



---

# Castell'scher Anlagebrief

---

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

---

*Nr. 42*

---

# Per aspera ad astra? Oder: Was für einen Turnaround Europas spricht

---

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

---



Europa scheint über die letzten zehn Jahre in einem dauerhaften Krisenmodus zu sein: Finanzkrise, Staatsschuldenkrise, Griechenlandkrise, Brexit-Votum, Flüchtlingskrise und zuletzt die Italienkrise und der drohende Handelskrieg mit den USA.

Immer wieder hinterlassen diese Krisen auch Schleiﬀspuren in der Wirtschaft, wie am zuletzt gesunkenen IFO-Indikator sichtbar. Und doch lassen sich fünf Gründe für ein wieder anziehendes Wirtschaftswachstum in Europa aufzeigen.

1. Europa braucht Krisen, um sich weiterzuentwickeln: Schon die Grundidee eines stärker integrierten Europas nach dem Zweiten Weltkrieg ist in einem solchen Szenario erwachsen, die Einführung der Euro-Zone wurde zumindest durch die Frage der deutschen Wiedervereinigung beschleunigt, und die aktuellen deutsch-französischen Vorschläge zur Vertiefung der Euro-Zone sind eine späte, aber bedeutende Antwort auf die Staatsschuldenkrise.

2. Krisenstaaten haben Turnaround geschafft: Irland und Portugal sind Erfolgsmodelle einer gelungenen »Staats«-Restrukturierung. Spanien, Italien und Griechenland zeigen ermunternde Entwicklungen bei Wachstum und Beschäftigung. Ja, die Prozesse sind mühsam, dauern lange und werden durch politische Störfeuer manchmal gebremst, aber: Wäre es besser, durch einfache Währungsabwertung die Länder kurzfristig wettbewerbsfähiger, aber langfristig strukturell ärmer und »schlechter« zu machen?

3. Geldpolitik bleibt akkommodierend: Der Ausstieg aus dem QE-Programm, also den Anleihenkäufen der Notenbank, wird ersetzt durch eine Verankerung der kurzfristigen und wohl auch bald langfristigen Zinsen in der Euro-Zone, so die klare Rhetorik der Notenbank. Schlecht für Sparer und Banken, aber gut für Investoren und Unternehmen.

4. Das exportorientierte Europa profitiert vom weltweiten synchronen Wachstum: Für 2018 und 2019 liegen die globalen

Wachstumsschätzungen bei etwa 3,5 %. Gerade die USA zeigt sich als wachstumsstark; dies dürfte den Dollar beflügeln, was wiederum europäischen Exporteuren zugutekommt. Die Verflachung der Zinskurve wird zwar als Vorbote möglicher rezessiver Tendenzen gesehen, entscheidender dürfte allerdings der Ausblick der US-Unternehmen im Rahmen der anstehenden Q2-Berichterstattung sein.

5. Bewertung von Aktien und (Staats-)Anleihen in Europa eher noch günstiger: Die US-amerikanische Wirtschaft hat etwa drei Jahre Vorlauf in der Bewältigung der globalen Finanzkrise vor Europa, nicht nur wegen der früher einsetzenden massiven Unterstützung durch die Notenbank, sondern auch weil die Staatsschuldenkrise ab 2011 Europa in besonderer Weise getroffen hat; folglich liegt die Bewertung US-amerikanischer Unternehmen schon über der von 2006; Europa ist noch günstiger, wenn auch nicht billig bewertet. Die Verankerung kurz- und langfristige recht niedriger Zinsen durch die europäische Zentralbank sollte auch Raum für kurzfristig steigende Anleihenurse schaffen.

Diese fünf Gründe für eine weitere Erholung der europäischen Märkte dürfen ihre volle Wirkungskraft entfalten, wenn sich Lösungen für den Handelskonflikt abzeichnen sowie politische Entscheidungen zur Stabilisierung der Euro-Zone umgesetzt werden. Auch gilt es, den italienischen Haushaltsentwurf im September im Auge zu behalten.

Alle diese Fakten werden wir sorgfältig beobachten, um für Sie rechtzeitig von einer möglichen Übergewichtung Europas in unserer Vermögensverwaltung zu profitieren.

