



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Dezember/Januar 2017/2018

Nr. 35

Europa braucht eine dauerhaft handlungsfähige Regierung in Deutschland

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

In unserem letzten Beitrag hatten wir 2017 als das Jahr des Wiedererstarkens Europas in politischer und wirtschaftlicher Sicht charakterisiert.

Aus damaliger Perspektive schien in Deutschland ein Jamaika-Regierungsbündnis aus CDU/CSU, Grünen und FDP nicht unwahrscheinlich. Nun wissen wir, dass dies nicht umgesetzt werden konnte.

Die geschäftsführende Bundesregierung ist zwar handlungsfähig, dennoch wird die politische Diskussion bestimmt von der Triade »Große Koalition – Minderheitsregierung – oder Neuwahlen«.

Eine solche Situation ist neu für unser Land. Dies zeigt im Rückblick, welche Zäsur in gewisser Hinsicht das Bundestagswahlergebnis vom September diesen Jahres darstellt. Noch zu Beginn des Jahres hätten viele dies nicht vermutet. Sorge bereiteten zu dieser Zeit vielmehr die politischen Konstellationen in Italien oder Frankreich.

Eine politische Bewertung der aktuellen Situation in Deutschland soll hier nicht erfolgen, jedoch auf zwei wirtschaftliche Folgerungen einer verzögerten Regierungsbildung wollen wir hinweisen.

Zum einen ist für wirtschaftliche Entscheider generell eine Phase der (politischen) Unsicherheit eher negativ zu bewerten. Bestehen Unsicherheiten, beispielsweise über die steuerpolitische Ausrichtung einer (möglichen) neuen Regierung, so verzögert dies Entscheidungen in der Wirtschaft. Dies gilt mutatis mutandi auch für die Verabschiedung eines endgültigen Haushalts des Bundes für 2018. Aufgrund der Bedeutung der deutschen Wirtschaft in Europa könnte dies – mit zunehmender Dauer der Regierungsbildung – auch negative Auswirkungen auf den wirtschaftlichen Erholungspfad in ganz Europa haben. Dieser verzeichnet eine stetige, positive Entwicklung über die letzten Quartale.

Die am 1. Dezember veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes für die EURO-Zone zeigen einen weiteren Anstieg der wirtschaftlichen Zuversicht mit Werten über 60 (Werte über 50 zeigen eine wachsende Wirtschaft an). Die Signale stehen also auf Wachstum, ein »Störfuer« einer sich lang hinziehenden Regierungsbildung



der Konjunkturlokomotive Deutschland wäre kontraproduktiv.

Vielleicht noch bedeutender könnte eine zweite »europäische« Folgerung sein.

Die lange angemahnte Diskussion um die zukünftigen Strukturen Europas und insbesondere der »EURO-Zone« hat in diesem Jahr, unter anderem durch die BREXIT-Debatte, aber auch die Grundsatzrede von Emmanuel Macron Fahrt aufgenommen. Die deutsch-französische »Achse« als der traditionelle Katalysator europäischer Fortentwicklungen wird mit einer (nur) geschäftsführenden Regierung nicht besonders stark agieren. Nun wird man mit Blick auf die üblichen, etwas längeren Entscheidungsprozesse in europäischen Grundsatzfragen sicher einige Monate verschmerzen können. Jedoch sollte nicht unterschätzt werden, wie wichtig politische Signale und Entscheidungen gerade bezüglich der EURO-Zone für die Stabilität der wirtschaftlichen und währungsbezogenen Rahmenbedingungen sind. Nicht zuletzt hat die EZB-»Politik der Negativzinsen«, deren absehbares Ende wir uns aus verschiedenen Gründen wünschen, schon recht lange Zeit für notwendige politische Entscheidungen »erkauft«.

Rückblick – Ausblick

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

Wie mittlerweile schon Tradition, möchte ich das Jahresende dazu nutzen, um Rückblick auf das vergangene Jahr und Ausblick auf 2018 zu verknüpfen. Rückblickend kann ich festhalten, dass vieles gut gelaufen ist und wir damit den Gegenwind durch einen schwachen



Dollar und Yen ausgleichen konnten. Wenn man dann bedenkt, dass wir, je nach Profil, zwischen ca. 15 % und 25 % US-Dollar Assets halten und der Dollar 12 % verloren hat, heißt das, dass uns der schwache Greenback zwischen 2 % und 3 % gekostet hat. Diesen Gegenwind konnten wir mit Anlageideen sowohl auf der Renten als auch auf der Aktienseite ausgleichen und zu einem guten Ergebnis für unsere Kunden wandeln. Wir haben Portugal mit einem Zinsaufschlag von 4 % gegenüber Bundesanleihen gekauft, weil wir von der positiven wirtschaftlichen Entwicklung Portugals überzeugt waren und wurden bis dato mit Erträgen von 10 % und mehr belohnt. Auf der Aktienseite setzten wir stärker auf Titel der Eurozone und Titel aus der zweiten Reihe, die 3-4 % besser waren als z. B. der DAX. In den USA bevorzugten wir die Tech-Titel und konnten von der Hausse in den Amazons und Facebooks dieser Welt profitieren. Wir haben die Erholung Japans, die ich im letzten Monat thematisiert habe, in Ihre Portfolien geholt und den schwächelnden Yen jedoch wohlweislich außen vor gelassen. Durch dieses intensive Arbeiten während des Jahres konnten wir gute Erträge erarbeiten.

