



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

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

---

*Nr. 27*

---

# Wohlstand ist mehr als Wachstum.

---

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

---



Gerade Ökonomen tendieren dazu, Wohlstand und Wirtschaftswachstum quasi gleichzusetzen. Die klassische Ökonomie sieht demnach das Bruttoinlandsprodukt und dessen Wachstum als vorherrschenden Wohlstandsindikator an.

Diese monokausale Verknüpfung erleichtert ökonomische Analysen, wird aber der menschlichen Natur nur partiell gerecht. Daher werden immer wieder Versuche unternommen, weitere Indikatoren dem Bruttoinlandsprodukt als Wohlstandsindikator an die Seite zu stellen, so zum Beispiel die Umweltbilanz, die auf die Erfassung der ökologischen Folgen des Wirtschaftens zielt.

In diesem Kontext bietet die UNO mit dem seit 2012 erhobenen »World Happiness Indicator« eine interessante Ergänzung. Wohlstand oder »Glück« wird als Konstrukt aus sechs Variablen definiert und gemessen: Neben dem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf sind dies die soziale Unterstützung durch das Umfeld in Notsituationen, die (gesunde) Lebenserwartung, die Freiheit, Lebensentscheidungen zu treffen, die Wahrnehmung der Spendenbereitschaft in einer Gesellschaft und schließlich die Wahrnehmung von Korruption in Politik und Gesellschaft.

Die Ergebnisse der neusten Erhebung (2016) wurden jüngst, im März 2017, veröffentlicht. Und Deutschland steht dabei gut da. Von 155 untersuchten Staaten stehen wir an 16. Stelle, mithin unter den Top 10 %. Und die wirtschaftliche Prosperität macht nur etwa 1/3 des Gesamtscores aus. Zum Wohlstand in Deutschland schienen also auch die anderen genannten Faktoren in beträchtlicher Weise beizutragen. Interessant ist auch der Vergleich zweier Perioden, nämlich vor der Finanzkrise (2005–2007) und heute (2014–2016): Deutschland ist mit Platz 25 das erste westeuropäische Land im Ranking, bei dem sich das Wohlstandsgefühl im Vergleich dieser Zeiträume merklich erhöht hat.

Diese Ergebnisse lassen nur einen Schluss zu: Die Menschen empfinden einen umfassenden, nicht nur materiellen Wohlstand in unserem Land, ein Empfinden, was sich über Zeit

noch verstärkt hat. Es besteht also kein Anlass, unser Land schlechtzureden. Weder in wirtschaftlicher Hinsicht noch mit Blick auf die übrigen gesellschaftlichen Rahmenbedingungen. Und dass sich dieses Ergebnis eben gerade nicht nur auf die ökonomischen Bedingungen bezieht, ist umso erfreulicher.

Diese Balance zwischen ökonomischen und eher metaökonomischen Faktoren zeigt eine interessante Parallele zu unserem Ansatz in der Vermögensverwaltung. Auch hier streben wir an, nicht ausschließlich auf Wachstum (i.e. Rendite) zu setzen, sondern das individuelle Risikoempfinden und -budget unserer Kunden im Blick zu halten; denn Wohlstand ist mehr als Wachstum und Vermögensmanagement ist mehr als Rendite.

---

# Jahreszeitliche Börsen?

---

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

---



Nachdem in den letzten Wochen die globalen Wirtschaftsdaten begannen hinter die Erwartungen zurückzufallen, hielten auch die Aktienmärkte inne und entfernten sich von ihren Höchstständen. Wir haben mittlerweile Mitte April und es machen sich angesichts dieses Ausatmens der Märkte Gedanken breit, ob wir das bekannte »Sell in May and go away« sehen, oder ob wir eine Erholung mit neuen Höchstständen erleben werden.

Seit Jahresanfang haben wir intern dieses jahreszeitliche Verhalten diskutiert und für wahrscheinlich gehalten. Zum einen weil die Märkte in relativ kurzer Zeit weit gelaufen waren und die Bewertungen für Aktien, und hierbei insbesondere US-Aktien, nicht mehr günstig bis eher teuer schienen. Im letzten Monat habe ich an dieser Stelle deswegen die Hoffnung geäußert, dass ein höheres Investitionsaufkommen der Unternehmen das gute Wachstum sogar beschleunigen und die Gewinnerwartungen weiter befeuern kann. Die Wirtschaftsdaten stützen bisher diese These, aber es gibt noch weitere Faktoren zu beachten.

Zum anderen hatten wir mit der Wahl in den Niederlanden und Frankreich politisches Störfeuer zu erwarten, auch wenn wir dies für wenig wahrscheinlich hielten. Aber nach der Pleite mit den Umfragen zum Brexit im letzten Jahr schien sogar das Unmögliche möglich. Des Weiteren enden die ersten 100 Amtstage von Präsident Trump, dessen geplante Steuer- und Wirtschaftsreformen sowie Investitionen den Aktienmärkten die Initialzündung gaben. Und angesichts der Ernüchterung, die die Bilanz des Präsidenten auslöst, ist zumindest ein Durchatmen der Märkte berechtigt.

