



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 28

Exit vom Brexit?

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



Mit Argusaugen wurde die erste Runde der Präsidentschaftswahlen in Frankreich beobachtet. Es bestand die Sorge, dass die im Grundsatz gleichermaßen europaskeptischen extremen linken und rechten Kräfte obsiegen und damit ein politisches und im Nachgang wirtschaftliches Beben auslösen könnten. Wir wissen heute, dass dies glücklicherweise ausgeblieben ist.

Am Dienstag der gleichen Woche gab es aus einem anderen europäischen Kernland politische Neuigkeiten, die fast ein wenig stiefmütterlich behandelt wurden. Theresa May, die englische Premierministerin hat sogenannte »snap elections« zum britischen Unterhaus für den 8. Juni angekündigt, die postwendend vom Parlament mit überwältigender Mehrheit beschlossen wurden.

In den Kommentaren wurde fast unisono diese Entscheidung als der Versuch der Konservativen gewertet, ihren deutlichen Vorsprung in den Umfragen in eine stärkere Parlamentsmehrheit über die heutigen 17 Sitze hinaus zu übersetzen. So soll wohl die Position von Theresa May in London und Brüssel vor den anstehenden Brexitverhandlungen gefestigt werden. Der Brexit per se sei davon nicht berührt, so der weit überwiegende Tenor nationaler und internationaler Kommentatoren.

Warum eigentlich nicht? Bergen vorgezogene Neuwahlen zur Festigung bestehender Regierungen das Risiko überraschender Ergebnisse? Die Erfahrung der Schröder-Regierung in 2005 bei aller Unterschiedlichkeit der Rahmenbedingungen lässt grüßen. Könnten nicht diejenigen, vornehmlich jüngeren und städtisch geprägten Wähler, die die Brexit-Abstimmung nicht wahrgenommen haben, jedoch vom Ergebnis enttäuscht sind, nicht die Keimzelle einer Bewegung werden, die die Parlamentswahl zum Forum einer wie auch immer gearteten impliziten Brexit-Abstimmung werden lassen? Und ist nicht das entsprechende Engagement des ehemaligen Premierministers Tony Blair ein starkes Signal für eine solche Bewegung? Und was ist eigentlich mit den Schotten? Ihre Unabhängigkeitsbestrebungen von UK werden ja nicht einfach so verschwinden. Und was ist mit Theresa May,

wenn der Wahlsieg dann weniger deutlich als erwartet ausfällt? All diese Überlegungen führen dazu, dass wir die politischen Entwicklungen in UK zumindest weit intensiver beobachten müssen, als es Mitte April den Anschein hatte. Die Kapitalmärkte werden sicher ihren Blick hierauf nach dem 8. Juni verstärken. Vielleicht wird 2017 dann statt dem befürchteten Jahr der Renationalisierung zum Jahr der Reeuropäisierung. Aber – und naturgemäß schütten wir ungern Wasser in den Wein – Vorsicht vor Italien. Nach jüngster Umfrage ist Italien das EURO-Land, in dem die Skepsis gegenüber dem Euro am stärksten ausgeprägt ist; also: Cave ITEXIT.

Lage, Stimmung und Bewertung

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



Während anerkanntermaßen die Bewertung von Assetklassen für längerfristiges Investieren eine hohe Aussagekraft besitzt, zählen im fortlaufenden Management der Kundengelder noch mehr Faktoren, um ein Weltbild der Kapitalmärkte zu entwickeln und eine Positionierung der Portfolien daraus zu schmieden.

Lassen Sie uns also gemeinsam zuerst einen Blick auf die wirtschaftliche Lage und die Erwartungen werfen. Der regelmäßige Leser meiner Monatsartikel ist bereits auf dem Laufenden. Wir erleben derzeit ein synchrones und stabiles bis dynamisches Wachstum weltweit. Aus Frühindikatoren und Einkaufsmanager-Befragungen können wir auch erwarten, dass sich dieses dynamische Wachstum fortsetzt. In unserer monatlichen Auswertung mit weltweit 45 Staaten und Regionen zeigen nur fünf Staaten kein Wachstum im produzierenden Gewerbe – normalerweise sind es 10-15 Staaten die kontrahieren. Der einzige Schönheitsmakel in diesem Bild ist das enttäuschende Wachstum der US-Volkswirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres. Da die USA neben China ein wichtiges Standbein unseres globalen Wachstumsbildes sind, legen wir derzeit ein besonderes Augenmerk auf die USA. Die Kapitalmärkte feiern dieses Szenario derzeit mit neuen Höchstständen im DAX, Nasdaq, S&P500 und Co. Dieser Aufschwung in Wirtschaft und Aktienmärkten wird unterlegt von weiterhin unterstützenden Notenbanken. Die Aufwärtstrends sind intakt und technische Indikatoren zeigen an, dass die Party an den Aktienmärkten weiter gehen kann.

