

Star Invest

Inflation statt Deflation!

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

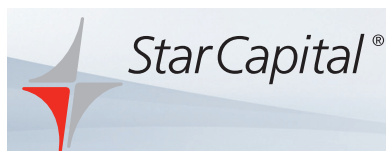
Seit der Finanzkrise 2008 haben wir immer wieder betont, dass das wirtschaftliche Umfeld – insbesondere in Europa – durch „Nullwachstum, Nullzinsen, Nullinflation“ gekennzeichnet ist, während andere Experten vor Inflationsgefahren gewarnt haben. Inzwischen hat sich allerdings ein Paradigmenwechsel ergeben. Wir gehen seit einiger Zeit davon aus, dass sich ein konjunktureller Aufwärtstrend etabliert hat, die Zinswende hinter uns liegt und auch die Inflationsraten wieder ansteigen werden. Konkret erwarten wir in vier bis fünf Jahren einen Anstieg der Konsumentenpreise auf über fünf Prozent und ein Renditeniveau bei den zehnjährigen Bundesanleihen, das mindestens zwischen zwei und drei Prozent liegt (heute: 0,3 Prozent). Entsprechend haben wir unsere Rentenportfolios ausgerichtet.

Auch diesmal wird unsere Projektion von den meisten Kapitalmarktexperten massiv infrage gestellt. Und tatsächlich scheint im Augenblick wenig dafür zu sprechen. Die Ölpreise bilden sich bereits wieder zurück, das Lohnwachstum bleibt verhalten und entsprechend sinken die Renditen am Rentenmarkt genauso wie die Inflationsraten und die Inflationserwartungen. Haben wir uns also geirrt und müssen unsere Ansichten korrigieren? Nun, wir haben nie von einem schnellen Anstieg der Inflationsraten und der Zinsen gesprochen. Die deflationären bzw. disinflationären Kräfte sind immer noch sehr stark. Warum wir trotzdem

bei unserer Überzeugung bleiben, wollen wir nachfolgend nochmals detailliert erläutern.

1. Never fight the central banks

Der mächtigste Einflussfaktor auf die Entwicklung der Zinsen und Inflation ist die Politik der Notenbanken. Als 1980 steigende Ölnotierungen zum zweiten Mal die Konsumentenpreise in die Höhe trieben, begann die amerikanische Notenbank unter Paul Volcker, die Inflation zu bekämpfen, indem sie einfach die Geldmarktzinsen deutlich über die Teuerungsraten anhob. Diese Politik war sehr wirkungsvoll und wurde praktisch bis 2008 beibehalten. Am Schluss war die Inflation besiegt und es gab teilweise sogar Deflation. Im Zuge der Finanzkrise 2008 fand ein Wechsel in der Politik der Notenbanken statt. Um deflationäre Gefahren abzuwenden, wurden Tausende Milliarden an neu gedrucktem Geld ins System gepumpt und die Realzinsen wurden unter null gedrückt. Als neues Ziel wurde angegeben, dass man die Inflationsrate auf 2 Prozent hochtreiben wolle. Auch dieses Ziel wird nicht von heute auf morgen erreicht, sondern ist ein Prozess. Außerdem ist es eine Illusion, dass die Zentralbanken die Inflation punktgenau steuern können. Vielmehr ist ein deutliches Überschiesens der Inflation zu erwarten, wenn sie erst mal richtig in Schwung kommt. Dazu ist allerdings auch eine deutliche Belebung der bisher moderaten Kreditnachfrage nötig.