Die Aktien haben mit Sicherheit das Ergebnis des Jahres 2017 getragen, aber nach über 13 % im DAX stellt sich nicht nur der Anleger die Frage, was im nächsten Jahr noch möglich ist. Auf der anderen Seite, bei den zinstragenden Wertpapieren, fragt man sich, wann der große Zinsanstieg, wann der große Inflationsanstieg kommt und was das für die Geldanlage bedeutet?

Zuerst zu den Aktien. Vor dem Hintergrund des synchronen Aufschwungs, den wir global erleben, und der besser als am Jahresanfang erwarteten Gewinnsituation, stehen weiter alle Ampeln auf grün. Der DAX kann mit den für 2018 erwarteten Gewinnen bis Jahresende 2018 einen Indexstand im Bereich von 13.800 bis 14.000 rechtfertigen. Bremsend könnte sich hierauf eigentlich nur eine fortgesetzte Stärke des Euro auswirken. In Europa sehen wir übrigens auch bei den großen britischen Unternehmen ein gewisses Aufholpotential, wenn man vielleicht einmal die Banken außen vor lässt. Brexit hin oder her, diese Unternehmen generieren den größten Teil ihrer Gewinne außerhalb Großbritanniens und sind

damit nicht so abhängig von UK-Wachstum und Pfund. Für US-Unternehmen wird die Trump'sche Steuerreform zusätzliche Gewinne bedeuten, so dass die derzeitige hohe Bewertung deutlich relativiert wird und ebenfalls Potential von 7-9 % Kurssteigerung besteht. Man darf nicht vergessen, dass viele der Gewinner der Globalisierung, wie Amazon, Google und Facebook, in den USA notieren und aufgrund der Quasi-Monopolstellung Bewertungsaufschläge berechtigt sind. Asien wächst weiter sehr stabil und mit einem wiedererstarkendem Japan hat die pazifische Region gute Chancen an die starken Gewinne des letzten Jahres anzuknüpfen. Chinas global wichtiger gewordene Rolle wird sich auch hier widerspiegeln. Gerne wird China auch die Rolle eines möglichen Spielverderbers im obigen Szenario zugewiesen und es gab in der Historie auch schon Politik-Fehler, die die Märkte erschüttert haben. Ich glaube allerdings an die Lernkurve der chinesischen Regierung und ihrer Behörden, so dass die geplante Abschwächung des Wachstums, wie sie mit dem Umbau von einer produktionsdominierten hin zu einer serviceorientierten Volkswirtschaft auftritt, ohne größere Brems Spuren vonstatten gehen sollte.

Bei den Rentenmärkten sehen die Treiber und die Chancen und Risiken der Märkte deutlich unterschiedlicher aus. So ist die US-Notenbank mitten in einem Zinserhöhungszyklus, die europäische Zentralbank EZB jedoch nicht. Die Briten haben mit deutlich steigender Inflation zu kämpfen, wollen aber die Zinsen nicht deutlich erhöhen, um nicht durch ein dann erstarkendes Pfund das Wachstum weiter zu dämpfen. Für die USA werden vom Markt derzeit nur zwei Zinserhöhungen erwartet, während die Notenbank drei signalisiert. In der Eurozone werden die Zinsen mit den US-Zinsen leicht nach oben driften. Die Kreditmärkte werden weiter von der sich verbessernden Kreditqualität der europäischen Unternehmen profitieren und damit weitere Spreads einengungen begünstigen. Das Ausmaß wird allerdings deutlich geringer ausfallen als 2017. Im Verlauf des Jahres werden wir auch feststellen, dass sich Marktteilnehmer zunehmend der geringeren Liquidität von Hochzins- und Nachranganleihen bewusst werden. Alles in allem ein moderat positives Bild. Die steilen Zins- und Spreadkurven werden es uns auch 2018 erlauben positive Renditen von 2 % und mehr aus dem Rentenanteil zu extrahieren, weswegen wir diese Assetklasse relativ zu Aktien zwar untergewichten, kostspielige Kassehaltung aber als Anlagestrategie für uns keine sinnvolle Alternative ist.

