



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, August/September 2017

Nr. 31

Put a brake on Brexit

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



Bereits vor den Neuwahlen in England haben wir an dieser Stelle auf deren Risiko für die amtierende Regierung hingewiesen. Diese Risiken sind schlagend geworden oder anders formuliert: Entgegen der Umfragen vor der Ansetzung der Neuwahlen ist die Unterstützung für die Regierungspartei und damit für einen harten Brexit-Kurs, so wie ihn Theresa May vorgeschlagen hat, deutlich zusammengeschmolzen. Das innenpolitische Schicksal der Premierministerin ist folglich mehr als ungewiss. Wie können unter diesen Bedingungen verlässliche Verhandlungsergebnisse in Brüssel erzielt werden? Kein Wunder, dass bereits jetzt der Zeitplan der Verhandlungen nicht eingehalten wird und ein unkontrollierter Brexit drohen könnte.

Auch in der britischen Wirtschaft werden die Schleifspuren des drohenden Brexit nun vermehrt sichtbar. Nach noch robustem Wachstum für 2016 liegen die Wachstumsprognosen für dieses Jahr nur noch bei 1,3 % bis 2 %, mit einer weiteren Abschwächung für 2018 wird gerechnet.

Politische Unsicherheit und in deren Folge zähe Brexit-Verhandlungen mit dem Restrisiko des unkontrollierten Austritts aus der EU sind bestimmt nicht wachstumsfördernd. Und geopolitisch wird der Brexit die Bedeutung Europas im internationalen Konzert mindern, für Großbritannien gilt dies analog.

Bei allem Respekt vor Volksentscheidungen als mögliches Element direkter Demokratie sind das jüngste Wahlergebnis, die wirtschaftlichen Schleifspuren und die absehbaren geopolitischen Folgen nicht Anlass genug, sich über eine Umkehr Gedanken zu machen? In diese Richtung hat sich bereits sehr pointiert der ehemalige britische Premierminister Tony Blair geäußert. Und wir in Kontinentaleuropa sollten die Chance auf eine solche Umkehr mit offenen Armen, statt mit erhobenen Zeigefinger befördern. Noch wäre es möglich, solange der »point of no return« in den Verhandlungen noch nicht überschritten ist, den Brexit zu stoppen. Eine entsprechend starke, neue politische Führung in England bräuchte sicher ein

entsprechendes Mandat des Volkes, vielleicht diesmal basierend auf echten und nicht auf »alternative facts«. Ob die Briten diese Notwendigkeit erkennen und sie über ihre Wahlmüdigkeit stellen, ist derzeit schwer zu beurteilen. In jüngsten Umfragen zeigt sich jedenfalls eine steigende Ablehnung des von der Regierung eingeschlagenen Brexit-Verhandlungskurses. Eine von ORB International durchgeführte Befragung von 2000 wahlberechtigten Briten ergibt, dass im August 2017 rund 61 % diesen Kurs ablehnen, während es vor der Ansetzung der Parlamentswahl lediglich 46 % waren.

Ein starkes, vereintes Europa mit UK wäre den Versuch, diese Unzufriedenheit mit der Verhandlungsstrategie in ein grundsätzliches Überdenken der Brexit-Entscheidung münden zu lassen, allemal wert.

Risikoaversion und Unternehmensgewinne

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



Die letzten beiden Wochen waren ein Lehrstück wie die Einschätzung von Risiken durch die Marktteilnehmer sich darin niederschlägt, wieviel man bereit ist für Aktien, Bundesanleihen und Rohstoffe wie zum Beispiel Gold zu bezahlen. Wir sprechen hierbei von der Risikoaversion des breiten Marktes. Ist die Risikoaversion niedrig, ist der Anleger bereit viel für eine Aktie zu bezahlen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist dann entsprechend höher. Bei Anleihen ist man wegen der niedrigen Risiken nicht bereit, mehr zu bezahlen und die eingekaufte Rendite bis Endfälligkeit muss relativ hoch sein, damit der Anleger dennoch zugreift. Bei gestiegener Risikoaversion ist es genau andersherum: das bezahlte Kurs-Gewinn-Verhältnis ist geringer und die eingekaufte Rendite bei Anleihen ist geringer.

