



Castell'scher Anlagebrief

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

Nr. 39

Zwei Wünsche an Ricardo reloaded

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

Manchmal muss man sich schon wundern, wenn man die Schlagzeilen der Tagespresse verfolgt. Globalisierung und Digitalisierung schreiten unaufhaltsam voran: Die globale (Waren-)Welt ist mit unseren Fingerspitzen erreichbar. Wir erleben eine Diskussion um Schutzzölle und mögliche Handelskriege. Und schon fühlen wir uns in die Zeit des Merkantilismus zurückversetzt.

Ad fontes – manchmal hilft es zu den Ursprüngen zurückzugehen. Im Fall der internationalen Handelsbeziehung heißt das bis ins späte 18. Jahrhundert. David Ricardo hat danach mit seiner Theorie der Kostenvorteile den methodisch-ökonomischen Rahmen für den freien Handel zwischen Ländern gelegt. Er konnte zeigen, dass internationale Handelsbeziehungen zu mehr Wohlstand für die beteiligten Länder führen als eine geschlossene, das heißt durch Zölle oder sonstige auch nicht-tarifäre Handelshemmnisse abgeschottete Volkswirtschaft. Kern seiner Argumentation sind die Spezialisierungsvorteile. Diese greifen selbst für den Fall, dass ein Land alle Güter- und Dienstleistungen günstiger produzieren kann als die übrigen Länder. Sogar in dieser Konstellation sollten sich die einzelnen Länder auf die Herstellung derjenigen Produkte konzentrieren, bei denen sie die geringsten komparativen Kostennachteile haben und alle anderen Güter im Wege des freien, internationalen Handels importieren. So werde der Wohlstand für alle Länder maximiert.

Folgt man dem grundsätzlichen Gedanken von Ricardo, dann müsste man der Androhung des US-amerikanischen Präsidenten über die Erhöhung von Zöllen nicht mit Gegenandrohungen begegnen. In diesem Fall können dann alle nur verlieren: Spezialisierungsgewinne schwinden, eigentlich nicht wettbewerbsfähige Industrien in einzelnen Ländern werden »künstlich« am Leben gehalten, notwendiger Strukturwandel unterbleibt, der Wohlstand aller Länder sinkt.

Um diesen Nachteilen zu begegnen, sollten vielmehr konstruktive Verhandlungen, zum Beispiel zwischen den USA



und der EU, über den Abbau von Handelshemmnissen aufgenommen werden. TTIP lässt grüßen. Und vielleicht sind ja die Drohungen des »transatlantischen Dealmakers« als verhandlungstaktisches Anchoring zu verstehen.

Strategie in Zeiten mit Getwitter

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

Die Berg- und Talfahrt geht weiter an den Aktien- und Anleihemärkten der Welt. Immer wieder wird sie befeuert von Twitter-Nachrichten



machen, ein Überschreiten einer roten Linie klar zu benennen. Verschlimmern würde sich insbesondere der Handelskonflikt mit China, den wir als den wirklich relevanten Problemfall ansehen, wenn die angekündigten Zölle aufgrund der Urheberrechtsverstöße effektiv wirksam oder sogar ausgeweitet würden. Bisher hat uns die schnelle und relativ aggressive Antwort der Chinesen überrascht, es bleibt aber noch durchaus Zeit, die Kuh vom Eis zu ziehen, bevor sie echten Schaden anrichten kann. Wirklich kritisch würde es, wenn eine der beiden Seiten den von der WTO bei Handelskonflikten vorgegebenen Pfad verlassen würde.

Bisher erfolgten alle von beiden Seiten angekündigten Maßnahmen noch in Übereinstimmung mit den WTO-Regeln. Andererseits wäre ein Eintreten in Verhandlungen und die Benennung und Klärung von Hauptkonfliktlinien ein Zeichen dafür, dass man in einen geordneten Prozess eingeschwenkt ist, der die Angst vor Instabilitäten bei den Marktteilnehmern senkt.

Am stärksten würde wohl eine innenpolitische Entwicklung helfen, bei der die Republikaner, deren politische Basis durch die chinesischen Zölle gezielt leiden würde, per Gesetzesinitiativen im Kongress gezielt darauf hinarbeiten, dass Trump in dieser Frage nicht mehr tun kann, was er will und andere, moderate Wege eingeschlagen werden können. Bei der Fragmentierung und Radikalisierung der Republikaner ist dies allerdings leider nicht zu erwarten.

