

# Star Invest

## Gelungener Jahresauftakt

Sehr geehrte Anlegerinnen,  
sehr geehrte Anleger,

Die radikale Zinserhöhungspolitik der US-Notenbank und Rezessionsängste infolge der synchronen Abschwächung der Weltkonjunktur versetzten die Kapitalmärkte Ende letzten Jahres in Panik. Im Dezember erwischte es insbesondere den über lange Zeit unverwundbaren US-Aktienmarkt inklusive dem Technologiesektor, der die Hausse lange Zeit getragen hatte. Es kam zu Rekordabflüssen aus Aktienfonds und im illiquiden Handel um die Weihnachtsfeiertage verschärfte momentum-getriebene Algorithustrader den Abwärtstrend. Der S&P 500 vermied den Sturz in einen Bärenmarkt (Rückgang vom Top um mehr als 20 %) nur knapp, nachdem die Schwellenländer, Europa und zuletzt Japan den Bullenmarkt bereits hinter sich gelassen hatten. Auch an den Unternehmensanleihemärkten weiteten sich die Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen sowohl im „Investment Grade“ als auch im „High Yield“-Segment drastisch aus.

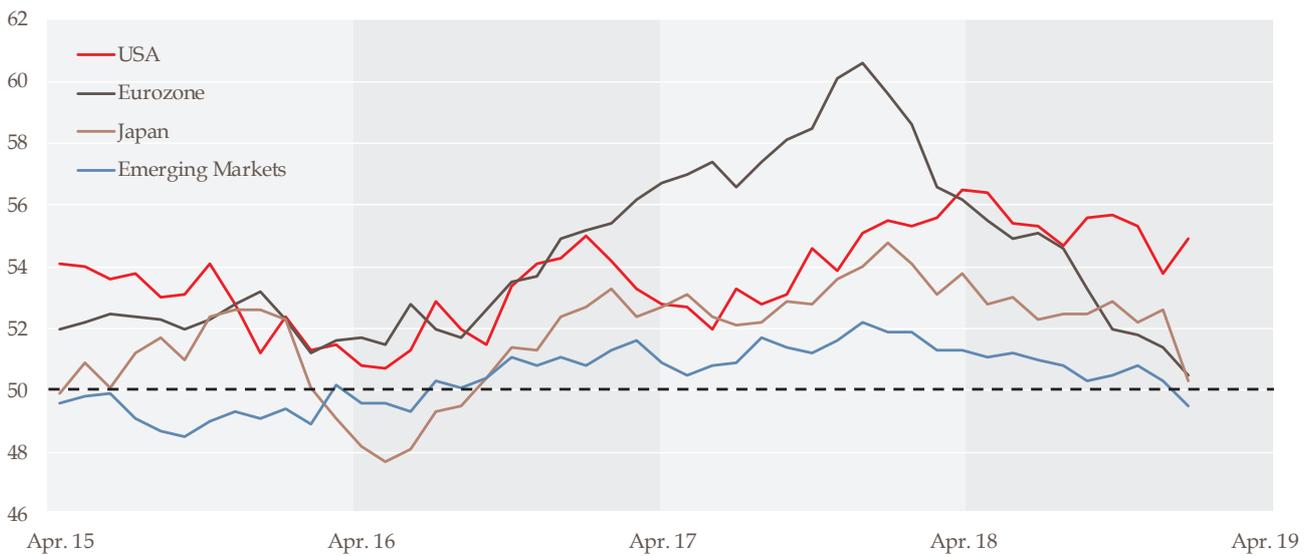
Im Januar schlug dann das Pendel an den Märkten zurück. Die Hoffnung auf einen Kompromiss im Handelsstreit und

erste Anzeichen einer Pause bei den Leitzinserhöhungen der Fed bescherten dem US-Leitindex mit einem Anstieg von 7 % den besten Jahresstart seit 30 Jahren. Alle wichtigen Aktienmärkte wurden von dieser „Erleichterungsrallye“ erfasst. Die meisten „Auguren“ bleiben skeptisch für die Märkte und erwarten erst im zweiten Halbjahr eine Fortsetzung der Erholung. Alle Prognostiker können sich lediglich auf Volatilität als Konsenserwartung einigen. Wie sehen wir die weitere Entwicklung in 2019?

