



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 36

Zwei Wünsche an die neue Regierung

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



Der Januar ist in Deutschland geprägt von Sondierungs- und dann gegebenenfalls Koalitionsverhandlungen zwischen CDU/CSU und SPD. Bereits im Vorfeld dieser Gespräche wurden über den Jahreswechsel »rote Linien« diskutiert, auf ihre Problematik hingewiesen und dann anders benannte Forderungen von den Verhandlungspartnern über die Presse lanciert. Man bringt sich in Stellung für das anstehende Tauziehen um das mögliche Regierungsprogramm. Neben den Generalthemen der Migrationspolitik und der europäischen Weiterentwicklung wird auch die Frage der sozialen Gerechtigkeit betont, von Seiten der SPD nun verortet im Gesundheitswesen mit seiner Dualität von gesetzlicher und privater Krankenversicherung.

Von Seiten der Wirtschaft gäbe es zu diesen Themen ebenso viel zu sagen wie zu der Frage der Steuerpolitik. Und damit ist nicht nur die Abschaffung des Solidaritätszuschlages gemeint, sondern auch das Steuersystem per se: Wäre nicht gerade eine Große Koalition prädestiniert, das Projekt eines einfacheren, transparenten Steuersystems (endlich) anzugehen? Vielleicht sind bescheidenere Wünsche an die Politik realistischer und damit das Enttäuschungspotenzial geringer.

Bleiben wir zunächst bei der Steuerpolitik. Mit einer stärkeren steuerlichen Förderung der Beteiligung von Arbeitnehmern an ihren Unternehmen (via Belegschaftsaktien, stillen Einlagen oder anderen Formen) könnte die Kapitalbildung in Arbeitnehmerhand gefördert werden. Der Freibetrag von derzeit 360 Euro p. a. – in Österreich liegt er etwa 10-mal so hoch (!) – mutet doch sehr bescheiden an. Hier könnte ein für alle Seiten positives Signal, ja auch der sozialen Gerechtigkeit, mit Blick auf die Bindung der Arbeitnehmer, die Altersvorsorge und die Aktionärsstruktur deutscher Unternehmen gesetzt werden.

In kleinem Maßstab würde so auch die Entwicklung vom Sparen zum Investieren gefördert werden. Gerade im aktuellen Nullzinsumfeld, das noch eine Weile anhalten dürfte, wäre es eine gute Idee, die Vermögensbildung der Bevölkerung hin auf eine Mischung aus Einlagen, Versicherung, Immobilien und eben auch einem kleinen Teil Aktien behutsam sich entwickeln zu lassen.

Mögliche Einwände, die typischerweise vorgebracht werden, wie das Klumpenrisiko oder die Kollision mit der Mitbestimmung, lassen sich ausräumen. Letztgenanntes Argument scheint doch eher eine gewerkschaftliche Nebelkerze denn ein substanziiertes Argument. Ein Klumpenrisiko hingegen könnte – falls es materiell würde – durch unternehmensübergreifende Fondslösungen deutlich reduziert werden.

Gut wäre es – und hier kommen wir zu unserem zweiten »Wunsch« – die Förderung der Belegschaftsbeteiligung an Unternehmen mit einer generellen Stärkung der Finanzbildung in der Bevölkerung zu verbinden. Das Thema »Bildung« ist ja politisch derzeit in aller Munde, die Finanzbildung der deutschen Bevölkerung jedoch in einem beklagenswerten Zustand, wie die kurz vor dem Jahreswechsel veröffentlichte Studie des Bundesverbands deutscher Banken wieder einmal belegt: Die Hälfte der Deutschen kann das Geschehen an den Börsen nicht einordnen und 44 % wissen nicht, was ein Investmentfonds ist. Besonders hohe Defizite offenbaren dabei jüngere Erwachsene (unter 30 Jahren). Wenngleich Schulpolitik (noch) primär eine Ländersache ist, sollte eine neue Bundesregierung bei einer Bildungsoffensive nicht nur an die sicherlich notwendige Verbesserung der Ausstattung an den Schulen denken (Gebäude, Computer, etc.), sondern auch an die Lerninhalte. Finanzbildung gehört gewiss in den Kanon des Grundwissens der nächsten Generationen.

Die Nadel im Heuhaufen

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

Der sehr erfreuliche Jahresauftakt lässt auf ein weiteres gutes von Wachstum und starken Unternehmensgewinnen geprägtes Jahr



hoffen. In unseren Portfolien haben wir uns entsprechend positioniert und diese optimistische Ausrichtung im monatlichen Treffen unseres Investmentkomitees bestätigt. Die Vorbereitung und Diskussion in unserem Strategietreffen war jedoch vom Gedanken geprägt, was unser schönes Weltbild gefährden könnte?

