



Castell'scher Anlagebrief

Monatlicher Anlagebrief der Fürstlich Castell'schen Bank, Juni/Juli 2018

Nr. 41

Wieder erstartet – das Comeback Europas

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



Eine Dekade ist seit Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise vergangen. Europa hat vielleicht am meisten darunter gelitten. Die politisch unvollendete Währungsunion offenbarte ihre Achillesferse, und eine Europa-Skepsis machte sich in vielen Ländern bemerkbar, politisch geschürt von rückwärts-gewandten, nationalistischen Populisten. Die Brexit-Entscheidung markierte den traurigen Höhepunkt dieser Entwicklung.

Die »Whatever it takes«-Politik der EZB konnte das Schlimmste verhindern – glücklicherweise.

Und das Blatt beginnt sich zu wenden. Wir sind positiv für Europa und seine Wirtschaft gestimmt.

Erstens zeigen jüngste Umfragen, gerade auch in Deutschland, wieder eine stärkere Hinwendung der Bevölkerung zu Europa. Der Brexit und die globalen – auch sicherheitspolitischen – Verwerfungen scheinen doch viele wachgerüttelt zu haben.

Zweitens kehrt in der Breite der europäischen Staaten wirtschaftliche Wachstumsdynamik zurück. Aktienmärkte reflektieren dies ebenso wie die Spread-Entwicklung der Staatsanleihen. Und eine weitere Stärkung des Dollars auf sein faires Niveau wird das exportstarke Europa weiter beflügeln, auch wenn neue Zölle verhandelt werden sollten.

Mit der Präsidentschaftswahl in Frankreich steht drittens die »deutsch-französische Achse«. Sie war und ist seit jeher der Katalysator für eine stärkere und bessere europäische Integration. Gerade hat die Kanzlerin auf die Vorschläge des französischen Präsidenten reagiert, und es zeichnet sich eine Einigung für die Vollendung der Kapitalmarktunion, den Umbau des ESM nach IWF-Vorbild und staatliche Investitionen in Infrastruktur und Technologie ab.

Schließlich wird die EZB klug genug sein und einen homöopathischen und kommunikativ gut begleiteten Pfad der Normalisierung der Zinspolitik beschreiten. Jedoch zeigen

die aktuelle Italienkrise als auch die anhaltende Debatte um Schutzzölle, dass positive Tendenzen immer wieder anfällig für Rückschläge sein können. Umso mehr gilt: Wenn nicht jetzt, wann dann legen Deutschland und Frankreich ihr sich abzeichnendes Reformpaket zur Stärkung der EURO-Zone vor. Denn nur so kann die Last einer möglichen Krisenbewältigung auf mehrere Schultern verteilt werden und lastet nicht allein auf der EZB.

Wenngleich wir die negativen Reaktionen des Kapitalmarktes bezüglich der politischen Krise in Italien für überzogen halten und »Untergangspropheten« gerne an ihre Verantwortung erinnern wollen, mag es auch konjunkturelle Krisen geben, die ein beherrschtes Eingreifen der europäischen Institutionen verlangen.

Vielleicht ist die Italienkrise ja der Katalysator, den es für eine bessere und tiefere Integration braucht. Gelingt dies, dann könnten es alles in allem gute Jahre für Europa werden!

Halbgares von der Halbinsel

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



Der Ball rollt. Soeben wurde die FIFA WM angepfiffen, allerdings ohne Italien. Will man verstehen, wie es momentan finanziell, wirtschaftlich und politisch um die Halbinsel bestellt ist, darf man dabei die Rolle des Fußballs nicht vergessen. Dass Italiens Fußballnationalmannschaft die WM in Russland nur als Zuschauer bestreitet, lasten viele Tifosi der Tatsache an, dass zu lange gezögert wurde, die Mannschaft einer Verjüngungskur und grundlegenden Veränderungen zu unterziehen. Und natürlich ist auch die Sparsamkeit der italienischen Torjäger Schuld. Und der verkrustete Verband, genauso wie die regelmäßig von Korruptions- und Wettskandalen erschütterten Proficlubs.