Aber manchmal kommt es anders, als man denkt. Was könnte denn unser positives Grundscenario beschädigen oder gar entgleisen lassen? Über China haben wir bereits gesprochen. Dort sehen wir nur sehr latent Gefahrenpotential. Trump und Nordkorea ist eine andere Gefahrenquelle, wobei Nordkorea hier nur als Platzhalter für die erratische und gefährliche Politik des US-Präsidenten stehen sollte. Da solche Gefahren schwer vorherzusagen sind, empfehlen wir den Anlegern weiterhin einen Mix aus Bundesanleihen,

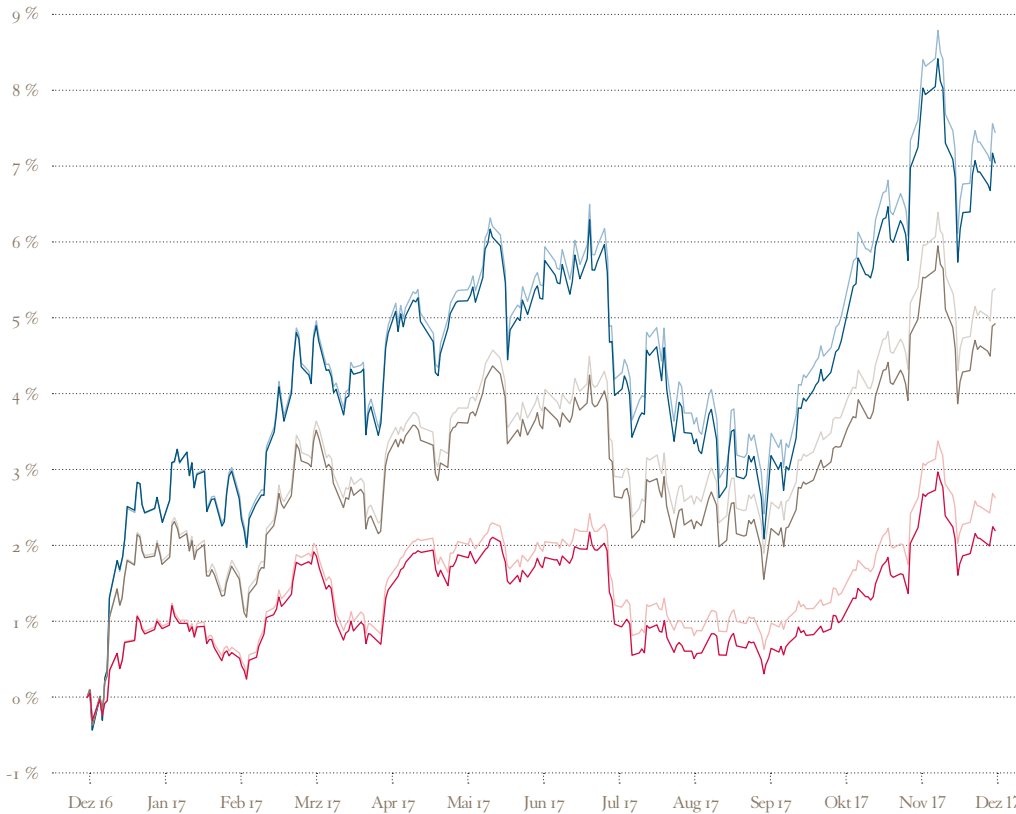
US-Staatsanleihen und Gold zu halten, der in solchen Krisen als Rettungsanker dienen wird.

unserer risikokontrollierten Investmentphilosophie begleiten und managen zu dürfen.

Damit wird auch das kommende Jahr 2018 nicht arm an Herausforderungen für uns sein. Wir freuen uns diese für Sie mit

Ihnen und Ihren Lieben wünscht das gesamte Casteller Team ein gesegnetes Weihnachtsfest und einen guten Start in das Jahr 2018.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.11.2016 – 30.11.2017)



Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 30.11.2017 (Entwicklung 30.11.2016 – 30.11.2017)

- Castell VV Defensiv R ▲ 108,42 (2,2%)
- Castell VV Defensiv I* ▲ 971,86 (2,6%)
- Castell VV Ausgewogen R ▲ 111,27 (4,9%)
- Castell VV Ausgewogen I* ▲ 1.081,93 (5,4%)
- Castell VV Dynamisch R ▲ 107,89 (7,0%)
- Castell VV Dynamisch I* ▲ 1.085,73 (7,4%)

*Mindestanlagensumme 250.000,- Euro

Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	1,3 %	2,2 %	6,2 %	14,6 %	2,6 %
Defensiv I*	1,7 %	2,6 %	-	-1,1 %	-0,4 %
Ausgewogen R	3,1 %	4,9 %	7,1 %	19,9 %	3,5 %
Ausgewogen I*	3,5 %	5,4 %	8,6 %	14,3 %	3,5 %
Dynamisch R	4,6 %	7,0 %	-	9,4 %	6,1 %
Dynamisch I*	5,0 %	7,4 %	-	10,1 %	6,5 %

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.