



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

*Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, November/Dezember 2017*

---

*Nr. 34*

---

# Wird 2017 das Jahr des Wiedererstarkens Europas?

---

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

---



Zu Beginn dieses Jahres haben wir die Sorgen um die Renationalisierungstendenzen in Europa und deren politische und ökonomische Folgen thematisiert. Die aktuelle Diskussion um die Unabhängigkeitsbewegung in Katalonien sollte aber nicht den Blick davor verstellen, dass rückblickend 2017 in Summe ein vielversprechendes Jahr für Europa gewesen sein könnte. Insbesondere der Sieg des proeuropäischen Kandidaten Emmanuel Macron war ein wesentlicher Meilenstein.

Seine am 26. September an der Sorbonne in einer Grundsatzrede vorgestellte »Initiative für Europa« beinhaltet sicherlich einige Aspekte, wie zum Beispiel die Verlagerung von länderhoheitlichen Haushaltsrechten auf Europa, die intensiv zu hinterfragen sind. Dennoch bietet dieses Grundsatzprogramm eine Basis für die dringend notwendige vertiefte Diskussion über eine attraktive Zukunft der europäischen Idee. Auf den Gipfeln hat diese Diskussion bereits begonnen, mit einer abgeschlossenen Regierungsbildung in Deutschland dürfte sie intensiviert werden. Sie ist notwendig, um gerade für die Euro-Zone weitere strukturelle Maßnahmen in Gang zu setzen. Nur dann kann einer erneuten Euro-Krise, wie wir sie ab 2011 als Staatsfinanzkrise erlebt haben, vorgebeugt werden. Zudem sollten die Bürger Europas intensiver eingebunden werden, um europakritischen Tendenzen entgegenzuwirken.

Auch der wirtschaftliche Wachstumspfad zeigte 2017 einen positiven Trend. So erwarten die Experten der Europäischen Zentralbank für das Gesamtjahr 2017 ein reales Wachstum des BIP für die Euro-Zone von 2,2 %. Dies ist der höchste Wert seit Krisenbeginn. Sicherlich hilft hier – wie auch den Kapitalmärkten – die weiterhin akkommodierende Zinspolitik der Europäischen Zentralbank. Diese positive wirtschaftliche Entwicklung führt auch zur Stabilisierung der Staatsfinanzen. Portugal mit seinen positiven Ratingveränderungen ist ein sehr eindrückliches Beispiel hierfür.

Für Politik und Wirtschaft gilt jedoch gleichermaßen, dass die ermutigenden Entwicklungen des Jahres 2017 nicht darüber

hinwegtäuschen dürfen, dass dies die ersten merklichen Schritte eines Wiedererstarkens Europas sind. Politische Entscheidungen auf europäischer Ebene stehen noch aus, und das offene Ende der Brexitverhandlungen ist ein Risikofaktor. Ebenso ist das erfreuliche Wirtschaftswachstum noch nicht lang anhaltend und stark genug, um überall in Europa die Sockelarbeitslosigkeit anzugehen. Entsprechend sind auch die Inflationsraten noch nicht nahe 2,0 %, so dass auch die Rückkehr zu einer normalisierten Geldpolitik noch einige Zeit dauern dürfte.

2017 macht also in wesentlichen Aspekten Mut für Europa. Gleichermäßen bedarf es allerdings weiterer Schritte zum endgültigen Verlassen der Krise und zum Wiedererstarken der Euro-Zone.

---

# Land der aufgehenden Sonne?

---

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

---



Unbemerkt von der deutschen Öffentlichkeit hat sich ein Aktienmarkt und ein Land, das seit Jahrzehnten verschollen schien, zurückgemeldet: Japan. Wer als Anleger meine Quartalsartikel und nun seit beinahe drei Jahren meine Monatsartikel gelesen hat, wird immer wieder von Japan und seinen Schwierigkeiten gehört haben, die zu den »verlorenen Jahrzehnten« geführt haben. Zum Jahresende 1989 hatte der bekannteste japanische Aktienindex, der Nikkei 225, also der Index der 225 größten japanischen Aktien, mit knapp 40.000 Zählern seinen bisherigen historischen Höchststand erreicht. In den folgenden Jahren stürzte der Nikkei bis auf ca. 7.000 Punkte im Herbst 2009 ab. Aktuell notiert er bei 22.500 Punkten und hatte kurz die 23000 touchiert. Damit hatte er den höchsten Stand seit mehr als einem Vierteljahrhundert erreicht und eine Grenze durchstoßen, die seit 1992 mehreren Angriffen und Gegenbewegungen der japanischen Aktien widerstanden hatte. Flankiert wird diese aktuelle Entwicklung von guten Unternehmensgewinnen, die bereits das ganze Jahr 2017 nach oben korrigiert worden sind. Mit den erwarteten Gewinnen für 2018 läuft es analog und so scheint man trotz des eindrucksvollen Kursanstiegs erst am Anfang der Entwicklung und nicht an deren Ende zu stehen. Die Kurse sind mit den Gewinnerwartungen gestiegen und so bleibt der japanische Markt der wahrscheinlich günstigste der entwickelten Welt.