---

## »Auto« – motivierte Strafzölle oder doch mehr?

---

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

---



Auch wenn der Handelsstreit zwischen den USA auf der einen und EU, Kanada und China auf der anderen Seite noch nicht zu einem Handelskrieg eskaliert ist, kommen die Einschläge in den jeweiligen Ländern immer näher. Die zum 1. Juni 2018 verhängten Strafzölle auf Stahl und Aluminium aus Europa und China waren dabei leider nur ein Vorspiel. US-Präsident Trump will nun noch deutlicher den Schlagbaum vor Chinas nationalem Geschäftsmodell fallen lassen. Die USA haben zum 6. Juli 2018 erneut zum Angriff geblasen – diesmal auf die »China-Liste«, ein Verzeichnis mit über 1.000 chinesischen Technologieprodukten. Als Gegenmaßnahme zum »erzwungenen Technologietransfer und dem Diebstahl geistigen Eigentums« seitens China werden Erzeugnisse aus dem Flugzeug-, Roboter- und Maschinenbau im Wert von rund 34 Milliarden US-Dollar ab dem 6. Juli 2018 und sukzessive wahrscheinlich bis in den Herbst 2018 mit Strafzöllen in Höhe von 25 % belegt werden – ironischerweise passend zu Pekings Wirtschaftsplan »Made in China 2025«. China reagierte prompt und »spiegelbildlich« und verkündete seinerseits das Verhängen von Strafzöllen auf US-Sojabohnen, Fleisch und Fahrzeuge im ähnlichen Gesamtwert.

Hierbei geht es aber um mehr als ein Handelsdefizit. Es geht um langfristige hegemoniale Ansprüche, die China in der pazifischen Region und global verfolgt und die den amerikanischen (und eventuell auch unseren langfristigen) Interessen zuwiderlaufen. Wir können also nicht annehmen, dass Trump ohne das Entgegenkommen Pekings von weiteren Runden der Eskalationsspirale absieht. Mehr noch, wir sollten eher erwarten, dass die USA den weitreichenderen Konflikt suchen, um die westliche technologische und militärische Überlegenheit zu erhalten. Damit würden knapp 20 Jahre der wirtschaftlichen Annäherung ein Ende finden.

Europa ist bei der Auseinandersetzung ein Nebenkriegsschauplatz, der noch am ehesten im offiziellen Kontext eines Handelsdefizits und dessen angeblicher »Unfairness« zu sehen ist. Das jüngste, vom schillernden neuen Botschafter der USA in Berlin überbrachte 0 %-Zölle-Angebot erweist sich bei näherem Hinsehen als

vergifteter Kelch. Während den deutschen Autoherstellern die Zollfreiheit recht wäre, sehen die französischen Autohersteller das etwas anders, da ihre Stärke eher im Qualitätssegment liegt, in dem auch die Amerikaner unterwegs sind. Das chronisch uneinige Europa wird von Trump als schwach eingestuft und soll noch weiter geschwächt werden. Zudem würden WTO-Regeln erfordern, dass die EU die Autozölle gegenüber anderen Produzenten, z. B. aus Fernost, ebenfalls auf Null setzt. Divide et impera – teile und herrsche ist hier das Motto. Europas Einheit schwächen und die WTO-Ordnung untergraben. Kein schlechter Schachzug, Herr Trump.

Mit jedem Monat, in dem die Handelsauseinandersetzungen andauern und eher schlimmer werden, steigt die Wahrscheinlichkeit, dass dies nicht nur in den Märkten, sondern auch in der Realwirtschaft echte Spuren hinterlässt. Wenn ein Unternehmen wie Volkswagen einen Umbau seiner Produktions- und Lieferketten angehen muss, werden die Gewinne, die man vorher bei der Internationalisierung gemacht hat, wieder wegfallen. Davon ist nicht nur die globale Autoindustrie betroffen, sondern auch andere Industriezweige. Von den befürchteten Folgen für den Welthandel kann auch der Kurs eines bekannten deutschen Logistik-Unternehmens ein Lied singen.

