

Casteller Quartalsbrief

Anlagekonzeption und Strategie
1. Quartal 2011



FÜRSTLICH CASTELL'SCHE
BANK



Inhalt

Editorial

03

Rückblick 2010 – Ausblick 2011

04/06

Handelsblatt Elite Report

07

Behavioral Finance – Von der Psychologie des Anlegers

08/09

Das Risiko beurteilen – Kennzahl Volatilität hilft

10

Vermögens- und Fondsverwaltung

11/13

Gesamtentwicklung

14



Casteller Quartalsbrief

Editorial

Sehr geehrte Kundinnen, sehr geehrte Kunden,

das Jahr 2011 ist gerade ein paar Tage alt – Anlass, sich Gedanken über das vergangene Jahr und, noch wichtiger, über mögliche Entwicklungen in den kommenden Monaten zu machen. Schnell stellt man dabei fest: Konkrete Aussagen über die Zukunft sind so vergänglich wie ein Wetterbericht im Januar für die Sommerferien im August.

Deshalb bleibt die Fürstlich Castell'sche Bank im Vermögensmanagement bei ihrer Maxime, mögliche Chancen zu nutzen, vor allem aber Risiken kalkulierbar zu machen. Nach dem Krisenjahr 2008 und dem Aufschwung in 2009 und 2010 rechnen viele Marktteilnehmer und Wirtschaftswissenschaftler mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums in 2011. Auch wir sind grundsätzlich verhalten positiv eingestellt; allerdings verlieren wir die vorhandenen Unwägbarkeiten nicht aus den Augen. Wie gewohnt finden Sie hierzu unsere differenzierte Markteinschätzung sowie die Berichterstattung unserer Vermögensverwaltung auf den folgenden Seiten. Wie immer sich die Märkte entwickeln werden: Den von uns eingeschlagenen Weg, mit Ihnen nicht nur die Ertragspotentiale zu diskutieren, sondern auch die damit jeweils verbundenen Risiken, setzen wir fort.

Deshalb wollen wir Ihnen in dieser Ausgabe, wie auch in kommenden Quartalsbriefen, relevante Risiko-Ertrags-Maße (Kennziffern und Parameter) erläutern. Sie können im Gespräch mit Ihrem Berater wichtige Entscheidungshilfen bei Ihrer individuellen Vermögensallokation liefern.

Gleichwohl werden auch im Rahmen eines systematischen Risikomanagements Mathematik und Modelle nie den gesunden Menschenverstand ersetzen können. Allerdings stellen sie in der heutigen Zeit unverzichtbare Instrumente für eine anlegerspezifisch erfolgreiche Vermögensanlage dar.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre!

Ihr



Georg Groscurth



Georg Groscurth

Direktor

Leiter Strategische Kunden

Rückblick 2010 – Ausblick 2011

Märkte zwischen konjunktureller Hoffnung und Krisenbewältigung

Zu Beginn des neuen Jahrzehnts scheint die globale wirtschaftliche und politische Gemengelage noch immer kaum in ein klassisches historisches Konjunkturmuster zu passen und mahnt insofern zu größerer Vorsicht. Einfache Lösungsansätze sind vor dem Hintergrund der neuen Probleme und multiplen Defizite in vielen großen Industrienationen nicht in Sicht. Die Realität ist leider komplex.

Das Jahr 2010 – speziell in Europa das Jahr der Widersprüche und Divergenzen – lieferte erneut Belege für die latente »Unberechenbarkeit der Ratio« von Investoren, Entscheidungsträgern aus Wirtschaft, Politik und Notenbanken. Angesichts der Strategie der Zentralbanken, die Märkte mit aller Gewalt reflationieren zu wollen, scheinen gerade Aktienmärkte derzeit optisch überaus günstig bewertet. Fundamental werden damit die bestehenden Ungleichgewichte auf makroökonomischer Ebene überblendet von »positiven« Basiseffekten durch globale staatliche Subventionierung in Form extrem tiefer Zinsen und Ausgabenprogramme auf Pump. Aber gerade diese Kombination lässt die Produktivität und Ertragsmargen von Unternehmen auf Rekordniveaus steigen. Die entscheidende Frage ist: Wie nachhaltig ist eine solche Entwicklung?

In den ersten neun Monaten 2010 war die nominale Gewichtung von Aktien nicht entscheidend für den Anlageerfolg. Erst im Oktober setzten die meisten Aktienmärkte zu einer Jahresendrallye an, so dass Anleger zunehmend geneigt sein könnten, alle Bedenken hinsichtlich der Markterwartung für 2011 aufzugeben. Dabei war es primär die Entscheidung von Notenbanken, erneut gewaltige Liquiditätssummen zur Verfügung zu stellen, die die volatile Seitwärtsphase beendete. Wir halten daher übertriebenen Optimismus für weiterhin gefährlich. Dennoch werden Investoren inzwischen beinahe gezwungen wegen des Missverhältnisses der aktuellen tiefen Renditen von Staatsanleihen zu deren offensichtlichen Risiken, nach Alternativen zu suchen.

Ausgangssituation // Die bekannten Makrothemen bleiben dominierend und konservieren die Risiken auf den globalen Märkten: exzessive Liquiditätsversorgung, potenzielle »Währungskriege«, strukturelle Wachstumshemmnisse und nicht zuletzt die auf der Jagd nach Rendite global vagabundierende Liquidität. Der nächste Krisensunami ist insofern wohl keine Frage des »Ob«, sondern vielmehr des »Wann«.