Durch die Ferien-Twitter von Präsident Trump ist die Risikoaversion aufgrund der gestiegenen Wahrscheinlichkeit eines weiteren Korea-Krieges gestiegen. Die Aktienmärkte reagierten mit Abschlagen, die Rentenmärkte sahen Preisgewinne und niedrigere Renditen und Gold wurde teurer. Davon abgesehen, dass das quasi nebenbei Auslösen einer globalen Krise durch Präsident Trump via Twitter eine neue, zweifelhafte Qualität darstellt, ist die Reaktion der Kapitalmärkte auf diesen externen Schock geradezu lehrbuchhaft gewesen. Und in dem Maße, wie die USA und Nordkorea zu rationalerem Handeln zurückkehren, wird auch wieder die Risikoaversion fallen. Aus politisch rationaler Sicht ist damit eher zu rechnen, als der Eintritt in einen echten Krieg. Die Reaktion Chinas, der quasi Schutzmacht Nordkoreas, hat dies recht klar gemacht. Bei diesem US-Präsidenten verbleibt jedoch ein Restrisiko, weswegen wir auch unsere Bestände an Gold weiterhin halten werden.

Auch wenn Trumps Twitter-Politik die Schlagzeilen beherrscht, so gab es doch auch realwirtschaftliche Entwicklungen, die wir ebenfalls für wesentlich halten. Die Unternehmen in den USA und Europa haben nämlich die Berichtssaison für das zweite Quartal 2017 hinter sich gebracht und uns über bereits vereinnahmte und noch erwartete Gewinne informiert. Und was wir dort gehört haben, bekräftigt uns in unserem Weltbild. Die Unternehmen der USA haben nicht nur im ersten Quar-

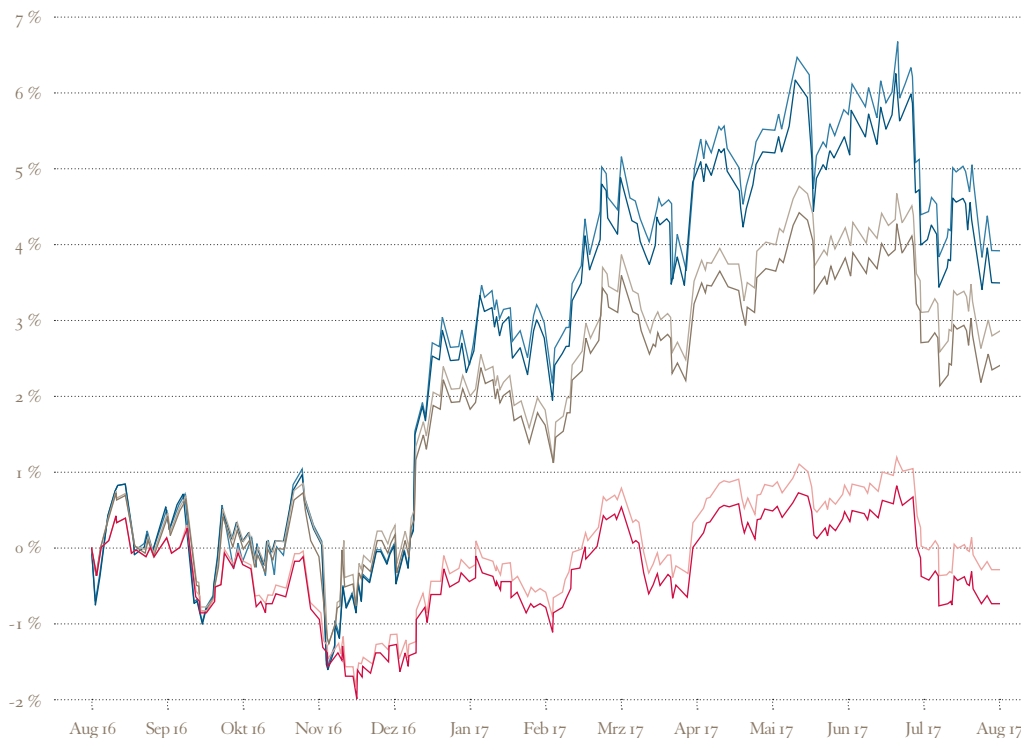
tal eine kleine Gewinnrezession abgeschlossen, sondern auch noch im zweiten Quartal ein gutes Umsatzwachstum bei gleichzeitigem Margenwachstum erzielen können. Die Erwartungen wurden damit doch recht deutlich übertroffen und die Gewinne wuchsen um knapp 10 % gegenüber dem Vorjahr, so dass wir für das Gesamtjahr 2017 von einem Gewinnwachstum der US-Unternehmen in der Größenordnung von 12 % ausgehen können. Die US-Unternehmen erhielten dabei vom schwachen Dollar und dem Umsatzwachstum in den Schwellenländern Rückenwind. Umgekehrt bremst der starke Euro europäische Unternehmen etwas, auch wenn man im zweiten Quartal wenige Auswirkungen in den Unternehmensgewinnen sehen kann. Denn auch Europa hat bisher eine bärenstarke Berichtssaison hinter sich und vermeldet 14 % höhere Gewinne als im Vorjahr! Für Europa erwarten wir damit, ähnlich wie für Deutschland, ein Gewinnwachstum von 11 – 12 % für das Kalenderjahr 2017. Die Eurostärke muss trotz dieser guten Nachrichten im Auge behalten werden, denn ein 10 % Anstieg des handelsgewichteten Euros kostet den europäischen Unternehmen etwa 5 % Gewinnwachstum. Derzeit müssen die Unternehmen mit einem circa 7 % gestiegenen handelsgewichteten Dollar zurechtkommen, was die Gewinnentwicklung um schätzungsweise 3 – 4 % bremsen könnte, wenn es zu keiner Gegenbewegung kommt. Günstigere Kurs-Gewinn-Verhältnisse aufgrund der gestiegenen Gewinne, und Nordkorea bedingt gefallene Aktienkurse, bestärken uns darin, unsere Aktienquote trotz der jüngsten Kursverluste nicht zu reduzieren, sondern in den Anlageprofilen wo möglich leicht weiter zu erhöhen.