Lassen Sie uns zuerst auf die Konjunktur blicken. Hier erleben wir aktuell ein sich beschleunigendes, synchrones Wachstum auf globaler Ebene. Was könnte zu einem Ende des Wachstumszyklus führen? Typische Verdächtige, die eine Rezession auslösen könnten, sind Notenbanken, die die geldpolitischen Zügel zu hart anziehen oder Unternehmen, deren Kapitalstruktur durch zu viel Fremdkapital bei zu wenig Eigenkapital gegenüber Schwankungen anfällig wird. Geldpolitisch werden vor allem in den USA die Zügel angezogen. Bisher allerdings so vorsichtig, dass die Finanzbedingungen für Unternehmen und Verbraucher nach wie vor sehr locker sind.

Es wäre schon eine deutlich steigende Inflation vonnöten, um die US-Notenbank FED zu massiveren Aktionen zu bewegen. Zurzeit sieht es aber nicht nach einem Inflationsschub aus. Im letzten Jahr mussten wir uns eher mit einer erstaunlich niedrigen Inflation in den USA befassen, was man mit dem Begriff »Inflationsrätsel« beschrieb. Es ist also ein weiter Weg zurückzulegen bis man eine aggressivere FED befürchten müsste. Bei der EZB ist man hingegen noch weit davon entfernt, Zinsen zu erhöhen. Die sportlichsten Erwartungen gehen von März 2019 aus. Also »Fehlanzeige«. Bei den Unternehmen sehen wir eine deutliche Zweiteilung. In den USA erleben wir durch die Aktienrückkaufprogramme der vergangenen Jahre eine Reduktion des Eigenkapitals gegenüber dem Fremdkapital, also eine schwächer werdende Kapitalstruktur. In Europa beobachten wir eher das Gegenteil, hier verbessern Unternehmen ihre Kapitalstruktur, was sich auch in verbesserten Bonitäten ausdrückt. Hier hätten wir also bei unserer Gefahrensuche immerhin ein »teilweise« zu vermelden.

Unsere Indikatoren zur Arbeitslosigkeit zeigen ebenfalls eine gesunde Entwicklung an und weitere Indikatoren, wie Industrieproduktion und Frühindikatoren geben keinen Anlass, Alarm zu schlagen. Das unterscheidet die beiden Jahre 2017 und 2015 voneinander, wo wir

und unsere gesamte Zunft auf ein endgültiges Ende der Finanzkrise hofften und die sich damals anbahnende industrielle Teil-Rezession nicht gesehen wurde.

Und die üblichen Verdächtigen auf Seiten der Festverzinslichen? In den USA ist die Zinskurve, also die Darstellung der Rendite auf Endfälligkeit relativ zur Laufzeit, etwas flacher als bei uns. Flache oder gar invertierte Zinskurven sind ebenfalls ein Indikator für eine Rezession. Auch wenn spöttische Beobachter feststellen, dass die Zinskurve acht der letzten sechs Rezessionen vorhergesagt hat, bleibt diese ein wichtiger Indikator. Dieser zeigt noch keine flache Zinskurve an, wenngleich die Zinskurve in den USA im letzten Jahr deutlich flacher geworden ist. In Europa liegen wir sehr nahe dem historischen Durchschnitt. Also eher »Fehlanzeige«. Als Risikoindikatoren werden auch die »Spreads«, der Zinsaufschlag von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen, angesehen. Hier sehen wir bisher ebenfalls noch keine Trendwende, sondern nach der besonders starken Einengung des letzten Jahres nur eine Beruhigung. Vor dem Hintergrund der sich eher verschlechternden Kapitalstrukturen und damit auch Bonitäten in den USA bleibt das jedoch ein Bereich den wir weiter eng begleiten müssen.

Manchmal werden Korrekturen oder Krisen auch durch massiv überbewertete Anlagen ausgelöst. Die Bewertung von Aktien haben wir hier schon mehrfach diskutiert und wir können in den USA gehobene Bewertungen feststellen, in Europa, Japan und den Schwellenländern aber nicht. Extrem sind diese Überbewertungen in den USA noch nicht, da der aktuelle Preisanstieg von den entsprechend stark wachsenden Gewinnen gedeckt wird. Aktuell wird vor allem der Markt für gewerbliche Immobilien in den USA genannt, wenn nach überbewerteten Immobilienmärkten gesucht wird. Wir werden also ein Auge auf diesen Markt behalten.

Worüber wir heute noch nicht gesprochen haben, sind geopolitische Krisen, die die Kapitalmärkte entgleisen lassen könnten. Diese gehören stets zu den Feldern, die eine Korrektur oder Krise erzeugen könnten, sind aber auch schwer vorherzusagen und selten. Ja, wir haben zwei starke Männer aber eine gewisse Restrationalität verbleibt bei beiden.