Falk Jesse
Direktor
Leiter Vermögensverwaltung
& Fondsmanagement



*Wie entwickeln sich
die Märkte 2011?*

Die sehr lockere Geld- und Fiskalpolitik lässt sich ökonomisch nur mit der Annahme rechtfertigen, dass das resultierende Wachstum die schwerwiegenden Probleme des globalen Finanzsystems, einiger Volkswirtschaften und damit des Kapitalmarktes löst. Allerdings stellte der Global Financial Stability Report des Internationalen Währungsfonds im Oktober 2010 fest: »Das globale Finanzsystem befindet sich immer noch in einer Phase erheblicher Unsicherheit und stellt damit weiterhin ein Haupthindernis für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung dar.«

Leider haben die allseits bekannten Anstrengungen – Regulierung, Garantien, Anleiheaufkaufprogramme etc. – bisher ihr Ziel verfehlt (von kurzfristigen Effekten abgesehen). Insofern erscheint eine Ausweitung der Maßnahmen kontraproduktiv, da die langfristigen Folgen immer dramatischer zu werden drohen. Dies beweisen die Diskussion um einen Ab- oder Aufwertungswettlauf von Währungen sowie die Spreadzunahmen (Renditeanstiege) und Ratingabstufungen bei europäischen Peripheriestaatsanleihen. Die alarmierendste aller (»politisch erzwungenen«) Zentralbankmaßnahmen ist wohl die Entscheidung zum Ankauf von Staatsanleihen bis hin zu hypothekenbesicherten Papieren oder Unternehmensanleihen schlechterer Bonitäten. Dies verbindet Offenmarktgeschäfte von Notenbanken erstmals mit signifikanten Ausfallrisiken. Die Kapitalerhöhung der Europäischen Zentralbank im Dezember belegt das Gefahrenpotenzial.

Mögliche Konsequenzen // Die Divergenz der wirtschaftlichen Entwicklung in den EU-Staaten ist bereits heute enorm und wird weiter zunehmen. Die konjunkturelle Situation in Ländern, die unter dem Rettungsschirm enorme Konsolidierungsanstrengungen und Auflagen zu erfüllen haben, dürfte sich kaum verbessern. Die Maßnahmen wirken zwar budgetreduzierend, aber eben dadurch auch wachstumshemmend. Vor allem zyklische Unternehmen waren und sind – neben einigen Investmentbanken – Hauptprofiteure der Krisenbekämpfungsmaßnahmen, da die geld- und fiskalpolitischen Stimuli einen kurzfristigen Nachfrageschub erzeugt haben, dessen Halbwertszeit allerdings rapide abnimmt.

Kann ernsthaft angenommen werden, dass desolate Staatsbilanzen und immense Kapitalprobleme im Bankensektor zwar zu ökonomischen Verwerfungen führen, Unterneh-

men hiervon jedoch unberührt bleiben und sowohl wachsende Profitabilität als auch sinkende Verschuldungsquoten aufweisen? Kurzfristig vielleicht; langfristig jedoch dürften negative Impulse von Ländern und Banken auch die Unternehmen belasten. Nachhaltig steigende Unternehmensgewinne sind bei sich verschlechternden Staatsfinanzen letztlich reine Utopie, denn der Staat wird wohl zur Abwendung drohender Zahlungsschwierigkeiten am Ende auf die Wertschöpfung der Unternehmen zugreifen – durch höhere Besteuerung und Investitionskürzungen. Fatal an der unbegrenzten Bereitstellung von Liquidität als »Rettungsmittel« ist, dass es irgendwann kein Zurück mehr gibt, denn die Wirkung der Zentralbankinstrumente ist angesichts der erreichten Dimension begrenzt. Auch wenn sich Kapitalmärkte und Realwirtschaften erholt haben, verschlechtern sich die Daten bei Staaten (seit Übernahme der Kosten) in atemberaubendem Tempo.

Wem sich zunehmend der Verdacht aufdrängt, Geschichte wiederhole sich doch, dem reicht vielleicht ein Blick nur zwei bis drei Jahre zurück. 2007 haben die Kreditmärkte bereits extreme Krisentendenzen diskontiert, während sich die Aktienmärkte noch als stabil präsentierten. In 2008 haben die Aktienmärkte in Rekordzeit nachgeholt, was die Kreditmärkte schon zu wissen schienen. Aktuell sind es erneut die Risikoaufschläge für Banken und Staaten, die auf Besorgnis erregende Niveaus steigen, wohingegen die Aktienmärkte neuerlich den selbsttragenden Aufschwung antizipieren. Insofern gleicht 2010 den Entwicklungen in 2007. 2011 wiederum birgt die Gefahr, dass sich einige Entwicklungen von 2008 wiederholen.