Gleichzeitig sehen wir für 2018 deutlich gestiegene Gewinnerwartungen der Unternehmen rund um den Globus. Wir beobachten starkes Wachstum, das in einigen Fällen, wie den USA, zunimmt oder bei dem wir in Europa wohl schon das Maximum gesehen haben. Und das bei gleichzeitig um circa 10 % gefallen Kursen. Hier bildet sich eine Diskrepanz zwischen Kursentwicklung bei Aktien und den Gewinnerwartungen heraus, die, falls die Unternehmen diese Gewinne auch vereinnahmen können, auf Sicht der nächsten 12-18 Monate durchaus 20 % Kurspotential erhoffen lassen. Wir wissen aber auch, dass die Gewinnerwartungen nicht mehr das Papier wert sind, auf dem sie gedruckt wurden, wenn die Welt in einen Handelskrieg taumelt oder wir einen großen militärischen Konflikt sehen. Bisher ist das nur unser Risikoszenario, wir müssen aber konstatieren, dass dessen Wahrscheinlichkeit in den letzten 8 Wochen zugenommen hat.

Folgerichtig haben wir seit Anfang Februar »sichere Hafen«-Investments wie Gold, amerikanische und sichere europäische Staatsanleihen aufgebaut und damit unsere Zinssensitivität deutlich erhöht. Sollte sich der Markt aber, wie im April so häufig, noch deutlich freundlicher zeigen, werden wir diese Zinssensitivität auch wieder ebenso deutlich senken. Wir werden auch in den kommenden Monaten an diesen Gegengewichten zu unseren Aktienpositionen, die, wie oben

des US-Präsidenten. Die schwindelerregende Rhetorik zwischen Russland und Trump ließ das Schlimmste befürchten. Mit dem nachfolgenden Militärschlag, der aber so ablief, dass eine Eskalation zwischen Russland und Trump unwahrscheinlich war, wurde dann doch weniger Porzellan zerschlagen als befürchtet. Wie ein Kollege meinte, müssen wir Portfoliomanager sogar dankbar sein, dass die Angriffe bei geschlossenen Börsen erfolgten und der Wertpapierhandel erst wieder einsetzte, als der Pulverrauch verzogen und das Ausmaß der Schäden sichtbar war. Ansonsten hätten viele Marktteilnehmer wieder zuerst verkauft und dann gefragt, was eigentlich passiert ist und die Aktienmärkte steil nach Süden geschickt. Für Trump hatten die Luftschläge gegen Assad nebenbei auch noch den Effekt, dass er in der Zustimmung der Amerikaner zu ihrem Präsidenten die höchsten Werte seit Amtseinführung erreicht hat. Wenn man aus Sicht von Herrn Trump Bilanz zieht, hat er sein Wahlversprechen, hart gegen Assad aufzutreten, wieder erfüllt, geht in klare Opposition zu Russland, was ihm in der Causa Wahlbeeinflussung durch Russland und Sonderermittlungen hilft, und verbessert seine Umfragewerte – und das alles, ohne die Kapitalmärkte in Panik zu versetzen. Abgänge und Entlassungen aus seiner Mannschaft, Durchsuchungen in der Kanzlei seines Anwalts und moralische Verfehlungen mit Pornostarlets sind vergessen. 3:0 für Trump!