Blickt man auf die Ursachen für den Kapitalmarktkollaps und die Fehler Japans in den letzten 27 Jahren zurück, so sind mehrere Faktoren und Entwicklungen auch für das Handeln von Notenbanken in Europa und USA wichtig. 1990 platzte in Japan eine Immobilienblase. So wurden Hochhäuser und deren Grund in Tokio so teuer gehandelt, wie gesamt Kalifornien. Eine Übertreibung von wahrhaft »tulpenhaftem« Ausmaß. Das Platzen der Blase führte zu einer tiefen Rezession und einer Bankenkrise. Die Inflation fiel und die Bank of Japan (BoJ), die Notenbank Japans, tat nichts bzw. erhöhte am Anfang sogar noch die Zinsen. Dieses zuerst kontraproduktive und dann zu zögerliche Handeln der BoJ ist mittlerweile Gegenstand unzähliger akademischer Untersuchungen und ein Lehrbeispiel,

was schief gehen kann. Denn die Inflation rutschte über längere Zeiträume immer wieder in den negativen Bereich und hat sich bis heute noch nicht nachhaltig erholt. Die Folgen waren wiederum wie aus dem Lehrbuch: Japan verlor seine Führerschaft in der Weltwirtschaft.

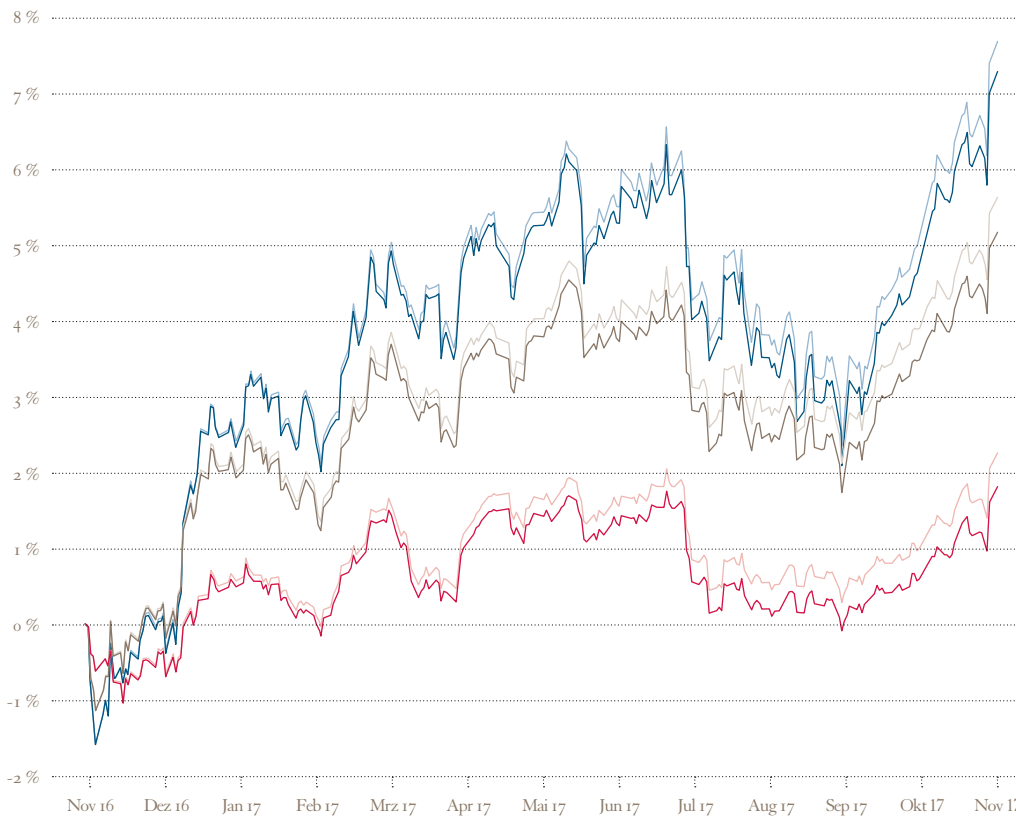
Warum starten japanische Aktien nun an den Börsen plötzlich durch? Im Jahr 2012 übernahm Shinzo Abe das zweite Mal in seiner Karriere das Amt des Premierministers und initiierte ein Programm, das Abenomics getauft wurde. In Anlehnung an die ehrwürdige Kunst des Bogenschießens in Japan, dem Kyudo, wurde von drei Pfeilen seiner Strategie gesprochen. In den folgenden Jahren setzte er mithilfe des Notenbankpräsidenten Kuroda zum Beispiel seine ultra-expansive Geldpolitik um, er reformierte das Arbeitsrecht und erreichte eine deutliche Steigerung der weiblichen Partizipationsrate am Arbeitsmarkt. Nach seiner erfolgreichen Wiederwahl Anfang November wird er mit einer expansiven Fiskalpolitik der Wirtschaft zusätzlichen Schwung geben. Im Verlauf der Zeit sollte diese Politik auch die gewünschte Inflation erzeugen, die bisher trotz aller Bemühungen auf sich warten lässt. Für die Aktienmärkte waren die Erwartung der Wiederwahl und das fiskalische Versprechen die Treibladung, welche die jüngsten Kursanstiege vorantrieb.