Neu auf die Liste der Risiken kamen in den letzten Wochen die Eskalation der Spannungen zwischen Nordkorea und den USA, eine überraschend anberaumte Wahl im Juni in Großbritannien und ein erfolgreiches Verfassungsreferendum in der Türkei. Spuren haben diese Risiken aber eher in Gewinnen von Bundesanleihen und einem gestiegenen Goldpreis hinterlassen.

Die Entwicklung der Kapitalmärkte in diesem Monat bestätigt

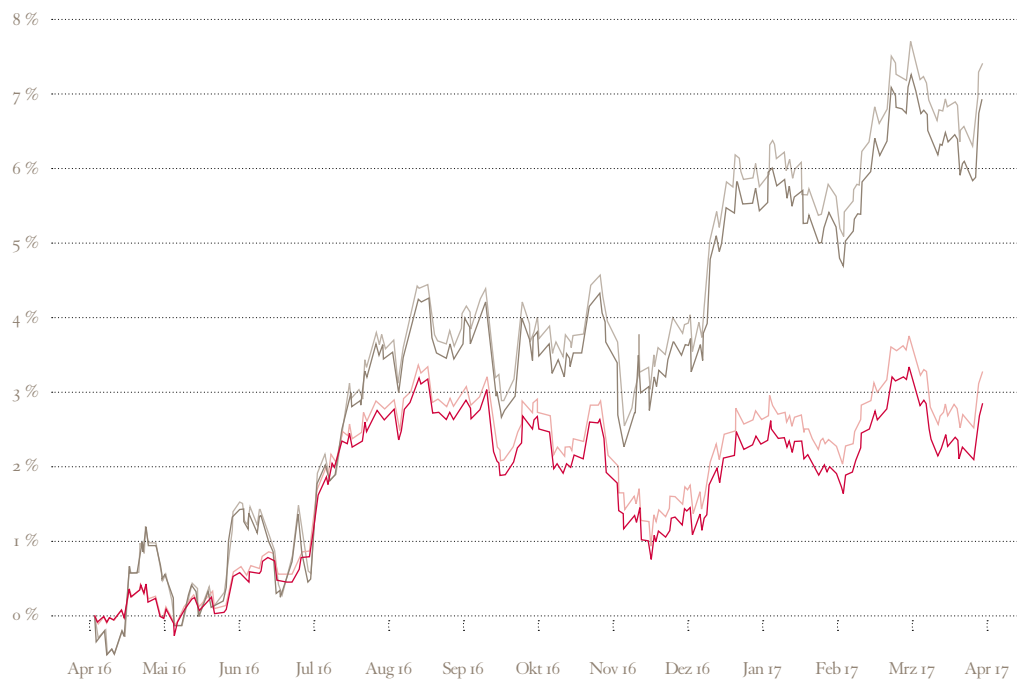
bisher unsere Überlegungen vom Monatsanfang. Da hatten wir beschlossen, die Aktienquote leicht zu senken und dafür Gold zu kaufen und gleichzeitig die Zinssensitivität normal zu belassen bis zehnjährige Bundesanleihen wieder im Bereich von 0,2 % rentieren. Auf Sicht von zwölf Monaten sind wir zwar aufgrund unseres Wachstumsbildes und der Unternehmensgewinnentwicklung nach wie vor positiv für Aktien gestimmt, aber die oben angedeuteten Risikoüberlegungen haben uns doch dazu bewogen, unsere Übergewichtung zu reduzieren und Sicherheit aufzubauen.

Sollte die laufende Quartals-Berichterstattung der Unternehmen in den USA und Europa unser konstruktives Weltbild bestätigen, werden wir wieder mehr Aktienrisiken suchen. Wir wollen aber zumindest bis Mai warten, bis wir genügend Gewissheit haben. Und so gilt der Schlussabsatz aus meinem Artikel des Vormonats fast unverändert weiter:

Sollte es jedoch zu unangenehmen Überraschungen bei den Wahlen in Frankreich oder in der Außenpolitik kommen, steht unser bewährtes Risikomanagement bereit, die entstehenden Verwerfungen für Sie zu managen.

## Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.03.2016–31.03.2017)

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



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.03.2017 (Entwicklung 31.03.2016–31.03.2017)**

**Defensiv R**  
 ▼ 108,40 (2,8 %)  
**Defensiv I\***  
 ▼ 969,76 (3,3 %)  
**Ausgewogen R**  
 ▼ 110,65 (6,9 %)  
**Ausgewogen I\***  
 ▼ 1.073,10 (7,4 %)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	0,5 %	2,8 %	10,1 %	13,8 %	2,8 %
<b>Defensiv I*</b>	0,6 %	3,3 %	–	-2,1 %	-1,1 %
<b>Ausgewogen R</b>	1,4 %	6,9 %	10,7 %	17,9 %	3,6 %
<b>Ausgewogen I*</b>	1,5 %	7,4 %	12,2 %	12,1 %	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.