

Star Invest

Die „Draghische“ Zinswende und ihre Folgen

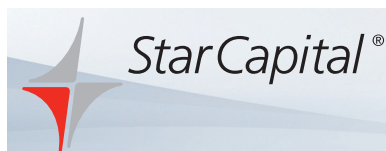
*“The threat of deflation is gone, and reflationary forces are at play.”
(Mario Draghi, Juni 2017)*

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

Mario Draghi hat schon des Öfteren bewiesen, dass er in der Lage ist, die Kapitalmärkte zu bewegen: 2015 katapultierte er den deutschen Aktienmarkt mit der Ankündigung von Anleihekäufen auf das erst in diesem Jahr wieder erreichte Kursniveau von knapp 12.400 Punkten. Letzte Woche gelang es ihm wieder, die Märkte in Aufregung zu versetzen. Diesmal mit der etwas verbrämten Botschaft, diese Käufe im kommenden Jahr wieder zu reduzieren. Auf einer Notenbankkonferenz im portugiesischen Sintra äußerte er sich optimistisch zu den Konjunkturaussichten im Euroland. Faktoren, die die Inflation drückten, seien vor allem vorübergehender Natur, womit er konkret die Ölpreise meinte. Die Märkte interpretierten diese Äußerung zu Recht als Beginn des Ausstiegs aus der ultralockeren Geldpolitik. Die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen verdoppelten sich auf immer noch bescheidene 0,5 %, was jedoch Anlegern Kursverluste von immerhin 2 % beschert hat. Die Aktienmärkte wurden auf ihrem Weg zu neuen Ufern gestoppt, und der Euro näherte sich der oberen Grenze seiner seit 2015 etablierten Bandbreite zwischen 1,05 und 1,15 zum US-Dollar.

Was sind die Gründe für Draghis Kurswechsel, und was heißt das für die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten?

1. Da die EZB sich bei ihren Anleihekäufen an einem europäischen Kapitalschlüssel zu orientieren hat, kann sie spätestens 2018 ihre monatlichen Käufe nicht im bisherigen Maße fortsetzen. Insbesondere der Mangel an verfügbaren deutschen Anleihen limitiert die Kaufmöglichkeiten der EZB. Bekanntlich hat nicht die Bundesregierung die Nettoneuverschuldung auf die schwarze Null zurückgeführt, sondern allein Mario Draghi mit seiner Negativzinspolitik. Bitter für ihn, dass er dafür vom deutschen Finanzminister nicht nur nicht gelobt, sondern sogar auch noch gescholten wird.
2. Nur die erneuten Rückschläge bei den Ölpreisen haben die europäische Inflation daran gehindert, die Zielmarke der EZB von 2 % zu erreichen. Das Deflationsgespenst in Europa, das Draghi so lange beschworen hat, ist verschwunden.
3. Die Konjunktur in Europa und nicht nur in Deutschland hat kräftig Tritt gefasst und die Wachstumsrate der USA überflügelt. 2017 kann mit 1,8 % Wachstum in der Eurozone gerechnet werden.
4. In einigen Euroländern, insbesondere in der wichtigsten und größten Volkswirtschaft, herrscht Vollbeschäftigung.



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

tigung. Das Lohnwachstum liegt zwar noch auf bescheidenem Niveau, zieht aber sukzessive an und wird die Kerninflation von aktuell 1,1 % weiter nach oben treiben.

5. Der ehemalige FED-Chef Ben Bernanke hat 2013 mit seiner Ankündigung, die Anleihekäufe zu reduzieren, schwere Erschütterungen an den Kapitalmärkten weltweit ausgelöst. Daraus hat nicht nur Frau Yellen, sondern auch Herr Draghi gelernt. Die historisch niedrige Volatilität insbesondere an den Aktienmärkten eignet sich aktuell ideal für eine „Tapering“-Nachricht. Als gelernter Investmentbanker weiß er um die Befindlichkeiten der Marktteilnehmer.
6. Die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte in der Eurozone steigt langsam, aber stetig weiter an. Über diesen Mechanismus wird Liquidität in den realen Wirtschaftskreislauf gepumpt. Viele Marktteilnehmer haben in den letzten Jahren gelernt, dass allein Nullzinsen und Rentenkäufe nicht zu Geldschöpfung und Inflation führen. Das Geld muss vielmehr seinen Weg über den Finanzsektor in die Realwirtschaft finden. Steigende Zinsen entlasten gerade die Banken und erlauben es ihnen, das Kreditvolumen weiter auszuweiten.