Letztlich aber werden wohl zunächst jene geldpolitisch inspirierten Konjunkturoffnungen die wichtigsten Performancetreiber für 2011 liefern. Dank beispielloser Liquiditätsimpulse könnten die Aktienmärkte kurzfristig noch gut unterstützt bleiben, insbesondere wenn die Konjunktur der Schwellenländer weiter stabil verläuft und die Notenbanken neuerliche Liquiditätsmaßnahmen ergreifen. Gleichwohl sollte bei weiter positivem Verlauf an den Märkten das Risiko kontinuierlich reduziert werden, da die weltweite Wachstumserholung womöglich schneller an Grenzen stößt als erhofft. Drohende Wechselkursverwerfungen, Ausfälle oder Umschuldungen bei Staaten, Inflationstendenzen und steigende Risikoprämien bei Staatsanleihen könnten zudem Absicherungsstrategien erfordern. Deflationsimpulse oder geldpolitisch gewollte Niedrigzinsen bedürften ebenfalls aktiver Reallokation. Auch gut gelaufene Schwellenländerpositionen (im Renten- wie im Aktienbereich) sollten nicht ohne genau Beobachtung der Korrekturrisiken gehalten werden. Nicht zuletzt Wechselkursbewegungen werden wohl auch 2011 Risiken und Renditen in allen Anlageklassen erheblich beeinflussen. *//Falk Jesse*

Fazit Wir empfehlen zunächst noch die kontrollierte Allokation von Chancen und damit risikoreicheren Anlageklassen. Jedoch wird die Balance zwischen einer akzeptablen Rendite einerseits sowie Verlustbegrenzung und potenziellem Ertragsverzicht andererseits auch im Jahr 2011 die zentrale Herausforderung darstellen. Hingegen könnte die unreflektierte Inkaufnahme von Risiken schon im Verlauf des Jahres »schmerzhaft« Resultate produzieren. Wir bieten Ihnen gerne unsere Unterstützung für Ihre Meinungsbildung an.

Handelsblatt Elite Report

Vermögensverwaltung ausgezeichnet

Ende November des vergangenen Jahres wurde die Fürstlich Castell'sche Bank zum zweiten Mal in Folge in die »Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum« aufgenommen. »Magna cum laude« lautete das Urteil der von Handelsblatt und Elite Report durchgeführten Untersuchung, die die Leistung eines Instituts unter anderem nach Kriterien wie Kundenorientierung, Nachhaltigkeit, Risiko und Rendite beurteilt. Nach »cum laude« im Jahr 2009 erhielt unser Haus nun die zweithöchste Auszeichnung. Sie dokumentiert: Die Grundsätze, von denen wir uns in der Vermögensverwaltung leiten lassen, sind nicht nur zeitgemäß, sondern führen auch zu wirkungsvollen Ergebnissen für unsere Kunden. Dies spiegelt sich auch in der öffentlichen Wahrnehmung wider.

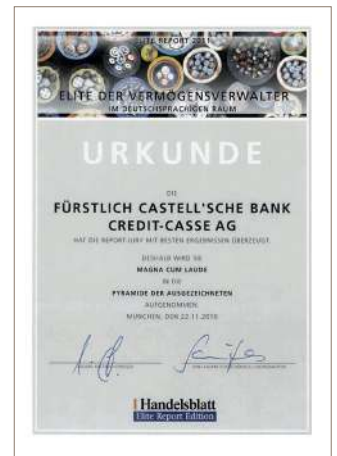
In der Beurteilung des Elite-Reports heißt es dazu // »Tief in der fränkischen Provinz und dort bestens verwurzelt hat diese äußerst solide Privatbank den Weg über die eigene Heimat hinaus gefunden. Das neue Management und die alte Tradition – kein Widerspruch, sondern Anspruch. In der Zentrale Würzburg und in den Niederlassungen Heilbronn, Mannheim, München, Nürnberg und Ulm sowie weiteren elf Filialen im fränkischen Umland wird glaubhaft unter Beweis gestellt, dass das oberste Ziel der Werterhalt ist, und nicht mehr die Renditeoptimierung im Vordergrund steht. Die Wertvorstellungen des Hauses sind allesamt keine Neuerfindungen, sondern folgen einer fest gefügten Tradition. Nachhaltigkeit ist hier kein Modewort, sondern ein Auftrag. (...) Die einzelne Beratung folgt dieser Kultur. (...) Breiten Raum – und das ist ein erfreulicher Bestandteil der hausintern gepflegten Ehrlichkeit – nimmt das Risikomanagement ein. Schon während der Beratung nimmt man sich Zeit für diese Aspekte, damit Enttäuschungen erst gar nicht eintreten. Da immer mehr Vermögensinhaber sich nach dem Konservativen sehnen, wird diese Bank und ihr neues Management noch sehr viel Zulauf haben.«

Diese Beurteilung bedeutet für die Fürstlich Castell'sche Bank zweierlei: Zum einen ist sie »der Lohn« für die geleistete Arbeit; zum anderen aber natürlich auch Ansporn, dieses Niveau zu halten und weiter auszubauen.

//Guido Kamin



Guido Kamin
Abteilungsleiter
Vermögensmanagement
München



Fazit Die kundenorientierte Risikokontrolle und -steuerung sowie eine risikoadäquate Rendite sind die obersten Ziele, welche die Fürstlich Castell'sche Bank in ihrer täglichen Arbeit anstrebt. Besonderes Augenmerk liegt dabei auf der individuellen und persönlichen Betreuung jedes einzelnen Kunden. Resultat dieser Qualitätsmerkmale ist die Langfristigkeit, die die Zusammenarbeit zwischen der Bank und ihren Kunden seit jeher kennzeichnet.

» Behavioral Finance «

Von der Psychologie des Anlegers

Woher kommen die Masseneuphorien, die geplatzten Spekulationsblasen und, als ihre Folge, die Panikverkäufe? Warum zeigen sich die Märkte immer wieder unberechenbar? Wieso kaufen die meisten Anleger immer zu spät und verkaufen zu früh? Warum ist es so schwer, sich von einer Verlust-Position zu trennen? Weshalb steigen Aktien, die fundamental offensichtlich überbewertet sind, während günstig bewertete am Boden verharren?

