



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 32

Der September-Mythos

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

Eine alte Börsenregel rät zum Verkauf von Aktien im Mai und zur Wiederanlage im September. Die Auswertungen verschiedener Zeiträume und Börsenindizes legen in der Tat diesen Schluss nahe, denn in einer ex-post Betrachtung zeigt sich der September als der schlechteste Börsenmonat, wobei er in der überwiegenden Zahl der Jahresscheiben in der Regel sogar negative Renditen aufweist. Diese Rückgänge bieten dann – folgt man der Börsenregel – die Chance zum (vermeintlich) günstigeren Wiedereinstieg im September.

Allerdings basieren diese Überlegungen auf einer rein technisch-statistischen Betrachtung. Hinzu kommt, dass wir es mit Vergangenheitsdaten zu tun haben. Ein Blick durch den rein statistischen Schleier auf die fundamentale Entwicklung ist daher nützlich. Das weltwirtschaftliche Wachstum kommt derzeit solide und synchron voran, die Prognosen werden eher erhöht als gesenkt, die 4 % Marke im realen Wachstum der Weltwirtschaft wird als realistisch eingestuft.

Dabei kommen auch wieder signifikante Wachstumsbeiträge aus Europa. Neben geopolitischen Krisenherden (zum Beispiel Nord-Korea) scheint die größte Gefahr daher von der Notenbankseite zu drohen. Eine straffere Geldpolitik in den USA und eine deutlichere, abruptere »Zinswende« (im Sinne des Ausstiegs aus den Anleihekäufen) in Europa werden hier als Risiken diskutiert.

Der (zu?) starke Euro deutet darauf hin, dass das letztgenannte Risiko als deutlich wahrscheinlicher eingeschätzt wird als das erstgenannte. Der starke Euro trägt aber auch zu einer tendenziell geringeren Inflationsrate bei, was eine Abkehr von der lockeren Geldpolitik in Europa erschweren dürfte.

Die Entscheidungen und die Kommunikation der Notenbanken werden also bei zu erwartender weiterer sukzessiver Wachstumsstärkung einen großen Einfluss auf die Börsenentwicklung haben. Beide Notenbanken halten im September



Sitzungen ab. Daher ist es klug, den September auch unter diesem Blickwinkel zu betrachten als unter seinen rein statistischen Ergebnissen.

Die Stärke des Euro – Fluch oder Segen?

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

Seit mehreren Monaten hören wir von einer Stärke des Euro gegenüber allen wesentlichen Währungen. Der momentane Höhenflug des Euro hat mehrere Gründe. Am stärksten wirken derzeit die strukturellen Veränderungen in der Eurozone. Im Zuge des Aufstiegs populistischer Parteien in Europa hat die deutsche Regierung erkannt, dass nur mehr Europa die EU und den Euro retten kann. Die Bankenunion ist dabei ein wesentlicher Punkt, der auch eine Haftungsunion nach sich zieht. Der Preis des Euro richtete sich daher vielmehr nach einem wichtigen aber eher schwachen Land wie Italien als nach dem starken Deutschland. Mit den avisierten Fortschritten in der Integration Europas seit der Wahl in Frankreich wird der Preis des Euros eher an einem Durchschnitt aller Länder und ihrer Wirtschaftsleistung ermittelt als an einem der schwächeren Mitglieder. Die Folge ist, dass der Euro steigt. Befördert wird dies noch durch Mittelzuflüsse internationaler Investoren, die aufgrund der guten Gewinnentwicklung europäischer Unternehmen und eher durchschnittlichen Bewertungen ihre Untergewichtung in der Eurozone verringern oder gar aufheben.

Die Stärke der einen Währung ist bei Währungspaaren wie dem Euro/US-Dollar immer auch die Schwäche des Anderen. Das Ausbleiben der Steuerreform für Unternehmen ist bisher das



größte Problem für die Wirtschaftspolitik der USA. Währungen berücksichtigen neben Zinsunterschieden immer auch Wachstumsunterschiede und während wir in der Eurozone per Ende Juni in den letzten zwölf Monaten um 2,3 % p. a. gewachsen sind, steht das Wachstum der USA im gleichen Zeitraum bei nur 2,2 % p. a. Wir liegen damit zumindest gleichauf, was historisch extrem selten war. Dieses Aufholen im Wachstum trägt auch zur Stärke des Euro bei. Insofern verhilft die relative Erfolglosigkeit Trumps dem Dollar zur Schwäche, dem Euro zur Stärke.

