

# Star Invest

## Kein Sommermärchen 2018!

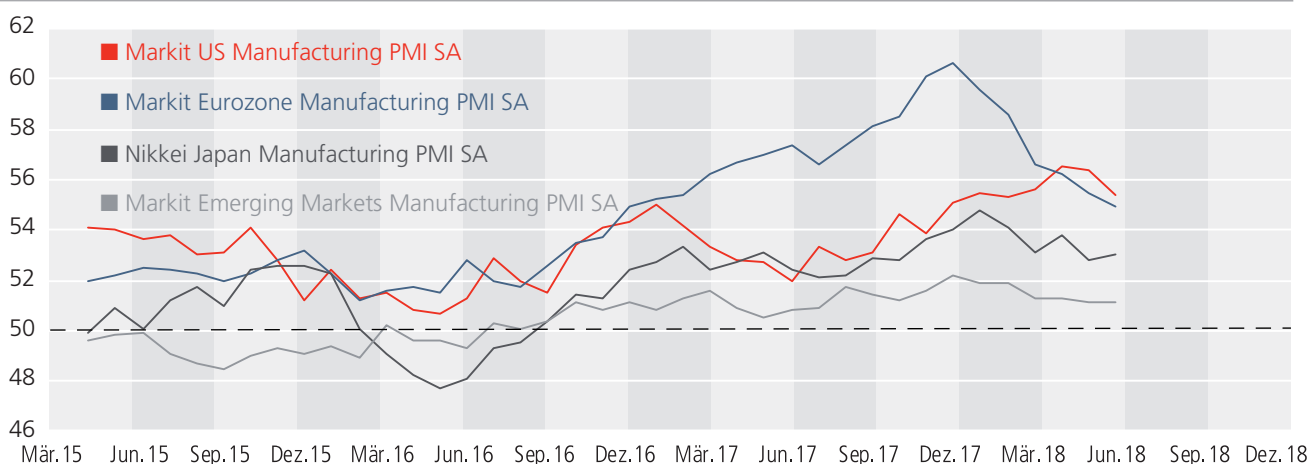
Sehr geehrte Anlegerinnen,  
sehr geehrte Anleger,

das Ende des 1. Halbjahres ist ein guter Zeitpunkt, unsere Markteinschätzung und die strategische Positionierung in den Fonds kritisch zu hinterfragen. Beginnen wir mit den wichtigsten fundamentalen und monetären Einflussfaktoren sowie einer Analyse der internationalen Kapitalströme (Money Flow).

Die Weltwirtschaft weist zwar weiterhin hohe Wachstumsraten auf, aber die Frühindikatoren deuten global auf eine nachlassende Dynamik hin (Chart 1). Trotz der sieben Zinserhöhungen, die die Notenbank bereits vollzogen hat, weist die US-Wirtschaft das stärkste Momentum auf. Die schul-

denfinanzierte Steuerreform Trumps kurbelt das Wachstum an und treibt die Gewinne der Unternehmen auf Zuwachsraten von über 20 %. Doch eine nachlassende Liquiditätsversorgung (monetäre Basis), steigende Energiekosten, die Dollarstärke und der von Trump entfachte Handelsstreit könnten zu einer allmählichen Abschwächung führen. Merklicher hat das Wachstumsmomentum bereits in Europa, Japan und den Schwellenländern nachgelassen. Die chinesische Notenbank sieht sich bereits zu geldpolitischen Lockerungsschritten und einer sukzessiven Abwertung des Renminbi gezwungen, um einer beginnenden Abkühlung entgegenzuwirken. Andere Schwellenländer

### Konjunkturfrühindikatoren verschlechtern sich



Quelle: Bloomberg per 30.06.2018 (M-024b SCSW)

**B|B StarCapital**

Kontakt:  
Für Fragen stehen  
wir Ihnen gerne  
zur Verfügung.

