



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 29

MiFID II – Verbraucherschutz über Vertrauensschutz?

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



Voraussichtlich wird ab 1. Januar 2018 ein Bündel von Regulationen das Wertpapiergeschäft neu ordnen. Diese Vorschriften mit dem sperrigen Titel »Markets in Financial Instruments Directive« (MiFID II) sollen die Wertpapierkunden vor einer Fehlberatung schützen oder sie zumindest in die Lage versetzen, eine solche gegebenenfalls nachzuweisen.

Besonders markant sind die Bestimmungen zur Aufzeichnungspflicht von Fernkommunikation. Das bedeutet in concreto, dass jedes Telefongespräch zwischen Kunde und Berater, das Wertpapierberatungsleistungen zum Gegenstand hat, elektronisch aufzuzeichnen ist.

Hier prallen nicht nur Verbraucher- und Datenschutz potentiell aufeinander, sondern der Verbraucherschutz hebt quasi den Vertrauensschutz aus: Ist denn nicht die Beziehung zwischen Berater und Kunde in Vermögensfragen nur dann intakt, wenn ein (langjähriges) Vertrauensverhältnis besteht? Und wo ist dann die Grenze zu anderen personenbezogenen Dienstleistungen wie etwa dem Anwalt-Mandaten- oder dem Arzt-Patientenverhältnis?

Bei allem Verständnis für das Bestreben der Regulation, Fehlentwicklungen auch in der Wertpapierberatung einzudämmen – das Beratungsprotokoll lässt grüßen –, so hat MiFID II das Potential, das für Deutschland kennzeichnende Wertpapierberatungsgeschäft (Wertpapiertransaktion ist das Resultat gemeinsamer Beratung von Kunde und Berater) deutlich zu erschweren.

Mit Blick auf die Vertreter angelsächsischer Provenienz mit ihrer eher vermögensverwaltenden Tradition (der Kunde delegiert einzelne Wertpapierentscheidungen an den Vermögensverwalter) in den entsprechenden Beschlussgremien zu MiFID II gilt wohl: »Ein Schelm, der Böses dabei denkt«.

Ganz zu schweigen von der zu Recht oft beklagten mangelnden Wertpapierkultur in Deutschland, deren Nachteil besonders in Nullzinsphasen merklich zum Tragen kommt.

Wenn das Gesetz kommt, was ist die Lösung? Vermögensverwaltung und vermögensverwaltende Fonds. Diese bieten sich allerdings nicht nur mit Blick auf MiFID II an. Eine Delegation der Wertpapierenzelentscheidung nach zuvor klar vereinbarten und vertraglich festgelegten Grundsätzen ist nach unserer Überzeugung auch deshalb sinnvoll, weil eine zeitnahe Reaktion im immer dynamischen Umfeld und ein Fokus auf eine möglichst breite Asset Allokation wesentliche Erfolgsfaktoren des realen Vermögenserhalts sind.

Die Vermögensverwaltung führt dann zu einer Renaissance des Vertrauens. Im Wertpapiergeschäft ist die Vermögensverwaltung die Königsdisziplin eines vertrauensvollen Verhältnisses zwischen der Bank und ihren Kunden, die die einzelnen Wertpapierentscheidungen an die Bank übertragen im Vertrauen darauf, dass diese quasi treuhänderisch die zuvor vereinbarten Leitlinien umsetzt.

Ogleich wir also den Misstrauensaspekt von MiFID II bemängeln, begrüßen wir den daraus resultierenden Effekt der Renaissance des Vertrauens durch die Vermögensverwaltung. Gerne informieren wir Sie in einem persönlichen Gespräch über die Details hierzu.

Von Höchstständen und Zinsen

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



Gerade sahen wir die letzten Höchststände an den deutschen und globalen Aktienmärkten und mit jeder Erwähnung eines Höchststandes des DAX in der Tagesschau schwingt die ungestellte Frage mit: Wie lange kann das noch gutgehen? Wenn man die Geschichte des DAX seit seiner Einführung graphisch darstellt, so erkennt man sofort, dass sich dieser von links unten nach rechts oben schlängelt. Bei einem derart gestalteten Schlängeln ist es normal, dass regelmäßig neue Höchststände gesetzt werden, ja gesetzt werden müssen, wenn die DAX-Bewegung von links unten nach rechts oben der Regelfall ist. Und genau das sollte sie sein, wenn menschlicher Geschäfts- und Erfindungssinn bessere Produkte, höhere Gewinnmargen und Gewinne erzielen können. Wie stark der jeweilige Aktienkurs eines Unternehmens oder ein ganzer Korb von Aktien, wie der DAX, auf diese Fortschritte und Gewinne reagiert, hängt von der Art und Weise ab wie die Marktteilnehmer Chancen und Risiken miteinander verbinden – welche Risikoprämie sie dafür fordern, das Risiko von Aktien zu tragen, statt in sichere Anlagen zu investieren.