Bewertungen und Kurserwartungen an den Börsen entsprechen oft nicht dem realen Wert. Die traditionellen Finanzmarkttheorien sind nicht in der Lage, dies plausibel zu erklären. Einmal mehr lieferte dagegen André Kostolany hierzu einen wichtigen Hinweis: »Die Börse reagiert gerade mal zu zehn Prozent auf Fakten. Alles andere ist Psychologie«, so der Börsen-Altmeister. Auf dem Börsenparkett werden Anleger von zwei entscheidenden Gefühlen beeinflusst: Angst und Gier. Die Urinstinkte der Verlustvermeidung und des Strebens nach Belohnung lenken unbewusst und irrational die Richtung von Entscheidungen und verändern das Verhalten selbst der rationalsten Menschen. Da bestimmten Börsenphänomen mit der Fundamental- oder Technischen Analyse nicht auf die Spur zu kommen ist, hat sich in den letzten Jahren ein Forschungsgebiet etabliert, das wirtschaftliche und psychologische Aspekte miteinander verbindet: die »Behavioral Finance«. Sie beschäftigt sich unter anderem mit folgenden Themen:

1. Heuristik // Menschen treffen Entscheidungen häufig auf Grundlage von Daumenregeln, um die Komplexität zu reduzieren und eine rasche Urteilsfindung zu ermöglichen. Menschen neigen dazu, etwas vorschnell für richtig oder wahrscheinlich zu erachten, wenn es gut in ein bestimmtes Schema passt. Sie sehen eine zufällige Abfolge von Ereignissen als typisch, als repräsentativ für eine bestimmte Situation und damit als nicht mehr zufällig an. Diese Daumenregel führt zu verschiedenen Urteilsverzerrungen. Etwa werden Wahrscheinlichkeiten oder Zusammenhänge überschätzt beziehungsweise solche vermutet, wo gar keine sind. Eine typische Fehleinschätzung ist als »Spielerirrtum« bekannt. Wer in einem Casino eine Serie von acht roten Zahlen in Folge erlebt, wird annehmen, als nächste müsse nun eine schwarze Zahl kommen. Der Grund: Die allzumenschliche Annahme, der Zufall müsste für einen Ausgleich sorgen. Allerdings hat eine Roulettekugel kein Gedächtnis. Die Farben Schwarz und Rot sind immer gleich wahrscheinlich. An der Börse führt dieses Denken dazu, dass wir leichtfertig Muster zu erkennen glauben, welche wir nachträglich mit einer Begründung adeln. Wenn beispielsweise ein Fonds ein paar Jahre hintereinander den Gesamtmarkt schlägt, sind wir geneigt, zu glauben, dass wir einen hervorragenden Fondsmanager erwischt haben.



Daniel Kolb
Regionaldirektor
Leiter Vermögensmanagement
Mannheim



Sind die Märkte irrational?

2. Unvollkommene Märkte // In der Wirtschaftstheorie ist der vollkommene Markt dadurch gekennzeichnet, dass Marktteilnehmer nur nach ökonomischen Grundsätzen sachlich gleichartige Güter handeln. Es gibt keine unvollkommenen Informationen und keine irrationalen individuellen Verhaltensmomente. Käufer haben keine sachlichen, persönlichen, räumlichen oder zeitlichen Präferenzen. Jeder Marktteilnehmer kennt alle Preisforderungen bzw. Gebote der anderen Marktseite, es herrscht also vollständige Markttransparenz.

In der wirtschaftlichen Realität sind die Bedingungen des vollkommenen Marktes nicht erfüllt. Das gilt auch für den Kapitalmarkt: Das Idealbild des Homo Oeconomicus, der seinem Eigeninteresse folgend Entscheidungen diszipliniert und stets rational trifft, bleibt gemeinhin Theorie. In der Praxis spielen oft psychologische Faktoren eine entscheidende Rolle. Die »Behavioral Finance« belegt, dass die Marktteilnehmer irrational handeln und immer wieder in Rationalitätsfallen tappen.

// Daniel Kolb

Fazit Für Anleger und ihre Berater ist es gleichermaßen wichtig, sich die Einsichten der »Behavioral Finance« zu Nutze zu machen, um die Einflüsse auf ihr eigenes Verhalten und ihre Vorlieben besser verstehen zu können. Eine der wesentlichen Leistungen unserer Beratung für Sie ist es, Emotionen bei Ihrer Anlageentscheidung soweit wie möglich auszublenden und Objektivität in den Vordergrund zu stellen.