StarCapital  
Aktiengesellschaft  
Kronberger Str. 45  
61440 Oberursel  
Deutschland

E-Mail: [info@starcapital.de](mailto:info@starcapital.de)  
Web: [www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)  
freecall: 0800 - 69419 00  
Tel.: +49 6171 69419 - 0  
Fax: +49 6171 69419 - 49

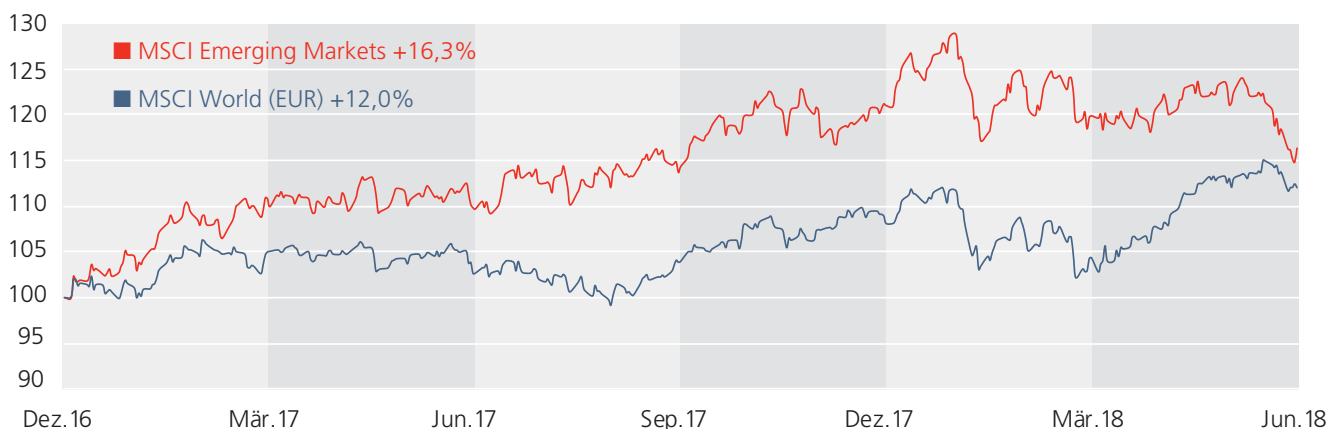
müssen ihre Währungen durch Zinserhöhungen stabilisieren. Der über die letzten Jahre unattraktiver gewordene Zinsvorsprung gegenüber den USA und dadurch induzierte Kapitalabflüsse, die häufig durch hausgemachte politische Probleme verschärft werden (Brasilien, Argentinien, Türkei u.a.), haben bereits zu teilweise heftigen Abwertungen geführt. Hinzu kommt die Angst vor einem internationalen Handelskrieg, der insbesondere die Schwellenländer und Europa treffen würde. Da Trump neben einer gewissen Ignoranz gegenüber ökonomischen Zusammenhängen die Kongresswahlen im November fest im Blick hat, ist bis Jahresende nicht von einem Ende des Handelskonflikts auszugehen. Wenn Ludwig Erhard mit seinem Ausspruch Recht hat, dass 50 % der Wirtschaft auf Psychologie basieren, ist mit einer weltweiten konjunkturellen Abschwächung zu rechnen. Das bedeutet, dass der Zuwachs der Unternehmensgewinne von hohem Niveau aus nachlassen wird.

Während in den USA mit weiteren Zinsschritten zu rechnen ist und China in den Lockerungsmodus übergeht, hat die EZB angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm auslaufen zu lassen. Fällig werdende Renten werden jedoch ersetzt und

gleichzeitig will sie die Leitzinsen bis Herbst 2019 unverändert lassen. In Europa bleibt somit von der monetären Seite der Rückenwind für den Aktienmarkt erhalten.

Die Sorge um den Fortbestand des Euros, die Dollaraufwertung und der sich verschärfende Handelskonflikt haben jedoch zu einem massiven Abzug internationaler Gelder aus dem europäischen Aktienmarkt geführt. Noch viel stärker hat es die Schwellenländermärkte mit China an der Spitze getroffen. Der 2016 einsetzende Trend zur Rückkehr internationaler Investoren an die Kapitalmärkte der Schwellenländer wurde in den letzten Wochen jäh umgekehrt und schlägt sich in herben Performanceeinbußen nieder (Chart 2). Allein der chinesische Binnenmarkt hat seit seinem Jahreshoch über 20 % verloren. Nach solchen Rückgängen ist zwar jederzeit mit Gegenbewegungen zu rechnen. Dennoch lassen die restriktive Geldpolitik in den USA, die nachlassende globale Gewinndynamik und die massiven Kapitalabflüsse aus Europa und den Schwellenländern anhaltende Turbulenzen an den Aktienmärkten erwarten. Nachdem uns bereits die deutschen Fußballer kein Sommermärchen beschern konnten, sieht es auch für die Aktienmärkte nicht danach aus.