Im letzten Monat habe ich versucht, unser Weltbild mit den Faktoren Lage, Stimmung und Bewertung zu beschreiben und möchte Ihnen heute eine Aktualisierung geben. Die Lage entwickelt sich so wie von uns erhofft, vor allem was die Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone betrifft. So warnte jüngst sogar schon das Institut für Weltwirtschaft in Kiel vor einer möglichen Überhitzung der deutschen Wirtschaft in 2018 oder 2019. Die Gewinne der Unternehmen sprudeln und diese Verbesserung der Lage werden wir in höheren Aktienkursen wiederfinden. Einzig in den USA, wo mittlerweile eine gewisse Ernüchterung darüber einsetzt, was Herr Trump von seiner Agenda aus Steuererleichterungen und Infrastrukturinvestitionen wann umsetzen kann, stagnieren die Kurse und die ökonomischen Daten enttäuschen die hochgesetzten Erwartungen vieler, künden jedoch nach wie vor von solidem Wachstum. Auch und gerade die kleinen Unternehmen sehen weiterhin sehr gute Chancen, was unser Weltbild ferner bestätigt. Es ist also davon auszugehen, dass wir in den kommenden Monaten weitere Höchststände von DAX, DOW und Co. werden vermelden können. Daher haben wir in der zweiten Monatshälfte die kurzlebigen Rücksetzer genutzt, um unsere Aktienquote weiter aufzubauen und damit den Übergang von einem vorsichtig positiven zu einem positiven Weltbild für Ak-

tionen zu dokumentieren. Geholfen hat uns sicherlich das desaströse Wahlergebnis der Konservativen um Frau May, das einen harten BREXIT mit unangenehmen Folgen für Großbritannien und die Eurozone unwahrscheinlicher werden lässt und das sehr gute Ergebnis des französischen Präsidenten Macron bei der Parlamentswahl. Die Jahre des Stillstands unter Hollande können von einer Zeit der notwendigen Reformen und des Fortschritts abgelöst werden.

Und bei den Zinsen und Währungen gehen wir von einer Fortsetzung des Kurses der EZB ebenso aus, wie von einer planmäßigen Zinspolitik der US-Notenbank. Hier hatte sich in den letzten Wochen und Monaten, die Überzeugung herausgebildet, dass die EZB früher als bisher kommuniziert, Zinsen erhöhen und Anleihekäufe kürzen würde und auf der anderen Seite die US-Notenbank FED ihr Zinserhöhungsprogramm nicht würde verfolgen können. Die Folgen waren neben einem schwachen Dollar, der sich immer stärker vom Zinsgeschehen abkoppelte, auch kräftig fallende Zinsen in den USA und, wie zum Jahresanfang erlebt, steigende Zinsen bei Bundesanleihen. Unsere Portfoliostruktur litt dabei an dem schwachen US-Dollar und konnte von sinkenden Zinsen eher profitieren. Netto hat uns diese Beurteilung der Märkte weh getan, wir sehen aber bei mittlerweile extremen spekulativen Untergewichtungen vieler Marktteilnehmer im US-Dollar und gleichzeitiger Bestätigungen unserer Sicht der Zinswelt durch die Notenbanken in den Sitzungen der vergangenen Tage, die Zeit für ein Erstarren des US-Dollars und höhere Zinsen insbesondere in den USA gekommen.

Mit Sicherheit kann die laufende Reality-Show im Weißen Haus weiter für Unmut und Irritationen an den Märkten sorgen, aber unser Credo des Jahres, dass politisch motivierte Rückschläge an den Märkten sich als Kaufgelegenheiten entpuppen werden, bestätigt sich ein ums andere Mal. Sollte dennoch ein »schwarzer Schwan« um die Ecke biegen und die Party an den Märkten beenden, so sind wir froh, dass wir aufgrund unseres Risikomanagements genau wissen, wo unsere Risiken, wie groß sind und wir daher schnell und effizient werden reagieren können, um erreichte Gewinne, wo möglich, zu halten. Gerade deswegen haben wir in diesem Jahr bereits zweimal unsere Sicherungslinie nach oben angepasst.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.05.2016 – 31.05.2017)

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



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.05.2017 (Entwicklung 31.05.2016 – 31.05.2017)

Defensiv R

➤ 108,76 (2,6%)

Defensiv I*

➤ 973,66 (3,1%)

Ausgewogen R

➤ 111,07 (6,0%)

Ausgewogen I*

➤ 1.078,04 (6,5%)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	0,8 %	2,6 %	8,4 %	14,1 %	2,8 %
Defensiv I*	1,0 %	3,1 %	–	-1,7 %	-0,8 %
Ausgewogen R	1,8 %	6,0 %	9,2 %	18,4 %	3,6 %
Ausgewogen I*	2,0 %	6,5 %	10,8 %	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 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 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.