### Globale Abschwächung

Das verarbeitende Gewerbe wird global am stärksten von der Konjunkturschwäche erfasst. Die Einkaufsmanagerindizes in diesem Sektor weisen den stärksten Rückgang auf und sind bereits in Deutschland und China unter die wichtige 50-Prozent-Marke gefallen.

### Einkaufsmanagerindizes



Manufacturing PMIs; Quelle: Bloomberg per 31.01.2019 (M-24b-SCSW)

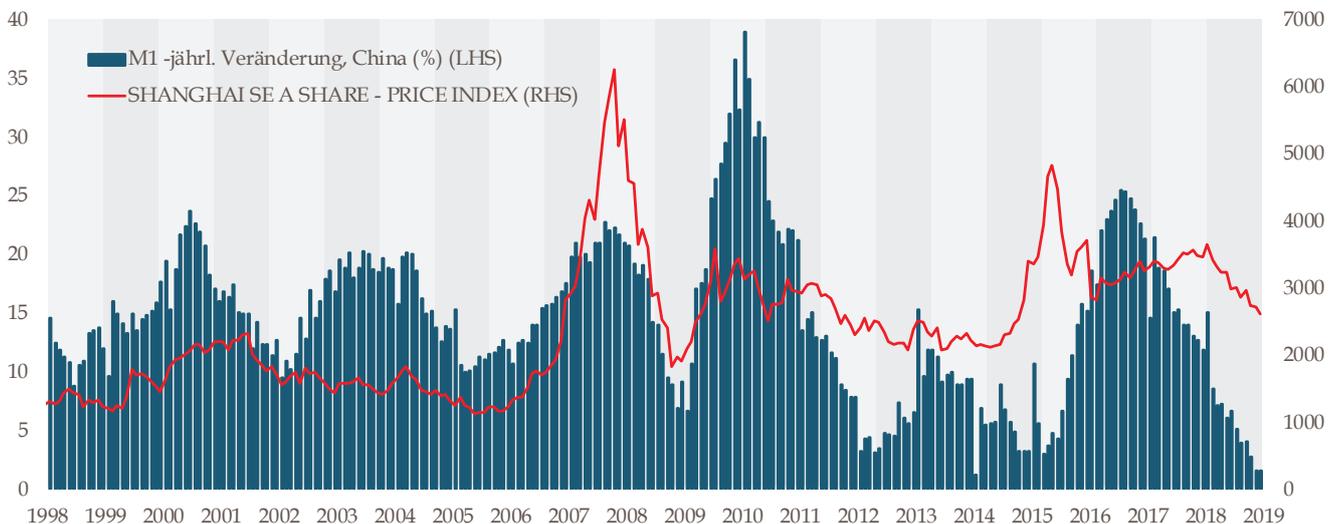
Ursächlich sind sicherlich die vom Handelsstreit ausgehenden negativen Effekte auf den globalen Handel und die Abschwächung der chinesischen Konjunktur, die inzwischen für 15 % der weltweiten Wirtschaftsleistung steht. In den USA schwächt sich das Wachstum von Konsumausgaben und Investitionen ab. Mit einem erwarteten Wachstum von etwas über 2 % kann jedoch von einer Rezession keine Rede sein. Umso mehr überraschte die Ankündigung von Fed-Chef Powell, vorerst keine weiteren Leitzinserhöhungen ins Auge zu fassen. Außerdem signalisierte er eine mögliche Reduktion der monatlichen Anleiheverkäufe aus den Beständen der Notenbank von aktuell 50 Mrd. US-Dollar. Das infolge der US-Steuerreform exorbitante Wachstum der Unternehmensgewinne hat sich im vierten Quartal 2018 bereits auf knapp 15 % reduziert, für das Gesamtjahr geht

der Konsens von einem Gewinnwachstum um die 7 % aus. In Kürze können die US-Unternehmen mit dem Ende der Berichtssaison wieder ihre Aktienrückkäufe aufnehmen.