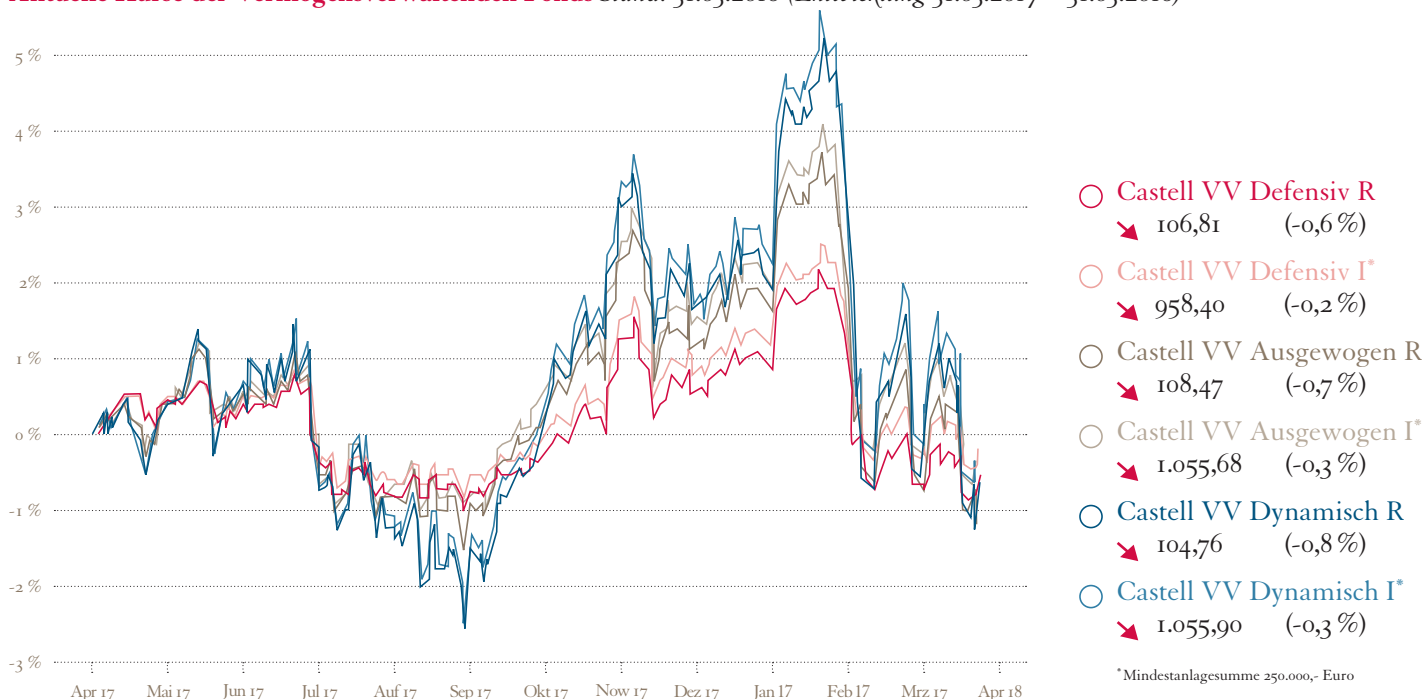
Immerhin, unsere Thesen, dass Trump auf seine Militärs und die Kapitalmärkte, die Wall-Street, »hört«, scheinen sich auch mit den letzten Vorfällen weiter zu bestätigen. Solange diese Leitplanken wirken, werden die Aktienmärkte zwar mit Volatilität reagieren, aber nicht untergehen. Leider steckt im vorigen Satz das Wörtchen »solange«, was bedeutet, dass wir uns Gedanken machen müssen, welche Signale ein Ende der Wirksamkeit der Leitplanken frühzeitig anzeigen könnten?

Während die geopolitischen Auseinandersetzungen mit Russland, aber vor allem mit China, langfristig bestehen bleiben werden und Eskalationspfade mit den historischen Erfahrungen des kalten Krieges eher auf Stellvertreterkriege hindeuten als auf direkte Konfrontationen, gibt es im Bereich der Handelsauseinandersetzungen bzw. eines Handelskrieges mehr Grautöne, die es uns schwerer

beschrieben, durchaus großes Potential haben, festhalten. Unser Kurs für die nächsten Monate ist gesetzt: Wir glauben an die Chancen der Aktien, verlieren aber die großen Probleme nicht aus den Augen und halten an unseren Gegengewichten fest. Wenn unser Risikoszenario

aber eintritt, werden wir einem Kursverfall der Märkte nicht untätig zusehen, sondern entsprechend unseres Ansatzes unsere Risikobudgets verteidigen und weiter in »sichere Häfen« umschichten.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.03.2017 – 31.03.2018)
Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.03.2018 (Entwicklung 31.03.2017 – 31.03.2018)



Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
Defensiv R	-1,6 %	-0,6 %	-3,0 %	13,1 %	2,2 %
Defensiv I*	-1,5 %	-0,2 %	-	-2,3 %	-0,8 %
Ausgewogen R	-2,5 %	-0,7 %	-4,3 %	17,1 %	2,8 %
Ausgewogen I*	-2,4 %	-0,3 %	-3,0 %	11,8 %	3,7 %
Dynamisch R	-2,9 %	-0,8 %	-	6,3 %	3,4 %
Dynamisch I*	-2,8 %	-0,3 %	-	7,2 %	3,8 %

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. § 85b 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.