Man kann das Ergebnis der italienischen Parlamentswahlen und der Regierungsbildung vielleicht so interpretieren, dass dieser Ruf nach fußballerischer Erneuerung sich mit Wucht seinen Weg mitten in die Politik gebahnt hat. Auch hier wollten die Italienerinnen und Italiener einfach mal etwas Jüngerer, Neues und Selbstbewussteres. Kurzum: Sie wollten ein Regierungsteam, das ihnen wenigstens glaubhaft vorgaukeln würde, dass Italien bald wieder Europameister wird, weil es das Endspiel gegen Brüssel und Berlin gewinnt.

Entsprechend empfindlich reagierten die Märkte, als der neue Regierungschef Conte zu seiner Amtseinführung das Wort ergriff. Und jedes davon wurde an den Renten- und Aktienmärkten auf die Goldwaage gelegt. Parallel zu Contes Ausführungen zur geplanten Flat-Tax, dem Grundeinkommen und dem Mindestlohn, stiegen die Zinsen für italienische Staatsanleihen praktisch in Echtzeit und die Aktien und Anleihen italienischer Unternehmen gaben fast im selben Maß nach. Das Misstrauen der Märkte war allerdings auch schon im Vorfeld geschürt worden, so dass wir in unseren Portfolien erst die eine, dann kurz vor Monatsende die andere Hälfte unserer italienischen Staatsanleihen abgegeben haben und mit einer Handelsposition bis Anfang Juni via Derivaten sogar vom weiteren Zinsanstieg profitieren und unsere Verluste relativ klein halten konnten.

Auch wenn die Politiker Italiens derzeit staatstragend nicht mehr vom Italexit oder von Schuldenerlass sprechen, so hat sich doch

einiges drastisch verändert. Italien ist von einer Stütze des Euro zu einer potentiellen Bedrohung geworden. Wie groß diese Bedrohung ist, versuchen die Kapitalmärkte mit ihren Preiskapriolen derzeit zu ergründen. Zum einen ist Italien mit seiner Schuldenlast von 130 % seines Bruttoinlandsprodukts, so hoch verschuldet, dass existierende Krisenmechanismen wie der ESM, der bei Griechenland funktionierte, bei weitem nicht ausreichen würden, um Italien zu retten. Damit hat Italien das Potential zu einem veritablen schwarzen Schwan für die Finanzmärkte. Gleichzeitig ist Italien kein armes Land. Verschiedene Erhebungen belegen, dass das Pro-Kopf-Vermögen der Italiener höher ist als z. B. das der Deutschen. Je nach Rechenart ergeben sich 15.000 bis 80.000 Euro an Mehr-Vermögen. Damit haben die Italiener einiges mehr zu verlieren, als eine Teilnahme an einer Fußballweltmeisterschaft. Das realistischere Szenario ist also, dass Italien mit Zustimmung von Brüssel, Paris und Berlin seinen Haushalt etwas aufblähen darf, um wirtschaftliche Impulse zu geben und den Verbrauch und das Wachstum anzukurbeln. Bei den aktuellen Zinssätzen, der derzeitigen Verschuldung und dem aktuellen Wachstum hat Italien circa 1–1,5 % seines Bruttoinlandsprodukts an Bewegungsspielraum. Gönnst sich die Regierung Conte zu viel an populistischen Steuergeschenken, werden die Rentenmärkte sehr schnell und klar ihr Votum dagegen aussprechen und Italien von der Finanzierung über die Märkte abschneiden. Wir erleben also gerade live die Rekalibrierung des Italien-Risikos. Die bisherigen Signale des Finanzministers zeigen, dass er sich dieser Mechanik bewusst ist, und das beruhigt die Märkte. Ein Gespann a la Tsipras/Varoufakis hätte schon jetzt die Renditen wieder in die Bereiche von 2012 von circa 5 % getrieben.

Ja, wir leben in einem Bullenmarkt des Populismus. Nach dem Dominostein Italien ist übrigens auch Slowenien umgefallen. Wir haben Trump und seine Strafzölle vor der Brust, die das wirtschaftliche Gegenstück zum gefürchteten »Catenaccio« des italienischen Fußballs sind. Alles keine Zeiten, die zu unkontrollierten Risiken einladen. Wir bleiben, was Italien betrifft, also vorerst an der Seitenlinie und werden uns dann erst wieder in das Spiel einmischen, wenn wir die italienische (Regierungs-) Mannschaft haben spielen sehen. In der Zwischenzeit entfaltet sich in der amerikanischen