In unseren Portfolien haben wir von dieser Entwicklung schön profitiert, indem wir seit März in mehreren Schritten währungsgesichert in japanische Aktien investiert haben. Währungsgesichert deshalb, weil die Notenbankpolitik Japans noch expansiver ist als die der EZB und das Wachstumsgefälle ebenfalls noch für einen stärkeren Euro spricht. Zusammen mit unseren Aufstockungen der Aktienquote gegen Ende des Sommers konnten wir damit in den letzten Wochen und Monaten gute Gewinne in allen unseren Anlagestrategien vereinnahmen. Zum Anfang des Monats haben wir dann auch aufgrund der globalen Bewertungsentwicklung einen Teil der erreichten Gewinne mitgenommen und z. B. in der ausgewogenen Strategie ca. 10 % Aktiengewichtung reduziert und sind damit, was Aktien betrifft, neutral unterwegs. Grundsätzlich erwarten wir aber

eine Fortsetzung der freundlichen Aktienmärkte bis tief in das Jahr 2018 hinein. Aus diesem Grund überlegen wir bereits, wie und wo wir die derzeit geparkten Gelder wieder in Aktien

investieren. Vielleicht auch vermehrt in Unternehmen im Land der aufgehenden Sonne.

### Indizierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.10.2016 – 30.10.2017)



**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.10.2017 (Entwicklung 30.10.2016 – 30.10.2017)**

- Castell VV Defensiv R  
▲ 108,46 (1,7%)
- Castell VV Defensiv I\*  
▲ 971,87 (2,1%)
- Castell VV Ausgewogen R  
▲ 111,33 (4,9%)
- Castell VV Ausgewogen I\*  
▲ 1.082,18 (5,4%)
- Castell VV Dynamisch R  
▲ 108,10 (7,1%)
- Castell VV Dynamisch I\*  
▲ 1.087,51 (7,5%)

\*Mindestanlagesumme 250.000,- Euro

### Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	1,3 %	1,7 %	7,9 %	14,7 %	2,6 %
<b>Defensiv I*</b>	1,7 %	2,1 %	-	-1,1 %	-0,4 %
<b>Ausgewogen R</b>	3,2 %	4,9 %	10,5 %	20,0 %	3,5 %
<b>Ausgewogen I*</b>	3,6 %	5,4 %	12,1 %	14,4 %	3,6 %
<b>Dynamisch R</b>	4,8 %	7,1 %	-	9,7 %	6,6 %
<b>Dynamisch I*</b>	5,2 %	7,5 %	-	10,3 %	7,1 %

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      info@castell-bank.de  
Telefax 0931 3083-995980      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](http://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.