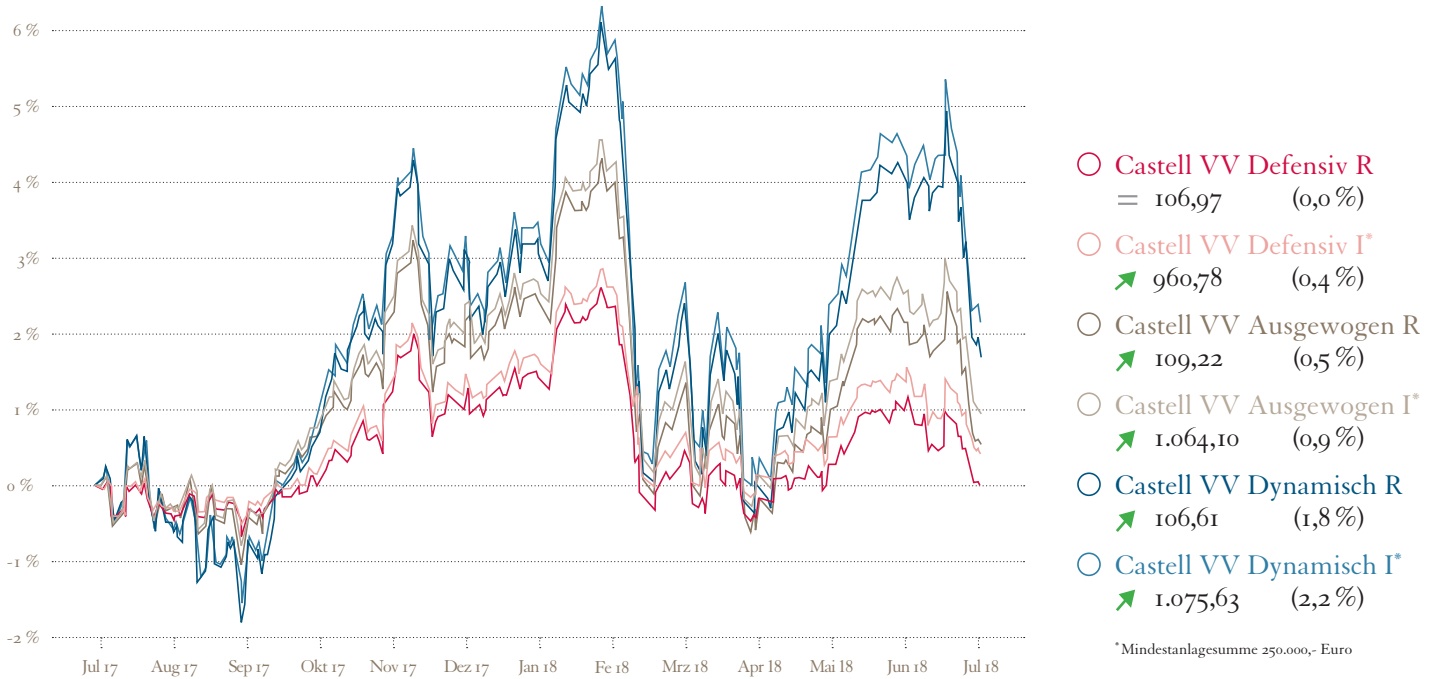
Wir müssen also davon ausgehen, dass es im Verlauf des dritten Quartals, zumindest was die Stimmung und die Investitionsneigung angeht, eher schlechter wird als besser. Einen großen Teil sehen wir schon in den Kursen reflektiert, aber insgesamt steigt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Handelskrieg echte und weit hin spürbare Effekte haben kann. Wir haben daher im letzten Monat unsere Quote bei Aktien auf knapp oberhalb »Neutral« gesenkt, auch um abzuwarten, wie der Markt die gewachsenen Risiken kalibriert. Bei den zum Monatsanfang einlaufenden volkswirtschaftlichen Daten sehen wir sowohl in Japan als auch in Europa Entwicklungen zur weiteren Wachstumsstabilisierung. In den nächsten Wochen werden zudem die Quartalsberichte der Unternehmen Auskunft über die Gewinne des ersten Halbjahres und den Ausblick für den Rest des Jahres geben. Sollten weitere

Zölle kommen, werden wir den Test einer unserer Thesen aus den letzten Monaten erleben, nämlich, ob Trump Gesprächsbereitschaft signalisiert oder zurückrudert, wenn die Aktienmärkte einknicken. Wo die Schwelle oder – technisch gesprochen – der Strike-Price des Trump-Puts liegt, wird sich dann zeigen. Wir haben unsere internen Marken scharf geschaltet und werden im Falle eines Falles entsprechend reagieren.

Unser Kurs für die nächsten Monate bleibt weiter gesetzt: Wir glauben an die Chancen der Aktien, verlieren aber weder den Handelskrieg noch Italien aus den Augen und halten an unseren Gegengewichten fest. Wenn unser Risikoszenario eintritt, werden wir einem Kursverfall der Märkte nicht untätig zusehen, sondern entsprechend unserem Ansatz Gewinne sichern, unsere Risikobudgets verteidigen und, falls nötig, in »sichere Häfen« umschichten.

## Indexierte Wertentwicklung der Vermögensverwaltenden Fonds für die vergangenen 12 Monate (30.06.2017 – 30.06.2018)

**Aktuelle Kurse der Vermögensverwaltenden Fonds** Stand: 30.06.2018 (Entwicklung 30.06.2017 – 30.06.2018)



## Wertentwicklung (kumuliert, brutto) in %

	lfd. Jahr	1 Jahr	3 Jahre	Seit Auflage	Seit Auflage p. a.
<b>Defensiv R</b>	-1,4 %	0,0 %	1,2 %	13,3 %	2,1 %
<b>Defensiv I*</b>	-1,2 %	0,4 %	2,5 %	-2,1 %	-0,7 %
<b>Ausgewogen R</b>	-1,8 %	0,5 %	0,9 %	17,9 %	2,8 %
<b>Ausgewogen I*</b>	-1,6 %	0,9 %	2,2 %	12,7 %	2,7 %
<b>Dynamisch R</b>	-1,2 %	1,8 %	-	8,2 %	3,8 %
<b>Dynamisch I*</b>	-1,0 %	2,2 %	-	9,2 %	4,3 %

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](http://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.