



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, März/April 2018

Nr. 38

Von der Faszination des Individuellen

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



Individualismus ist in unserer freiheitlich demokratischen Ordnung ein grundsätzlich positiv besetzter Begriff. Solange die Rechte der anderen nicht beeinträchtigt werden, soll die freie Entfaltung des Individuums ermöglicht und gefördert werden.

Kein Wunder, dass sich auch die Konsumwelt diese positive Konnotation des »Individuellen« zu Nutze macht. Gerade im Luxusgütersegment gilt die individuelle Maßfertigung oder die Individualisierung von Produkten durch Monogramme, individuelle Farb- und Materialauswahl als das »non plus ultra« und wird in der Marketing-Sprache als das »segment of one« bezeichnet.

Auch in der Betreuung von Vermögen ist die individuelle Beratung unerlässlich. Gerade für eine Privatbank, wie die unsere, stellt dies einen wesentlichen Teil unserer »DNA« dar und ist seit jeher fester Bestandteil unseres Selbstverständnisses und Markenkerns.

Aber heißt das auch, dass jedes Portfolio sich deutlich von anderen Portfolios unterscheiden sollte? Eine Antwort hierauf liefern Harry Markowitz, der wissenschaftliche »Vater« der modernen Portfolio-Theorie und seine Epigonen. Sie konnten zeigen, dass eine unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten optimale Anlage aus einem möglichst breit gestreuten Wertpapierportfolio und einer sicheren liquiden Anlage besteht. Das Wertpapierportfolio, das sogenannte Marktportfolio, ist dabei für alle Anleger gleich. Der Individualität der Anleger wird dennoch Rechnung getragen. So bestimmen individuelle Ziele, Wünsche, Vermögensdispositionen und Risikoneigungen die optimale Verteilung des investierten Geldes zwischen der sicheren Anlage und dem Marktportfolio.

Diese Grunderkenntnis haben wir in unserer Vermögensverwaltung um die Erkenntnisse der modernen Risikotheorie und der Behavioral Finance erweitert. In unserem Risikobudget, hochindividuell für jeden Kunden zu ermitteln, kommt dies zum Ausdruck. Diese Ermittlung braucht Gründlichkeit, Zeit und Erfahrung, alles Eigenschaften, die unsere Kundenberater für

ihre Kunden mitbringen. Hierin kommt die Individualität oder »Maßschneiderei« einer typischen Privatbank zum Ausdruck. Dass sich dies nicht notwendigerweise in einem individuellen Portfolio zeigen muss, mag folgendes Beispiel verdeutlichen.

Wenn wir – wie derzeit – eine Übergewichtung europäischer Aktien für richtig erachten, dann ist diese Einschätzung im Sinne des Marktportfolios von Markowitz unteilbar. Dann bedarf es schon einer besonderen Begründung, warum die vermeintliche Individualität sich etwa in einer Übergewichtung von US-Aktien ausdrücken sollte. Der Anteil des Vermögens jedoch, der überhaupt risikobehaftet in Aktien angelegt werden sollte, der ist wiederum hochspezifisch und kundenindividuell bestimmbar.

Faszination der Individualität und Erkenntnisse der modernen Portfoliotheorie müssen in Kombination gesehen werden. Soviele Individualität wie möglich bei einer Festlegung des Risikobudgets, so wenig Individualität wie nötig bei der handwerklich sauberen Portfoliokonstruktion.

Das ist eine zeitgemäße Interpretation der Vermögensverwaltung, die Sie von uns als Ihrer Privatbank erwarten können.

ZerTRUMPelt die Weltpolitik die Märkte?

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



In den letzten Wochen und Monaten kristallisierte sich ein Bereich der Politik heraus, den wir alle nicht auf den Titelseiten der Zeitungen anzutreffen hofften – Der Protektionismus. Das Gespenst eines globalen Handelskrieges verängstigt derzeit die Anleger und die Aktienmärkte der Welt. In Gesprächen mit Kunden und Kollegen werden angesichts des gefühlt verantwortungslosen Charakters des US-Präsidenten gar Extremszenarien bis hin zum Atomkrieg zwischen Nordkorea und den USA befürchtet. Wir als Vermögensverwalter machen uns Sorgen, ob wir eine Wiederholung der Geschichte aus dem Jahr 2002 erleben werden, als George W. Bush Zölle auf Stahl eingeführt hat und der US-Aktienmarkt knapp 30 % in die Knie ging, der Dollar schwächelte und die US-Staatsanleihen haussierten. Daher beschäftigt uns die Frage, ob es tatsächlich zu einem vollen Handelskrieg kommen kann oder sogar muss? Nicht erst seit dem Präsidentschaftswahlkampf 2016 wissen wir, dass protektionistische Gedanken insbesondere in der Wählerschaft der Republikaner sehr populär sind. So hielten im Wahljahr 2016 nach einer Umfrage der New York Times nur 30 % der Anhänger der Republikaner freien Handel für gut, während bei den Demokraten ca. 2/3 Freihandel befürworteten. Trump nahm diese Stimmung auf, die es ihm erlaubte zuerst das Rennen um die Kandidatur zu gewinnen und dann ins Weiße Haus einzuziehen und ist nun dabei seine Wahlversprechen umzusetzen.