Was bedeutet dieser beginnende Reflationierungstrend für die liquiden Anlageklassen Renten, Rohstoffe, Edelmetalle und Aktien und damit für die Allokation eines Multi-Asset-Managers?

1. Sichere und bonitätsstarke Anleihen offerieren wegen fehlender Risiko- bzw. Kuponpuffer keine Renditemöglichkeiten. Man sollte sie getrost institutionellen Investoren überlassen, die von der Regulatorik gezwungen werden, sie zu erwerben. Chancen bieten inflationsindexierte Anleihen mit verkürzter Duration (durch Verkauf von Terminkontrakten) bei einer implizit erwarteten Inflation auf Sicht von 5 Jahren in Höhe von lediglich 0,9 % p.a., darüber hinaus ausgewählte Anleihen im Hochzinssegment und aus Schwellenländern.
2. Eine robuste weltwirtschaftliche Nachfrage trifft im Metallsektor auf ein reduziertes Angebot. Die großen Minenkonzerne haben während der jahrelangen Baisse nicht nur ihre Investitionen, sondern auch ihre Kapazitäten massiv reduziert. Die Preise werden volatil, aber stetig weiter steigen. Kupfer profitiert zusätzlich von einem aktuellen Megatrend: Elektroautos benötigen ein Vielfaches mehr an Kupfer als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren. Auch die weltweite Öl- und Gasnachfrage wächst kontinuierlich. Der gewaltige technische

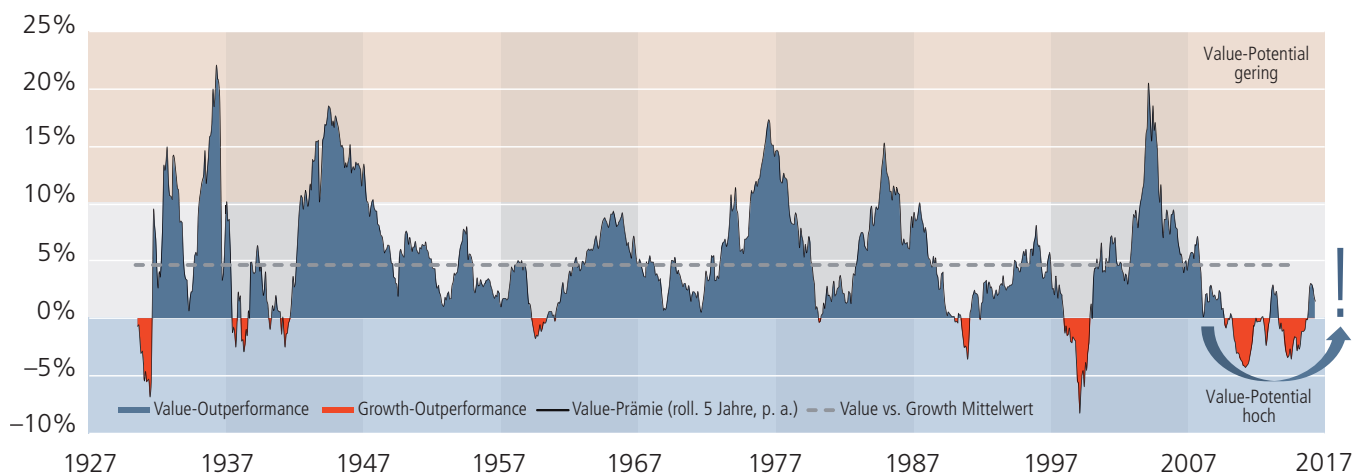
Fortschritt im Fracking erlaubt es jedoch US-Anbietern, bereits bei Ölpreisen von 40 US-Dollar pro Fass profitabel zu fördern. Zusätzlich unterstützt von gelockerten Umweltschutzaufgaben, sind sie in der Lage, massive Energiepreisanstiege zu verhindern. Dies nimmt dem weltweiten Reflationierungstrend etwas von seiner Dynamik und lässt den Deflationspropheten ihre Daseinsberechtigung.