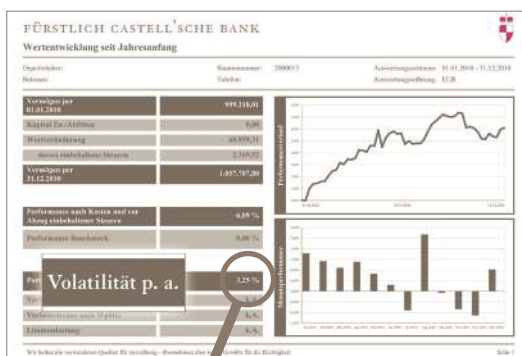
Das Risiko beurteilen – *Kennzahl Volatilität hilft*

Während die Rendite eine wichtige Kennzahl für den Anleger zur Messung des Ertrags einer Anlage ist, bietet sich für die Beurteilung des Risikos die sogenannte Volatilität an. Sie misst die durchschnittliche Schwankung eines Wertes um seinen Mittelwert. Für eine Aktie lässt sich eine durchschnittliche Rendite über einen definierten Zeitraum angeben, beispielsweise 5 Prozent im Mittel der letzten fünf Jahre. Die Renditen in den einzelnen Jahren können aber deutlich davon abweichen. Diese Abweichungen vom Mittelwert nach oben wie nach unten signalisieren dem Anleger die Chance/Gefahr, mehr/weniger als die durchschnittliche Rendite zu erzielen. Starke Schwankungen, also starke Abweichungen vom Mittelwert, drücken eine hohe Volatilität aus. Und je höher die Volatilität ist, desto höher ist das Risiko, aber auch die Chance der Anlage. Das Risiko eines Gesamtportfolios sollte bei kluger Diversifikation, die auch die Abhängigkeiten der Anlageklassen voneinander berücksichtigt, deutlich unter dem gewichteten Durchschnitt der Einzelwertrisiken liegen. Wenn an der Börse Unruhe herrscht, steigt die Volatilität. Ablesen lässt sich dies an Volatilitäts-Indizes wie beispielsweise dem deutschen VDAX. Er gibt die zurzeit erwartete Schwankungsbreite des Deutschen Aktienindex (DAX) für die kommenden 45 Tage an. Ein Wert im VDAX von über 35 (das entspricht 35% Schwankung um den Mittelwert) gilt als hoch, ein Wert unter 15 als niedrig. Die folgende Abbildung zeigt die Entwicklung des VDAX im Vergleich zum DAX. Gut zu erkennen ist, dass insbesondere ein stark fallender Aktienindex zu einem Anstieg der Volatilität geführt hat; in konstanteren und positiven Phasen ging sie dagegen zurück.

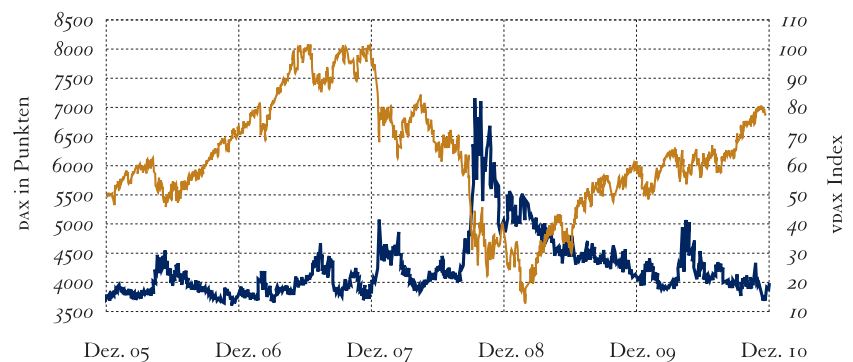


Frank Hurler
Regionaldirektor
Leiter Vermögensmanagement
Ulm

//Frank Hurler



Die Volatilität Ihres Portfolios finden Sie auf Seite 1 Ihres Depotberichtes.



Fazit Volatilität ist ein wichtiges Maß für die Schwankung der Finanzmärkte oder einzelner Basiswerte. Als Schwankungsbreite hilft sie dem Anleger, das Risiko eines Finanzinvestments besser beurteilen zu können. Je größer diese Schwankungsbreite ist, desto volatil und damit risikoreicher ist eine Anlage. Anlagen mit sehr geringer Volatilität sind beispielsweise Geldmarktfonds im Gegensatz zu Aktienfonds, die eine deutlich höhere Volatilität aufweisen.

Vermögens- und Fondsverwaltung

Gesamtjahr 2010

1. Bericht der Vermögensverwaltung // Nachdem die ersten drei Quartale des Jahres 2010 von einer volatilen Seitwärtsbewegung an den Aktienmärkten gekennzeichnet waren, konnten seit Oktober zahlreiche globale Indizes deutlich an Wert gewinnen. So beschloss beispielsweise der DAX das Jahr mit 6.914,19 Punkten; das entspricht einem Zuwachs von 16,1 Prozent seit Jahresanfang. Ein Vergleich des DAX mit dem EuroStoxx50 zeigt jedoch deutlich das Dilemma, in dem der Euro-Raum derzeit steckt: Wenngleich knapp ein Drittel des Gegenwerts der im EuroStoxx50 gelisteten Unternehmen aus Deutschland kommt, verlor dieser im selben Zeitraum etwa 2,8 Prozent (Preisindex). Dies belegt zum einen die teilweise erhebliche Wachstumsdifferenz zwischen den Nationen des Währungsraumes und zum anderen die akute Schuldenproblematik der europäischen Peripherieländer.