Die ausgesprochen gute Wachstumsdynamik in der Eurozone und Deutschland lässt seit geraumer Zeit auch Hoffnung aufkeimen, dass wir ein Ende der Anleihenkaufprogramme durch die EZB und vielleicht 2018 die erste Zinserhöhung sehen könnten. Dies wäre dann der Beginn des Ausstiegs aus der Negativ-Nullzins-Niedrigzinspolitik, den sich so viele Sparbuchsparer wünschen. Hier spielt der starke Euro aber eher gegen die Wünsche der Anleger. Tatsächlich bewirkt eine starke Währung eher einen inflationsdämpfenden Effekt. Die Inflationserwartungen der EZB werden sich mit einem so starken Euro ceteris paribus nach unten bewegen müssen. Auf der anderen Seite spiegelt der starke Euro auch eine Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone wider, die eher inflationsbelebend wirkt. Am Ende wird es darauf ankommen, ob die Inflationserwartungen, ähnlich wie in den USA, nach unten korrigiert werden müssen, was dann für eine Verlängerung des Kaufprogramms und weniger »Tapering« sprechen würde, oder ob das Wachstum dominiert und wir die Anleihekäufe geordnet beenden können.

Für das exportlastige Deutschland und seine Unternehmen wird der Gegenwind einer starken Währung im Verlauf des restlichen Jahres spürbar werden. Bisher ist der handelsgewichtete Euro in diesem Jahr circa 6 % oberhalb des Bereiches, in dem er sich zum Jahreswechsel aufgehalten hat, was deutsche Produkte entsprechend verteuert beziehungsweise die Marge des Geschäfts fallen lässt. Für jeden 10-prozentigen Anstieg im handelsgewichteten Euro erwarten wir circa 5 % weniger Gewinnwachstum als ursprünglich erwartet. Sollte der Euro also noch an Stärke zunehmen, werden

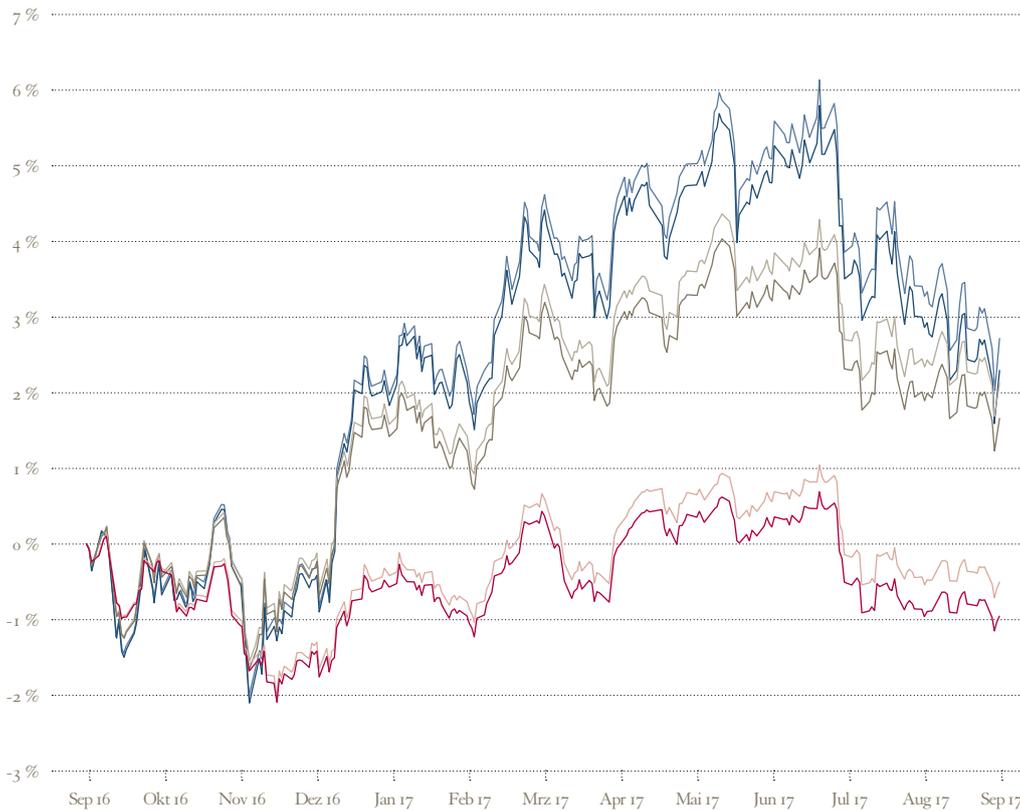
die Bremsspuren in 2018 spürbar sein.