### Schwellenländer Aktien – Aktuell wieder Underperformance



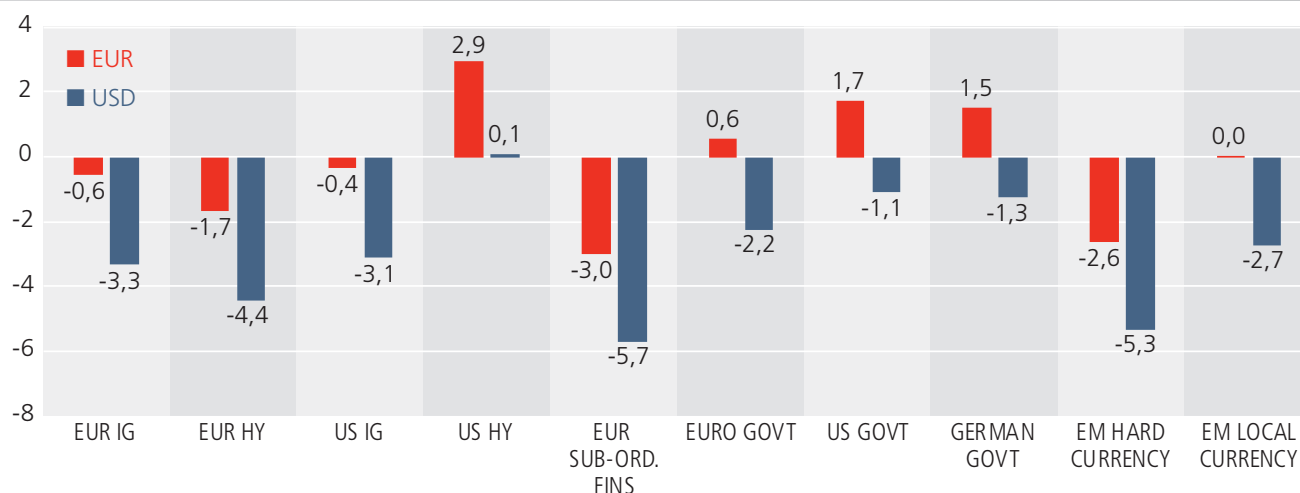
Quelle: Thomson Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 30.06.2018 (alle Angaben in EUR, A-064-SCNIm)

Was heißt das für die Positionierung in unseren Fonds? Wir haben bereits in den letzten Wochen unser starkes Übergewicht in den Schwellenländern abgebaut. Auch bei Rohstoffaktien haben wir unser Exposure etwas reduziert. Am zuversichtlichsten bleiben wir für unser Übergewicht in Energieaktien, auch wenn dort angesichts der exzellenten Wertentwicklung jederzeit mit Gewinnmitnahmen zu rechnen ist. US-Aktien haben in den letzten Wochen am stärksten von den internationalen Kapitalbewegungen profitiert. Hier sind wir aus Bewertungsgründen nur wenig engagiert und werden das auch bleiben. Die Aktienquoten haben wir

in allen Fonds reduziert, stellen uns auch bei den Einzelwerten defensiver auf und warten auf die Opportunitäten, die uns die nächsten Wochen und Monate bieten sollten.

Kommen wir zu den Rentenmärkten. Trotz Leitzinsen von 2 % und der Ankündigung, diese noch auf 3 % zu erhöhen, sind die Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen nicht nachhaltig über die 3%-Marke gestiegen. Entsprechend flach ist die Zinskurve in den USA geworden. Eine mögliche Inversion der Zinskurve gilt mit einem zeitlichen Vorlauf in der Regel als Vorbote einer Rezession und würde dem Markt