Bei den Währungsmärkten dagegen bleiben wir vorsichtig. Der Dollar, der in Krisenzeiten normalerweise eine gesuchte Währung ist, hat in der Nordkorea-Krise nur wenig Stärke gezeigt. Sollten die von uns gesetzten Marken genommen werden, werden wir uns, wie im letzten Monat dargestellt, in Demut üben und weiter Währungsrisiko reduzieren. Neben Trump werden sich Ende August die Chefs der großen Notenbanken in Jackson-Hole treffen und über die makroökonomische Situation der einzelnen Staaten und Regionen diskutieren. Dieses Treffen

hat die Möglichkeit die Märkte zu beeinflussen und wird mit Sicherheit neue Impulse für den Euro und den Dollar geben. Wir rechnen zwar nicht mit Hiobsbotschaften, stehen aber

Gewehr bei Fuß, um bei weiteren, überraschenden Tapering-Äußerungen Draghis oder Signalen der FED-Chefin Yellen schnell handeln zu können.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.07.2016 – 31.07.2017)



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.07.2017 (Entwicklung 31.07.2016 – 31.07.2017)

- Castell VV Defensiv R ▼ 106,74 (-0,6%)
- Castell VV Defensiv I* ▼ 955,66 (-0,2%)
- Castell VV Ausgewogen R ▲ 108,53 (2,5%)
- Castell VV Ausgewogen I* ▲ 1.053,95 (3,0%)
- Castell VV Dynamisch R ▲ 104,30 (3,6%)
- Castell VV Dynamisch I* ▲ 1.048,45 (4,1%)

*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	-0,3 %	-0,6 %	6,5 %	12,9 %	2,5 %
Defensiv I*	0,0 %	-0,2 %	–	-2,7 %	-1,2 %
Ausgewogen R	0,6 %	2,5 %	7,4 %	17,0 %	3,2 %
Ausgewogen I*	0,9 %	3,0 %	8,9 %	11,4 %	3,1 %
Dynamisch R	1,2 %	3,6 %	–	5,8 %	4,9 %
Dynamisch I*	1,4 %	4,1 %	–	6,3 %	5,3 %

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.