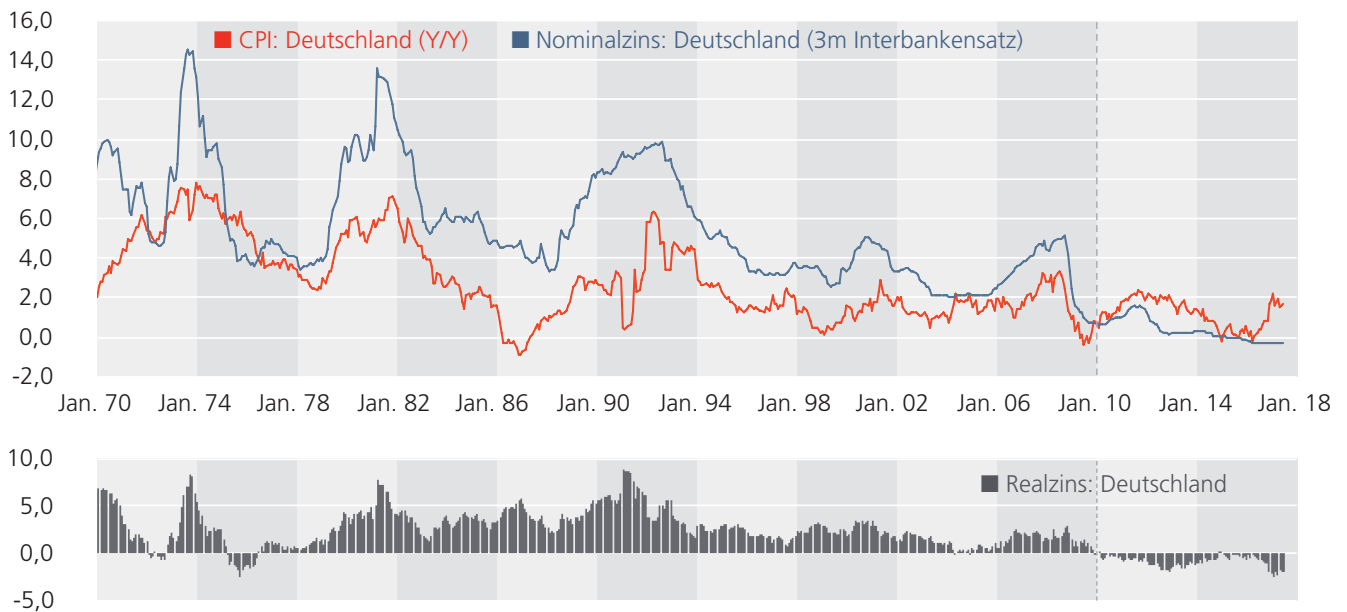


Kontakt:
Für Fragen stehen
wir Ihnen gerne
zur Verfügung.

StarCapital
Aktiengesellschaft
Kronberger Str. 45
61440 Oberursel
Deutschland

E-Mail: info@starcapital.de
Web: www.starcapital.de
freecall: 0800 - 69419 00
Tel.: +49 6171 69419 - 0
Fax: +49 6171 69419 - 49

Realzinsentwicklung seit 1970 in Deutschland



Quelle: Thomson Reuters Datastream per 15.07.2017

2. Globalisierungseffekte laufen aus

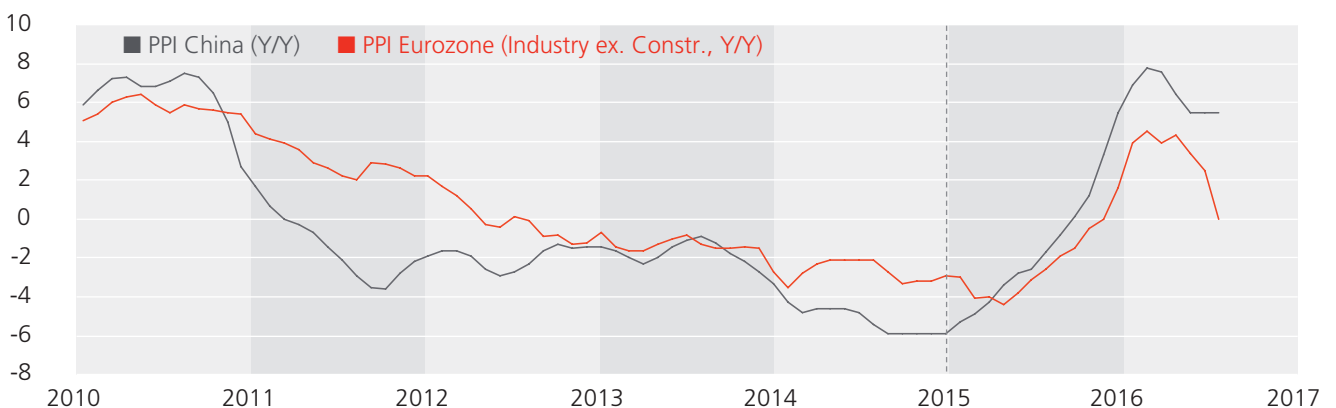
Durch die Globalisierung wurde massiv Produktion in Billiglohnländern verlagert und damit Druck auf die Güterpreise (und teilweise auch auf die Preise für Dienstleistungen) ausgeübt. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch die rasante Verbreitung des Internets. Jeder Nachfrager konnte mit wenigen Mausklicks erkennen, wer wo weltweit ein bestimmtes Produkt zum günstigsten Preis anbot. Gleichzeitig wurden in Niedriglohnländern wie China massiv Fertigungskapazitäten aufgebaut, die in Teilbereichen auch zu einer Überproduktion führten. Dies resultierte letztendlich in einem massiven Druck auf die Produzentenpreise, die in China Ende 2015 bis auf minus sechs Prozent führten.