3. Die Edelmetalle korrelieren sehr stark mit den Realzinsen. Aktuell leiden sie angesichts steigender Nominalzinsen und ölpreisbedingt rückläufiger Inflationsraten. Ihre Zeit wird kommen, wenn die Notenbanken im Interesse der hochverschuldeten Länder – also aller – mit ihren Leitzinsen der Inflationsentwicklung hinterherhinken. Finanzrepression ist das Schmiermittel für Edelmetallpreise! Als moderate Depotbeimischung gehören sie in jedes Multi-Asset-Portfolio.
4. Konjunkturaufschwünge und Börsenhausse werden in der Regel von den Zentralbanken ab einem bestimmten Zinsniveau abgewürgt. Der Mörder ist also weder der Gärtner noch der Butler, sondern fast immer die Notenbank. Der ehemalige FED-Chef Greenspan brachte 2007 durch sukzessive Zinserhöhungen die Immobilienblase in den USA zum Platzen. Daraus resultierte eine Finanzkrise und die letzte globale Rezession, begleitet von einer heftigen Aktienbaisse. Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich!

Erst ab einem bestimmten Zinsniveau machen die Zentralbanken den Aktienmärkten den Garau: in der Regel über einen konjunkturellen Einbruch, begleitet von einer Gewinnrezession bei den Unternehmen. Niemand weiß, wo der „point of no return“ beim Zins vor der nächsten Baisse sein wird. Vermutlich wird er etwas tiefer liegen als 2007. Moderate Zinsanstiege haben in der Vergangenheit Anleger dazu gebracht, den Rentenmarkt zu verlassen und an den attraktiveren Aktienmarkt zu wechseln. So stieg der US-Aktienmarkt S&P 500 um über 40 % während der zahlreichen Leitzinssteigerungen der FED von 1 auf 5,25 % zwischen 2004 und 2007. Leicht steigende Zinsen sind also kein Spielverderber für die Aktienmärkte. Vielmehr rückt die Gewinnentwicklung der Unternehmen in den Mittelpunkt. Und hier gibt es seit Ende letzten Jahres kräftigen Rückenwind.

Für die aktuelle Berichtssaison geht der Analystenkonsens von nur noch 6,5 % Gewinnwachstum für die Unternehmen des S&P 500 aus. Im Vorquartal lagen wir primär wegen Basiseffekten bei den Energieunternehmen bei 15 %. Das Enttäuschungspotenzial ist also sehr

Renaissance des Value Investing!



Abgebildet sind die annualisierten 5-jährigen Überrenditen eines Portfolios aus Value-Aktien im Vergleich zu Wachstumsaktien. Die Abgrenzung erfolgte auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses. Quelle: Fama, French 1992, Kenneth R. French Data Library sowie eigene Berechnungen per Mai 2017

überschaubar. Für Euroland liegen die Schätzungen bei gut 8 %. Angesichts aktuell unisono steigender Einkaufsmanagerindizes vor allem im industriellen Sektor in den USA, Europa und Japan ist von einem anhaltend positiven Gewinntrend über 2017 hinaus auszugehen. Unter Berücksichtigung der Marktbewertung halten wir aber lediglich Investments in Europa, Japan und auch in den Schwellenländern für attraktiv. In einem Reflationierungstrend sollten generell niedrig bewertete Unternehmen outperformen. Wir gehen davon aus, dass die Renaissance des Value Investing, die im 2. Halbjahr 2016 begonnen hat, nach einer Pause im 1. Halbjahr 2017 sich wieder fortsetzen wird. Dies wird Unternehmen aus

dem Grundstoff- und Finanzsektor sowie allgemein aus zyklischen Branchen begünstigen.

Fazit: Die von der EZB avisierte Zinswende ist nicht tragisch für die Aktienmärkte. Zusammen mit der anstehenden Berichtssaison und dem infantilen Bombenbastler aus Nordkorea könnte sie aber wieder für etwas mehr Volatilität an den Finanzmärkten sorgen. Gewitter sind bekanntlich nicht untypisch für die heiße Jahreszeit. Chancen, die sich daraus ergeben, wollen wir nutzen!

Eine schöne Sommerzeit wünscht Ihnen
Manfred Schlumberger

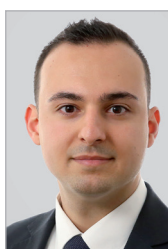
Ihr Kontakt zu StarCapital



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 14. Juli 2017 abgeschlossen. © 2017