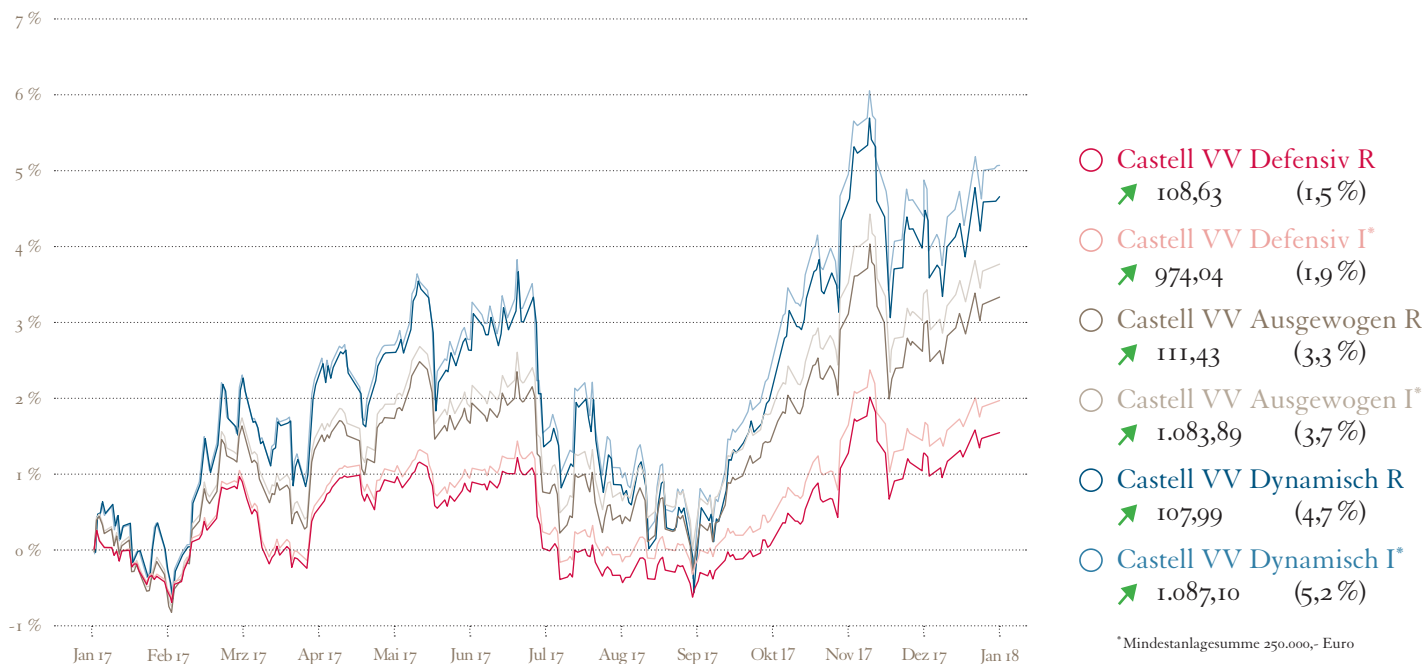
An allen potentiell wachstumsgefährdenden Entwicklungen sind die USA beteiligt, weswegen wir auf die Nation, die sowohl was den Wachstums- als auch den Zinszyklus betrifft am weitesten fortgeschritten ist, ein besonderes Augenmerk haben. Die Steuerreform von Präsident Trump könnte das Wachstum weiter anheizen, Inflation erzeugen und damit die FED auf den Plan rufen, die mit Zinserhöhungen zuerst die Inflation bekämpfen und als Kollateralschaden das Wachstum beenden würde. Aus der aktuellen Datenlage heraus würden wir ein solches Szenario aber erst für die zweite Hälfte in

2019 erwarten. Solange wir und andere Anleger aber nach der Nadel im Heuhaufen suchen, die uns die Trendwende anzeigt, liegt noch nicht die Euphorie vor, die die finale Phase eines Aufschwungs kennzeichnet. Nichtsdestotrotz haben wir, gemäß unserer eher defensiven Ausrichtung, die Sicherungslinien über das zum Jahreswechsel hinaus angesagte Maß angehoben und damit auch auf den überproportional guten Jahresstart unserer Strategien reagiert.

Zum Jahreswechsel erhielt ich von einem Kollegen ein Foto aus einem Tierpark, das schwarze Schwäne zeigt. Diese stehen in der Statistik sinnbildlich für unerwartete und überraschende Ereignisse. Sollte es daher anders kommen als wir erwarten, werden wir im Rahmen unseres Risikomanagements gewohnt konsequent auf die sich daraus ergebenden Veränderungen reagieren, um Ihr Kapital so gut wie möglich zu erhalten.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.12.2016 – 31.12.2017)

Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.12.2017 (Entwicklung 31.12.2016 – 31.12.2017)



Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

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

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 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 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.