So weit, so gut. Die von uns verwendeten Stimmungsindikatoren zeichnen aber bereits ein Bild, das bei Anlegern übergroßen Optimismus, ja sogar Euphorie zeigt. Vor zwei oder drei Monaten, waren diese Indikatoren alle noch im unkritischen neutralen Lager. Es scheint sich eine »Hausmädchen«-Rally anzukündigen oder bereits im Gange zu sein. Als klassischer Kontraindikator würden einem diese Indikatoren empfehlen Risiken abzubauen.

Nichts ist mehr billig. Wo man in den vergangenen Monaten noch günstig zugreifen konnte, bei französischen Aktien und

Staatsanleihen oder portugiesischen Staatsanleihen, haben wir das konsequent getan. Globale Aktien bewegen sich, gemessen an den in den nächsten 12 Monaten erwarteten Gewinnen, nahe der Höchststände der letzten fünf Jahre. Längerfristige Bewertungsmaße wie zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind schon wieder auf den Niveaus des Jahres 2006, also vor der Finanzkrise. Allen voran, am teuersten, sind die USA. Deutsche Aktien und Europäische Aktien sehen da noch etwas günstiger aus, bewegen sich aber auch deutlich oberhalb ihrer mittleren Bewertungen. Allein Japan sieht nach wie vor fair bewertet aus, was bedeutet, dass es im Konzert der großen Regionen und Länder RELATIV günstig ist. Während wir Europäer dabei noch die Gewinnerwartungen unserer Unternehmen nach oben tickern sehen, stagnieren und bröckeln die der US-Unternehmen leicht.

Es scheint also, als wären viele positive Nachrichten, zuletzt die erfolgreiche Wahl in Frankreich, bereits in den Kursen enthalten. Was könnte das Kursfeuer also bändigen? Wir meinen, wenn der Brennstoff ausgeht, also die guten Nachrichten von Unternehmen oder politischen Wahlen ausbleiben. Mitte Mai endet beispielsweise die Quartals-Berichtssaison der Unternehmen und der Datenfluss der Volkswirtschaften versiegt nahezu. Vielleicht kommt es dann zu einem Luftholen der Märkte, vielleicht setzt dann auch das jahreszeitliche »Sell in May and go away« ein. Wir haben in den Tagen seit Monatsende unsere Aktiengewichtung leicht abgebaut, verbleiben aber angesichts der global sehr guten Lage bei einer kleinen Übergewichtung. Gleichzeitig haben wir aber in den letzten Monaten begonnen sukzessive Staatsanleihen aufzubauen, die uns im Falle einer Korrektur an den Aktienmärkten stützen werden. Wir sehen uns mit unserer vorsichtig positiven Ausrichtung damit gut für die weiteren Entwicklungen in den Kapitalmärkten positioniert.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.04.2016 – 30.04.2017)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.04.2017
(Entwicklung 30.04.2016 – 30.04.2017)

Defensiv R

➤ 108,89 (3,2 %)

Defensiv I*

➤ 974,41 (3,7 %)

Ausgewogen R

➤ 111,10 (6,8 %)

Ausgewogen I*

➤ 1.077,90 (7,3 %)

*Mindestanlage summe 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	1,0 %	3,2 %	10,1 %	14,3 %	2,8 %
Defensiv I*	1,1 %	3,7 %	–	-1,6 %	-0,8 %
Ausgewogen R	1,8 %	6,8 %	11,2 %	18,4 %	3,6 %
Ausgewogen I*	2,0 %	7,3 %	12,7 %	12,6 %	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 über-

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.



nehmen. 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