Hauptziel war und ist dabei immer China, deren nonchalanter Umgang mit Design- und Markenrechten weltbekannt und weithin kritisiert ist und deren Rolle als Werkbank der Welt dafür sorgte, dass Produktion aus entwickelten Ländern wie USA und Europa nach China und Asien verlagert wurde. Mit ihrem riesigen Handelsdefizit sind die vereinigten Staaten ein großer und lukrativer Markt. Man kann den Amerikanern daher eine gewisse Macht bei der Findung der Preise für ein Gut zuschreiben; wir sprechen von einem »Price-Maker«. Eine alte Theorie aus dem 19. Jahrhundert des Ökonomen Robert Torrens zeigt, dass der Marktteilnehmer mit der Preisfindungsmacht von einer Erhöhung der Zölle sogar profitiert. Aus rationaler Sicht macht für die USA daher eine Handelseinwanderung vielleicht durchaus Sinn, ein Handelskrieg jedoch definitiv nicht. Es ist folglich besonders wichtig, auch für

Trump, weitere Runden von Zöllen und Gegenzöllen zu vermeiden. Hier geht es plötzlich um Psychologie. Trump ist dafür bekannt, dass er in seiner Wirtschaftskarriere Gegner in den Bankrott getrieben hat, auch wenn dies für ihn Verluste bedeutet hat. Genau damit droht er in seinen Tweets gegen die deutsche Autoindustrie. In seiner auf Einschüchterung basierenden Strategie ist es aber durchaus nützlich als rücksichtslos und verrückt zu gelten. Und wenn wir ehrlich sind, befürchten wir alle genau dieses Verhalten. Genau dies ist von ihm beabsichtigt! Was würde Trump bremsen?

Die Antwort ist recht klar: der Aktienmarkt und das Pentagon. Trump brüstet sich seit Beginn seiner Präsidentschaft mit den haussierenden Aktienkursen. Als der Markt bei seiner Ankündigung der Zölle verschnupft reagierte, kam es sofort zu ersten vorläufigen Ausnahmen für Kanada und Mexiko. Auch das Pentagon intervenierte hinter verschlossenen Türen mit dem Hinweis, dass es keine gute Idee sei, Handelskriege mit Verbündeten anzufachen. Es gibt also Hoffnung, dass sich hinter dem scheinbar irrationalen Gehabe des Präsidenten genügend ökonomischer Sachverstand befindet, der diese Aktion lenkt. Die Abgänge von Wirtschaftsexperten wie Cohn oder Tillerson aus dem Team Trump sprechen aber leider eine andere Sprache und befördern die Zuspitzung der Regierung auf eine Person, Trump.

Und so müssen wir unsere Portfolien Schritt für Schritt wetterfester machen, doch noch ohne die Chancen, die Aktien bieten, zu ignorieren. Wir haben in den letzte Wochen unsere Staatsanleihenquote aufgestockt und werden diesen Weg, Sicherheiten im Portfolio zu stärken, fortsetzen, sollte sich die Eskalationsspirale im Handelskonflikt weiterdrehen. Bleibt es bei einem ausgeprägten Säbelrasseln, haben wir mit unserer derzeit erhöhten Kassehaltung aber auch noch genügend Munition, um in höher rentierliche Papiere auf der Rentenseite oder in interessante Aktien und Märkte zu investieren. Denn abgesehen von Politik und Trump geben das globale Wachstumsbild und die Profitabilität der Unternehmen in Europa und der Welt klaren Anlass zur Freude.