In den letzten zwei Monaten haben wir erlebt, dass sich die Marktteilnehmer dieses Wirkmechanismus über die Gewinne bewusst sind und ein starker Euro die Entwicklung des zum Beispiel DAX oder des französischen Aktienindex CAC40 dämpft, weil die Erwartung eines geringeren Gewinnwachstums für 2018, die Bewertung bereits jetzt belastet. Keine Angst, es verbleiben dennoch 5 – 7 % Gewinnwachstum, was für die Aktienmärkte damit kein Beinbruch darstellt. In DAX-Punkten umgerechnet erwarten wir für 2018 damit immerhin noch circa 950 – 970 Punkte an Gewinnen, was bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 14 einen DAX-Stand von 13.300 bis 13.600 zulässt, ohne dass wir eine erhöhte Bewertung oder KGV befürchten müssen. Für die Aktienmärkte sind wir daher auch auf Sicht von 12 – 18 Monaten nach wie vor positiv.

Für den Euro befürchten wir aber, dass wir erst Stände von 1,23 – 1,25 sehen, bevor es zu einer Gegenbewegung kommt, die uns wieder in die Bereiche von 1,10 führen könnte.

Für unsere Portfolien hat diese ausgeprägte Schwäche der Fremdwährungen, nicht nur des Dollars, in diesem Jahr spürbare Folgen gehabt. Mit einer typischen Allokation von um die 20 % Dollar in den Portfolien verursacht die 14-prozentige Schwäche des Dollars, wie wir sie 2017 bisher erlebt haben, 2,8 % Verluste für das investierte Kapital. Doch keine Angst, auf dem Weg des Euro zu seiner Stärke haben wir die Positionierungen sukzessive reduziert und sind damit einem unserer Mantras, nämlich »Verluste begrenzen, Gewinne laufen lassen«, treu geblieben und konnten ein deutliches Abrutschen vermeiden. Nichtsdestotrotz sind die bisher im Jahresverlauf erzielten Renditen in der defensiven und ausgewogenen Anlage-Welt aufgrund dieses Gegenwindes absolut gesehen noch nicht zufriedenstellend. Das gute Wachstum und die sprudelnden Gewinne der Unternehmen werden sich in den kommenden Monaten aber in den Kursen niederschlagen und unseren Anlegern bis Jahresende bessere Renditen und uns Portfoliomanagern weniger schlaflose Nächte bescheren.

Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.08.2016 – 31.08.2017)



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.08.2017 (Entwicklung 31.08.2016 – 31.08.2017)

- Castell VV Defensiv R ▼ 106,64 (-0,9%)
- Castell VV Defensiv I* ▼ 954,96 (-0,5%)
- Castell VV Ausgewogen R ▲ 108,16 (1,7%)
- Castell VV Ausgewogen I* ▲ 1.050,62 (2,1%)
- Castell VV Dynamisch R ▲ 103,59 (2,3%)
- Castell VV Dynamisch I* ▲ 1.041,53 (2,7%)

*Mindestanlage summe 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	-0,4 %	-0,9 %	5,7 %	12,8 %	2,4 %
Defensiv I*	-0,1 %	-0,5 %	–	-2,8 %	-1,2 %
Ausgewogen R	0,2 %	1,7 %	6,2 %	16,6 %	3,1 %
Ausgewogen I*	0,5 %	2,1 %	7,7 %	11,0 %	2,9 %
Dynamisch R	0,5 %	2,3 %	–	5,1 %	4,0 %
Dynamisch I*	0,7 %	2,7 %	–	5,6 %	4,4 %

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.