China exportierte also Deflation. Mit dem Auslaufen der Globalisierungseffekte und dem Abbau von Überkapazitäten hat sich diese Entwicklung normalisiert. Und die Produzentenpreise (als Vorläufer der Konsumentenpreise) ziehen unter Schwankungen wieder deutlich an.

3. Neuer Rohstoffzyklus

Der deutliche Verfall der Öl- und Rohstoffpreise seit 2011 hat dazu geführt, dass die Energie- und Rohstoffkonzerne ihre Investitionen in die Erschließung neuer Lagerstätten in den letzten Jahren drastisch zurückgefahren haben. Mit der üblichen zeitlichen Verzögerung von mehreren Jahren wird das auch dieses Mal zu einem Abbau des Überange-

Produzentenpreise Eurozone und China



Quelle: Thomson Reuters Datastream per 31.07.2017.

bots und zu steigenden Rohstoffpreisen führen (Schweinezyklus). Der leichte Konjunkturaufschwung weltweit wird sich positiv auf die Nachfrage auswirken – der Kupferverbrauch beispielsweise liegt beim Bau von Elektroautos deutlich höher als bei der Produktion herkömmlicher Automobile. Etwas schwieriger ist die Situation beim Erdöl zu beurteilen. Doch sollte man hier berücksichtigen, dass ein Liter Öl heute mit 50 \$ pro Barrel (= 156 Liter) bereits sehr billig ist. Eine Flasche Mineralwasser ist da erheblich teurer. Und die Erschließung neuer Quellen wird immer aufwändiger.

4. Steigende Löhne und Gehälter

Ein Hauptargument der „Deflationisten“ ist, dass sich die Löhne und Gehälter nur wenig verändern und die für eine Inflationsspirale notwendigen Zweitrundeneffekte daher nicht gegeben seien. Tatsächlich ist das Wachstum der Lohnkosten erstaunlich moderat und liegt in den USA und in Deutschland derzeit nur bei 2,5 Prozent bis 3,0 Prozent. Dies ist unseres Erachtens allerdings eine Milchmädchenrechnung, denn der Löwenanteil des globalen Wirtschaftswachstums wird seit Längerem von China erbracht.

Reflationsstrategie bei „Argos“, „Bondvalue UI“ und „Winbonds plus“

In den Rentenportfolios unserer Fonds haben wir uns auf langfristig steigende Zinsen und Inflationsraten eingestellt. Dies erfordert eher unkonventionelle Maßnahmen, die einem „klassischen“ Rentenfonds in der Regel nicht möglich sind:

- Verringerung des Zinsänderungsrisikos durch kürzere Restlaufzeiten und den Verkauf von Zinsfutures. Bei bestätigten Baisstrends am Rentenmarkt wird auch eine negative Duration in Betracht gezogen.
- Aufbau von größeren Positionen in inflationsgeschützten Staatsanleihen (linker). Die derzeit implizierten Inflationserwartungen von knapp über einem Prozent über die nächsten zehn Jahre sind unseres Erachtens viel zu niedrig.
- Investition in Lokalwährungsanleihen aus den Emerging Markets, deren Währungen auf mittlere Sicht von einem Anstieg der Rohstoffpreise profitieren sollten.

Zudem haben wir die Quote in Corporate High Yield Bonds seit Jahresanfang reduziert. Die Bewertungsniveaus sind nun wieder auf dem niedrigen Niveau vor der Lehman-Krise angekommen. Auch wenn die Bewertungsniveaus noch einige Zeit fortbestehen können, halten wir dieses Segment

Dort steigen die Lohnkosten seit Jahren mit zweistelligen Zuwachsraten. Und in den USA, Deutschland und Japan herrscht inzwischen praktisch Vollbeschäftigung und in manchen Bereichen werden bereits die Fachkräfte knapp. Auch dies dürfte allmählich zu steigenden Lohnkosten führen.