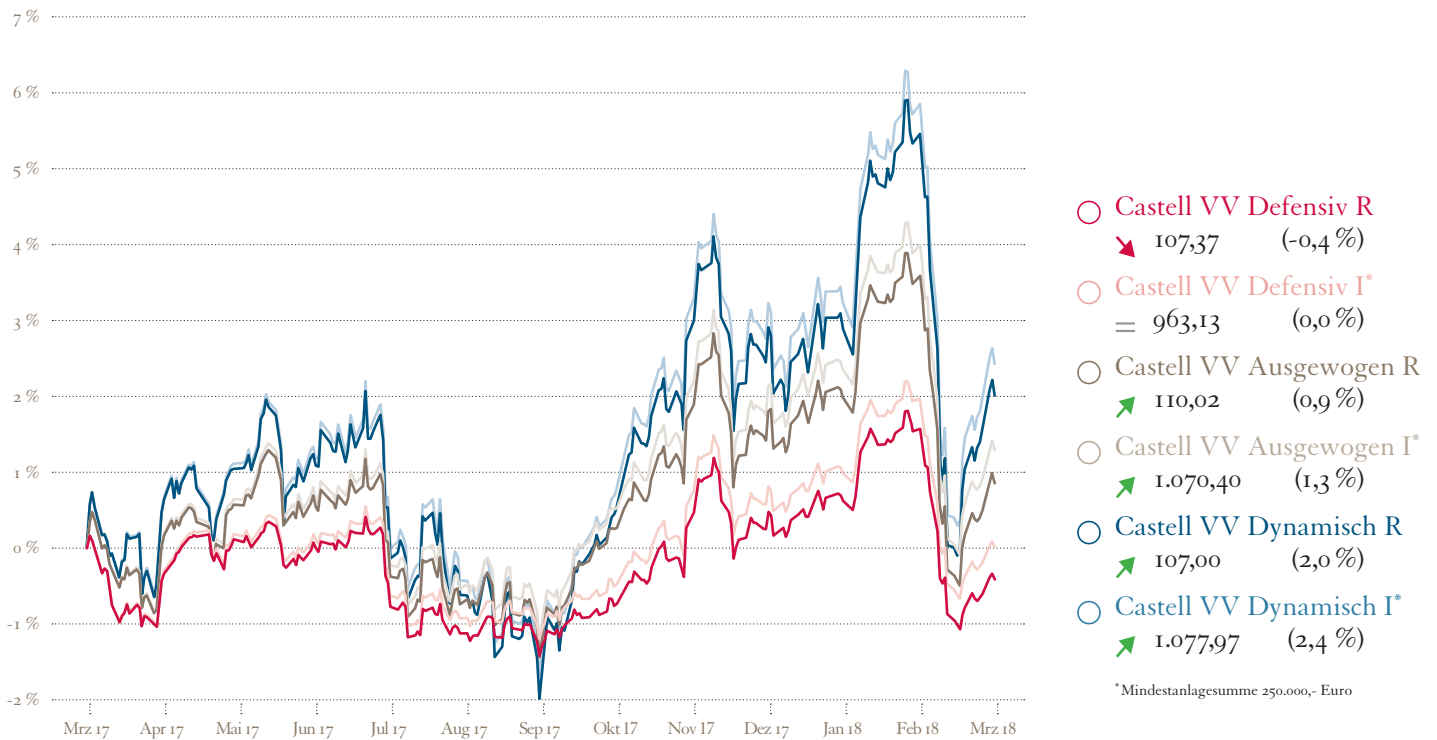
Wir rechnen noch immer eher damit, dass auch in der Handels-

auseinandersetzung »USA gegen den Rest der Welt« nichts so heiß gegessen wie gekocht wird. Da aber bei Einschätzungen einzelner Personen mehr Fehler gemacht werden als bei Einschätzungen von Teams, ist ein substantielleres Restrisiko gegeben als noch vor

den letzten Abgängen in der US-Regierung. Wenn es also anders kommt, als wir erwarten, werden wir einem weiteren Kursverfall nicht zusehen, sondern entsprechend unseres Ansatzes unsere Risikobudgets verteidigen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (28.02.2017 – 28.02.2018)

Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 28.02.2018 (Entwicklung 28.02.2017 – 28.02.2018)



Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	-1,0 %	-0,4 %	-0,6 %	13,7 %	2,3 %
Defensiv I*	-1,0 %	0,0 %	-	-1,8 %	-0,6 %
Ausgewogen R	-1,1 %	0,9 %	-0,4 %	18,7 %	3,1 %
Ausgewogen I*	-1,0 %	1,3 %	0,9 %	13,3 %	3,1 %
Dynamisch R	-0,9 %	2,0 %	-	8,6 %	4,7 %
Dynamisch I*	-0,8 %	2,4 %	-	9,4 %	5,2 %

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.