In der Vermögensverwaltung wurde diesem Umstand Rechnung getragen, indem die Übergewichtung im deutschen Aktienmarkt nochmals erhöht wurde. Der Fokus lag hier auf mittelständischen heimischen Unternehmen, die von ihrer zyklischen Erholungsdynamik und Exportposition profitieren konnten. Dazu wurde Mitte Oktober der Anteil des ETF auf den MDAX deutlich aufgestockt. Um weiterhin an der positiven Entwicklung der Schwellenländer zu partizipieren, wurde die Quote in Emerging-Markets-Aktienfonds heraufgesetzt. Dagegen haben wir den sehr hohen Wandelanleiheanteil bei den Rentenanlagen auf etwa 50 Prozent reduziert, um die direkte Partizipation mit Aktien temporär zusätzlich zu steigern. Ferner wurden erste Aktienpositionen in Nordamerika aufgebaut. Zwar dürfte die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Region aufgrund ihrer strukturellen Probleme mittelfristig eher unterdurchschnittlich sein. Allerdings ergab sich vor dem Hintergrund der guten Berichtssaison, positiver Diversifikationseffekte und Währungschancen (Kauf bei USD/EUR von etwa 1 zu 1,40) kurzfristig eine attraktive Einstiegsmöglichkeit. Der Wertsicherungs-Fonds Metzler Global Protect wurde dagegen wegen seiner begrenzten Renditeaussichten veräußert.

Die Aktienpositionen in den Depots werden gegenwärtig zum Teil durch sogenannte Reverse-Bonus-Zertifikate auf den DAX abgesichert (Artikel hierzu im Quartalsbrief II/2009). Die steigenden Indexnotierungen der vergangenen Monate verlangten dabei ein sukzessives »Nachziehen« der Kursschwellen dieser Papiere von 6.800 auf 7.800 Indexpunkte. Offene Immobilienfonds sorgen seit Monaten für negative Schlagzeilen. Neubewertungen von Immobilien, Fondsschließungen und Abwicklungsankündigungen wegen hoher Mittelabflüsse schürten gehöriges Misstrauen. Ein Gesetzesvorstoß des Bundesfinanzministeriums führte zu weiterer Verunsicherung. Wegen drohender weiterer Mittelabflüsse und potentieller Schlie-

Autorenteam

Thomas Lamina

Produktmanager

Wertpapiere

Wladislaw Proklin

Portfoliomanager

Vermögensverwaltung

Stefan Waldhauser

Portfoliomanager

Vermögensverwaltung

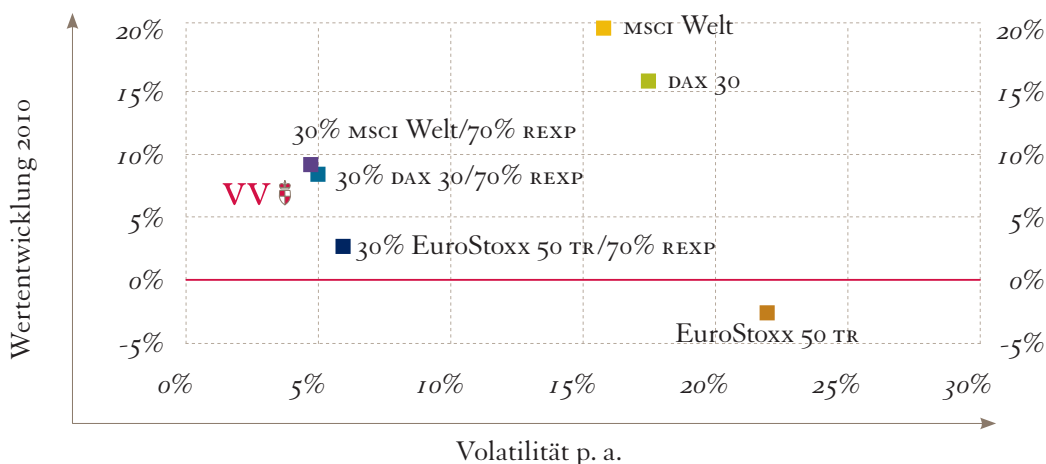
Bungsrisiken (auch bei bisher nicht betroffenen Fonds) haben wir den in der VV allokierten Fonds – ungeachtet seiner stabilen bis erfreulichen Performance – Mitte Dezember veräußert.

Im Übrigen haben parallel zum Anstieg der Aktienmärkte die Anleihemärkte (insbesondere die europäischen Staatsanleihen) in den vergangenen Wochen eine deutliche Korrektur erfahren (Performance 10-jähriger Bundesanleihen seit 30. September 2010 bis Jahresende: -4,6 Prozent). Der über den Ländern an der Peripherie der Eurozone aufgespannte Rettungsschirm zeigt: Die Währungsunion ist eine »Schicksalsgemeinschaft«, bei der die starken Mitglieder jederzeit »bedingungslos« für die Schwachen eintreten. Die Folge waren Kursrückgänge bei europäischen Anleihen jeder Bonität, auch bei den als sicherer Hafen geltenden Bundesanleihen. Das ist vor allem als Signal steigender Risikoprämien für die »Geberländer« zu verstehen. Um einerseits diese Entwicklung zu nutzen und andererseits zinsensitive Depotpositionen abzusichern, wurde im Dezember ein Short-ETF auf einen Korb europäischer Staatsanleihen in die Depots genommen; dieser soll Zinsänderungsrisiken (Zinsanstieg = Kursverlust) partiell vermeiden. Die durchschnittliche Wertentwicklung der Vermögensverwaltung lag im vierten Quartal bei 3,1 Prozent. Damit errechnet sich für das Gesamtjahr 2010 eine insbesondere risikoadjustiert durchaus erfreuliche Performance von im Schnitt etwa 6,9 Prozent, bei einer Volatilität (Risiko) von 3,5 Prozent p. a. Einen Überblick über unterschiedliche Chance-Risiko-Profile von Anlageklassen seit Jahresbeginn zeigt die nachstehende Grafik:

Rendite-Risiko-Betrachtung der Vermögensverwaltung im Indexvergleich (in Euro)¹⁾

Basierend auf Wochenrenditen in Euro (inkl. Dividenden), Zeitraum: 01.01.2010 bis 31.12.2010

¹⁾ reale Entwicklung der VV-Depots (>250 TEUR) vor Kosten (Kostensatz 0,96) und Steuern



2. Bericht des Fondmanagements // Das zurückliegende Jahr war nicht nur von Wetterextremen geprägt, sondern auch von wirtschaftlichen und politischen Extremen, die die globalen Märkte in beinahe allen Anlageklassen in Atem hielten. In diesem schwierigen

Marktumfeld stieg die Schwankungsbreite (Volatilität) der Aktienmärkte bis Mai deutlich an, um in den folgenden Monaten bis heute in die Nähe der historischen Tiefststände zurückzufallen. Unter diesen Bedingungen konnte der Certificate Horizon Bonus Chance 2010 immerhin einen Wertzuwachs von 5,9 Prozent bei einer Schwankungsbreite von 9,2 Prozent p. a. erzielen. Ein Vergleichsindex aus 50 Prozent globalen Aktien (MSCI World in Euro) und 50 Prozent internationalen Anleihen (JPM Global Govt. Bond Index in Euro) legte im gleichen Zeitraum um 17,9 Prozent zu. Allerdings stammt hier der größte Teil der Performancevorteile aus Wechselkursgewinnen. Wird der Vergleichsindex in US-Dollar betrachtet, wird die primäre Ursache für den niedrigeren Wertzuwachs des Fonds deutlich. Der US-Dollar lieferte mit einem Anstieg von beinahe 9 Prozent gegenüber dem Euro einen wesentlichen Teil der Wertentwicklung des Vergleichsindex. In US-Dollar lag sie lediglich bei 7,7 Prozent, bei einer Volatilität (Risiko) von 9,2 Prozent. Der Performanceunterschied zwischen Fonds und Benchmark ist darüber hinaus auf die durch die ausufernden Staatsverschuldungen in den europäischen Peripheriestaaten ausgelöste Flucht in Staatsanleihen bester Bonität zurückzuführen. Hier wurden vereinzelt irrationale Renditetiefs erreicht. So hatten die Anleihen im Vergleichsindex (JPM Global Govt. Bond) einen Zuwachs von 14,1 Prozent in Euro zu verzeichnen (in US-Dollar jedoch nur 4,2 Prozent), wohingegen der Fonds beinahe gänzlich auf derartige Investments verzichtete.

Der Certificate Horizon Discount Opportunities konnte in diesem schwierigen Marktumfeld einen Wertzuwachs von 3,3 Prozent bei einer Schwankungsbreite von nur 4,9 Prozent p. a. erzielen. Insbesondere die in der zweiten Jahreshälfte niedrigen Volatilitäten erschwerten bei Neuinvestitionen, attraktive Prämien zu vereinnahmen. Auch beim Certificate Horizon Discount Opportunities lag der Anlageschwerpunkt in europäischen Standardwerten und Indices.

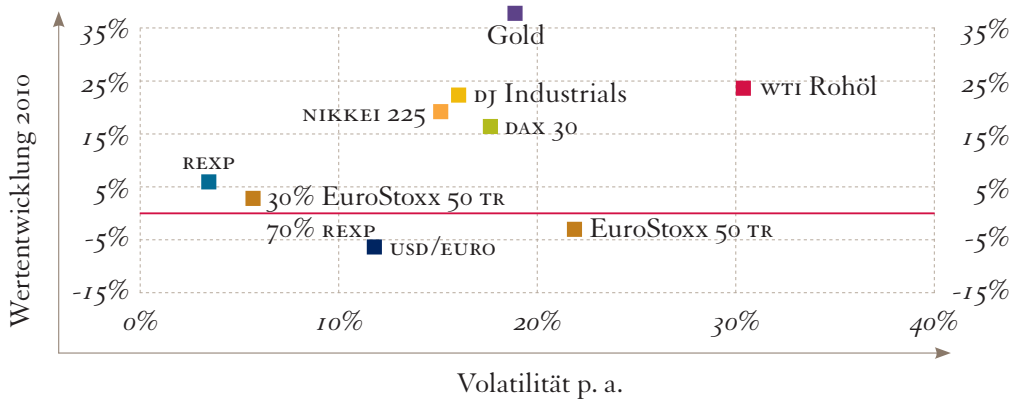
Neben einer während des gesamten Jahres risikoadjustiert sehr stabilen Entwicklung profitierte der Castell Concept Fonds insbesondere von der positiven Entwicklung der Aktienmärkte im letzten Quartal. Bei einer Volatilität von 5,3 Prozent p. a. lag der Wertzuwachs des Fonds mit 7,3 Prozent im Wettbewerbsvergleich zudem im oberen Viertel aller Wandelanleiheprodukte. Wandelanleihen sind hinsichtlich ihrer Risiko-Charakteristik zwischen Aktien und Renten positioniert. Im Grundsatz werden für den Fonds Papiere ausgewählt, bei denen weder der Anleihen- noch der Aktien- bzw. Optionscharakter überwiegt.