## Anleihen: Subassetklassenperformance seit Jahresanfang



Quelle: Bank of America Merrill Lynch per 30.06.2018 (R-114/SCTU)

ein Ende der Leitzinserhöhungen signalisieren. In Europa hat es Mario Draghi verstanden, mit seiner „Nullzinsgarantie“ bis zum Herbst nächsten Jahres und mithilfe der Italienerkrise zumindest die Zinsen für deutsche Bundesanleihen auf ein extrem tiefes Niveau zu drücken. Und das, obgleich er gleichzeitig das Ende des Anleihekaufprogramms zum Jahresende angekündigt hat. Während in den USA bei 2 % Inflation die 10-jährigen US-Treasuries knapp unter 3 % rentieren, sind es in Europa bei nahezu identischer Inflation nur aktuell 0,3 % für Bunds gleicher Laufzeit. Mit dieser Entwicklung haben wir angesichts der erwarteten steigenden Inflation und EZB-Politik (Ende Quantitative Easing) nicht gerechnet. Mit unserer kurzen und zeitweise sogar negativen Portfolioduration sind wir daher auf dem falschen Fuß erwischt worden. Nach dem starken Zinsanstieg im kurzen und mittleren Laufzeitenbereich haben wir US-Staatsanleihen zugekauft. Für US-Treasuries spricht auch die aktuell hohe Short-Positionierung vieler Marktteilnehmer. Um die Opportunitäten zu nutzen, die aus der hohen Renditedifferenz und dem aufwertenden US-Dollar resultieren, haben wir unsere freiwillige interne Fremdwährungsobergrenze von 10 % im Winbonds plus auf 20 % erhöht. So konnte man im 1. Halbjahr 2018 mit US-Renten trotz des Zinsanstiegs über Währungsgewinne Rendite erwirtschaften (Chart 3). Diese Investments sehen wir auch als Absicherung gegenüber möglichen weiteren Turbulenzen an den Aktienmärkten.

Auch unsere Positionierung in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer hat sich im Jahresverlauf negativ ausge-

wirkt. Unsere Anlagen haben sowohl unter Währungsabwertungen als auch unter steigenden Anleiherenditen gelitten, wobei wir die Devisenverluste durch Absicherungsgeschäfte etwas abmildern konnten. In italienischen Renten – egal, ob Staats-, Banken- oder Unternehmensanleihen – waren und sind wir nicht investiert. Auf steigende Bonitätsrisiken haben wir bereits in der Vergangenheit mehrfach hingewiesen. Deshalb hatten wir Positionen in Hochzins- und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer stark zurückgefahren. Nach dem heftigen Abverkauf haben wir mittlerweile sehr vorsichtig begonnen, unsere Gewichtung in den Hartwährungsbonds der Emerging Markets durch selektive Zukäufe wieder zu erhöhen.

Fazit: Marktkorrekturen haben stets auch eine positive Seite. Sie eröffnen unter Bewertungsgesichtspunkten noch attraktiver werdende Einstiegsgelegenheiten in Europa, Japan und den Schwellenländern. Das Jahr 2018 ist noch nicht vorüber. Wir setzen aufgrund der alles in allem positiven fundamentalen und monetären Situation insbesondere für die Aktienmärkte auf ein unter Performancegesichtspunkten versöhnliches Jahresende.

Genießen Sie den Sommer und bleiben Sie uns gewogen!

Manfred Schlumberger

Ihr Kontakt zu StarCapital



**Alexander Gerstadt**  
Vorstandsvorsitzender  
Tel.: +49 6171 694 19-31  
Mobil: +49 173 4571817  
E-Mail: gerstadt@starcapital.de



**Alexander Brühl**  
Diplom-Volkswirt  
Direktor Institutionelle Anleger  
Tel.: +49 6171 694 19-19  
Mobil: 0173-6695475  
E-Mail: bruehl@starcapital.de



**Steffen Berndt**  
Direktor Vertrieb Wholesale  
Tel.: +49 6171 694 19-17  
Mobil: +49 151 16139460  
E-Mail: berndt@starcapital.de



**Gökay Safak**  
Master of Science (M.Sc.)  
Sales Manager Institutionelle Anleger  
Tel.: +49 6171 694 19-34  
Mobil: +49 171 3122804  
E-Mail: safak@starcapital.de



**Carsten Uekermann**  
Direktor Vertrieb Wholesale  
Tel.: +49 6171 694 19-35  
Mobil: +49 162 1740329  
E-Mail: uekermann@starcapital.de



**Adam Volbracht**  
Direktor Vertrieb Wholesale  
Tel.: +49 6171 694 19-22  
Mobil: +49 151 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.

B|B StarCapital

## 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 Investimentanalysen 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 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 09. Juli 2018 abgeschlossen. © 2018

**Hinweis:** Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter [www.starcapital.de/glossar](http://www.starcapital.de/glossar) erläutert.