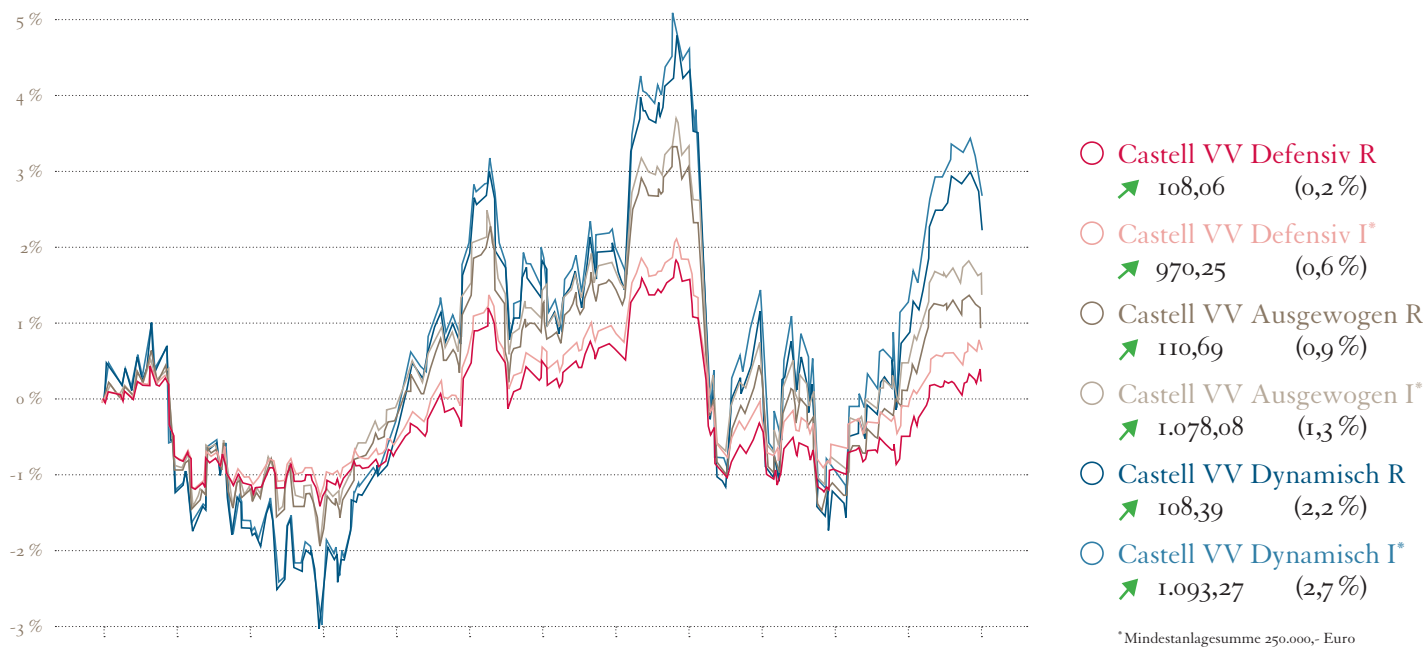
Volkswirtschaft, deren Vertreter in Sachen Fußball ebenfalls viel Zeit zum Zuschauen haben, ein starkes Wachstum, von dem insbesondere die inländisch ausgerichteten Unternehmen profitieren. Daran wollen wir lieber teilhaben, als an der mit Unwägbarkeiten und hohem Risiko versehenen Entwicklung in Italien.

Wir spielen also, um im Fußball-Jargon zu bleiben, mit einer gut

eingespielten Abwehr, bestehend aus Bundesanleihen, US-Staatsanleihen, Gold und sicheren Währungen, offensiv nach vorne – also mit einer Übergewichtung bei Aktien, insbesondere US-Aktien. Sehen wir Anzeichen dafür, dass wir vom Gegner überrannt werden, werden wir gemäß unserer Risikostrategie die entsprechenden Auswechslungen vornehmen, um zu vermeiden, dass wir das deutsche Halbfinale der letzten WM aus Sicht der Brasilianer erleben müssen.

Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (31.05.2017 – 31.05.2018)

Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds Stand: 31.05.2018 (Entwicklung 31.05.2017 – 31.05.2018)



Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

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

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. § 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.