Fazit Unsere Vermögensverwaltungslösungen und die von uns verwalteten Fonds haben im Jahr 2010 erfreuliche Ergebnisse erzielen können. 2011 wird vermutlich mit ähnlich großen Herausforderungen bei der Vermögensanlage aufwarten wie das zurückliegende Jahr. Mit Anlagelösungen wie der Vermögensverwaltung der Fürstlich Castell'schen Bank oder unseren eher defensiv investierenden Fonds bieten wir Ihnen auch künftig eine bequeme Alternative, an positiven Marktentwicklungen teilzunehmen und dabei gleichzeitig die eingegangenen Risiken konsequent zu begrenzen.

Gesamtentwicklung

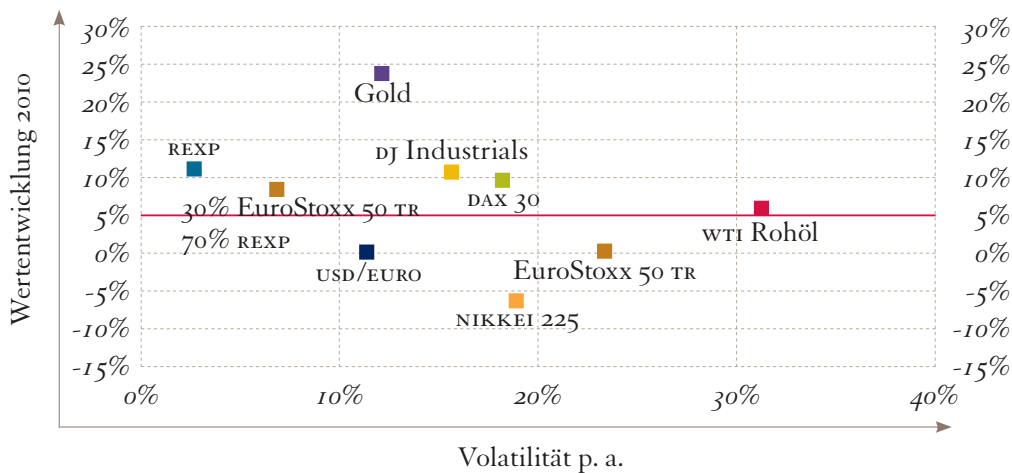
Marktentwicklung 2010

Rendite-Risiko-Betrachtung (in Euro)



Basierend auf
Wochenrenditen in
Euro (inkl. Dividenden),
Zeitraum: 01.01.2010
bis 31.12.2010

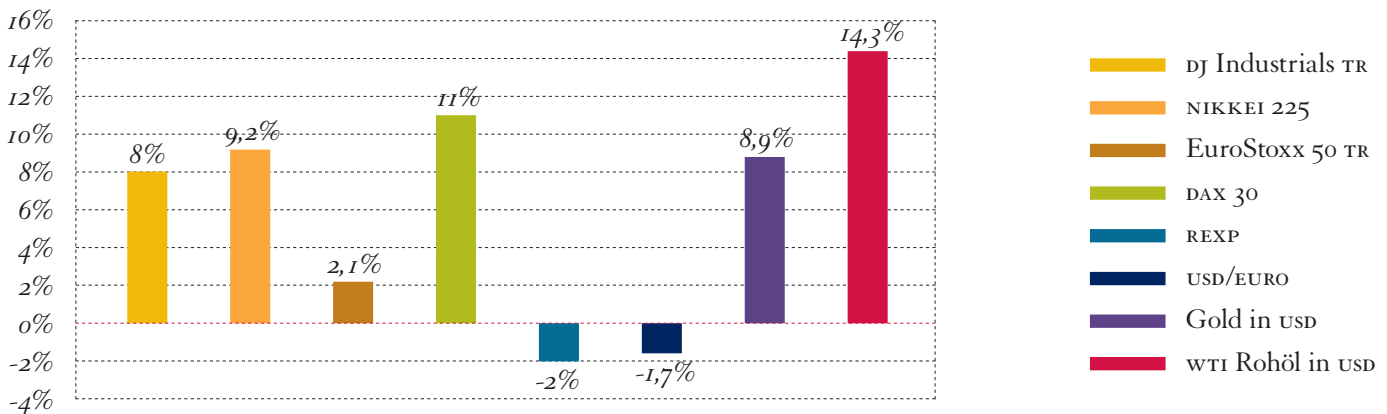
Rendite-Risiko-Betrachtung (in Landeswährung)



Basierend auf
Wochenrenditen in
lokaler Währung
(inkl. Dividenden),
Zeitraum: 01.01.2010
bis 31.12.2010

Performance verschiedener Indizes im 4. Quartal 2010 in Landeswährung

Basierend auf Wochenrenditen in lokaler Währung, Zeitraum: 30.09.2010 bis 31.12.2010



Haftungsausschluss

Disclaimer

Die vorstehenden Informationen sind Marketinginformationen und stellen keine Finanzanalyse i. S. d. § 34 b 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.

Impressum

V.i.S.d.P.
Jens Minnemann
Falk Jesse
Fürstlich Castell'sche Bank,
Credit-Casse AG

Marktplatz 1
97070 Würzburg
T 0931 3083-0
F 0931 3083-995 980

Registergericht
Würzburg, HRB 9175

Quellennachweis

Bloomberg
Onvista
Indexmundi
eigene Erhebung

Konzeption und Design

Riebenbauer Design

Druck

Weißberger GmbH,
97318 Kitzingen

**Fürstlich Castell'sche Bank,
Credit-Casse AG**
Marktplatz 1
97070 Würzburg

T 0931 3083-14001
F 0931 3083-914001
info@castell-bank.de
www.castell-bank.de