Fazit

Die Inflationsraten werden in den kommenden Jahren anziehen. Und zwar deutlich stärker als die Zinsen, denn die Notenbanken sind weiter an negativen Realzinsen interessiert. Denn nur mit dieser „financial repression“ lässt sich die schwelende Staatsschuldenkrise überhaupt noch wirksam managen. Immerhin sind die Staatsschulden seit der großen Finanzkrise munter um mehr als 50 Prozent weiter gewachsen und nur noch durch „Inflationierung“ in den Griff zu bekommen. Deutschland macht gerade vor, dass die Staaten auch bei einem Wirtschaftsboom mit temporären Haushaltsüberschüssen keinen Gedanken daran verschwenden, auch nur einen Euro für die Rückführung ihrer horrenden Verschuldung einzusetzen. Daran sollte jeder erkennen, woher der Wind weht!

aufgrund der hohen Bewertung in Verbindung mit der ausgeprägten Positionierung der Investoren einschließlich zahlreicherer unserer Wettbewerber sowie dem fortgeschrittenen Kreditzyklus für sehr korrekturanfällig.

Auch wenn uns die Vorsicht im Bezug auf High Yield Bonds dieses Jahr etwas Performance gekostet hat, sind wir dennoch überzeugt, dass sich diese mittelfristig auszahlt. Als antizyklischer Investor agieren wir bewertungsgetrieben. Dazu gehört dann auch die entsprechende Verkaufsdisziplin. Unsere taktisch bedingten hohen Cash-Reserven ermöglichen es uns, bei einer Korrektur des Marktes Neuengagements zu deutlich attraktiveren Konditionen aufzubauen. Unsere Vermögensallokation bleibt ausgewogen und über verschiedene Renditequellen diversifiziert. Dies unterscheidet uns deutlich von zahlreichen Mitbewerbern.

Mit freundlichen Grüßen



Peter E. Huber
(peter.huber@starcapital.de)

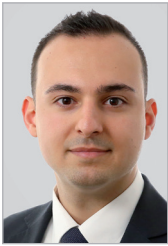
Ihr Kontakt zu StarCapital



Steffen Berndt
Direktor
Akquisition und Kundenbetreuung
Wholesale
Tel.: 06171-69419-17
Mobil: 0151-16139460
E-Mail: berndt@starcapital.de



Alexander Brühl
Diplom-Volkswirt
Prokurist
Akquisition und Kundenbetreuung
Institutionelle Anleger
Tel.: 06171-69419-19
Mobil: 0173-6695475
E-Mail: bruehl@starcapital.de



Gökay Safak
Master of Science (M.Sc.)
Sales Management
Akquisition und Kundenbetreuung
Institutionelle Anleger
Tel.: 06171-69419-34
Mobil: 0171-3122804
E-Mail: safak@starcapital.de



Adam Volbracht
Direktor
Akquisition und Kundenbetreuung
Wholesale
Tel.: 06171-69419-22
Mobil: 0151-16139457
E-Mail: volbracht@starcapital.de

So erreichen Sie uns

Freecall: 0800-694 19 00 Telefon: +49 6171 694 19-0 E-Mail: info@starcapital.de www.starcapital.de



Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.

Impressum

Herausgeber: StarCapital AG, Kronberger Str. 45, D-61440 Oberursel
Tel: +49 6171 69419-0, Fax: +49 6171 69419-49

Redaktion: Dipl.-Kfm. Peter E. Huber

E-Mail-Redaktion: info@starcapital.de

Erscheinungsort: Oberursel

Quellenhinweis: Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf der Basis von Thomson Reuters Datastream und Bloomberg erstellt.

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen

oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. In Fällen, in denen sich das Management zu bestimmten Wertpapieren äußert, sind wir als Firma, als Privatpersonen, für unsere Kunden oder als Berater oder Manager der von uns betreuten Fonds in der Regel unmittelbar oder mittelbar in diesen Wertpapieren investiert. Ein auf unsere Äußerungen folgender positiver Kursverlauf kann also den Wert des Vermögens unserer Mitarbeiter oder unserer Kunden steigern. Im Regelfall ist das Management der Firma StarCapital AG in den eigenen Fonds investiert. Sie können auf unserer Website in den Rechenschaftsberichten und Halbjahresberichten lückenlos feststellen, welche Wertpapiere unsere Fonds zu bestimmten Stichtagen hielten. Aktuelle Daten sind im Regelfall für alle Fonds und für die größten Fondspositionen auf den Fact Sheets zu unseren Fonds auf unserer Website zu finden. Die Aktien, die die StarCapital AG in ihren Fonds und in den von ihr betreuten Portfolios und Sondervermögen hält, können Sie unseren Geschäfts- und Rechenschaftsberichten entnehmen. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsverglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1455 Strassen, Luxembourg, sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des § 31 Abs. 2 WpHG dar. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt. Inhalte oder Auszüge hieraus dürfen ohne Einwilligung der StarCapital AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Alle Rechte vorbehalten. Das Dokument wurde redaktionell am 17. August 2017 abgeschlossen. © 2017