Investmentkomitees neben dem Votum für

eine leichte Aktienübergewichtung auch für ein Anheben unserer Sicherungslinie, die den Sicherungsbereich begrenzt, gestimmt. Wie Sie als Anleger wissen, werden wir gemäß unserer konservativen Anlagephilosophie alles dafür tun, nicht in den Sicherungsbereich einzutreten.

## Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (29.02.2016–28.02.2017)

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



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 28.02.2017 (Entwicklung 29.02.2016 – 28.02.2017)**

**Defensiv R**  
 ▲ 108,76 (3,6 %)  
**Defensiv I\***  
 ▲ 972,58 (4,0 %)  
**Ausgewogen R**  
 ▲ 110,47 (7,8 %)  
**Ausgewogen I\***  
 ▲ 1.071,00 (8,3 %)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	0,8 %	3,6 %	10,3 %	14,1 %	2,9 %
<b>Defensiv I*</b>	0,9 %	4,0 %	–	-1,8 %	-1,0 %
<b>Ausgewogen R</b>	1,3 %	7,8 %	10,0 %	17,7 %	3,6 %
<b>Ausgewogen I*</b>	1,3 %	8,3 %	11,6 %	11,9 %	3,6 %

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

**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

**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.