#### China gibt wieder Gas

Mit Steuererleichterungen, einer Ausweitung der staatlichen Investitionstätigkeit und einer Lockerung der Geldpolitik stemmt sich die chinesische Führung gegen den Wirtschaftsabschwung. Mit positiven Effekten auf die Konjunkturzahlen ist jedoch frühestens im Sommer zu rechnen. Hierdurch sollte sich auch der gefährliche Abwärtstrend bei der Liquiditätsversorgung der Kapitalmärkte in Form der Geldmenge M1 wieder umkehren.

### Geldmenge M1 und chinesischer Aktienmarkt



Quelle: Thomson Reuters Datastream per 15.12.2018 (M-50-SCJA)

Das Ziel der Reduktion der hohen Verschuldung im Unternehmenssektor von 160 % des Bruttoinlandsprodukts rückt damit erneut in den Hintergrund. Wegen der Konjunkturabschwächung steigt die Kompromissbereitschaft der chinesischen Führung im Handelsstreit. Mit Ankündigungen von Käufen von Sojabohnen und Öl lockt sie die Stammwähler von Donald Trump. Auch eine stärkere Öffnung des mit Zöllen abgeschotteten Binnenmarkts erscheint möglich. Fraglich bleiben jedoch Lösungen bei Problemen wie dem Patentschutz bzw. dem Schutz geistigen Eigentums und dem damit verbundenen illegalen Technologietransfer. Auch wenn es in den nächsten Wochen zu Vereinbarungen zwischen den USA und China kommen wird, werden wohl viele der neuen US-Zölle bestehen bleiben. Der grundsätzliche Konflikt um die politische und ökonomische Vormachtstellung in der Welt bleibt ungelöst und es werden auch in Zukunft immer wieder neue Handelsstreitigkeiten aufflackern.

#### Anzeichen der Stabilisierung in Europa

Die Konjunktur in Europa wird neben dem Handelsstreit von den Unsicherheiten um den Brexit, den Aufstand der „Gelbwesten“ in Frankreich und den Problemen in der deutschen Automobilindustrie belastet. Die Aufweichung der Haushaltsregeln in Italien und Frankreich bringt jedoch 2019 fiskalpolitischen Rückenwind. Das starke Lohnwachstum nicht nur in Deutschland stützt den privaten Konsum. Beim Brexit zeichnet sich noch keine Lösung ab, der Markt schätzt jedoch das Risiko eines harten Brexit immer niedriger ein. Vermutlich wird der Ausstieg zeitlich nach hinten geschoben, um der Vernunft etwas mehr Spielraum zu geben. Die EZB wird in der Amtszeit von Mario Draghi definitiv keine Zinserhöhung mehr beschließen. Sie wird im Gegenteil schon in Kürze mit einem neuen Langfristtender zur Bankenfinanzierung (TLTROs) geldpolitisch wieder etwas mehr Gas geben.

#### Schwellenländer im Fokus

Eine Reihe von Schwellenländern, die Mitte 2018 unter die Räder gekommen waren, scheinen sich zu stabilisieren. Das vorläufige Ende der Leitzinserhöhungen der US-Zentralbank erleichtert die Refinanzierung der auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesenen Unternehmen. Gleichzeitig sollte der Aufwertungsdruck auf den US-Dollar nachlassen und zu einer weiteren Entlastung der Kapitalmärkte der Schwellenländer führen. Vor diesem Hintergrund überrascht nicht, dass die Schwellenländerbörsen ihre relative Stärke gegenüber den etablierten Industrieländermärkten, die im Oktober 2018 begann, auch ins neue Jahr fortsetzen konnten. Auch die Abwertungen vieler Schwellenländer-

währungen während des letzten Jahres erlaubt Erholungen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Überdies ermöglichen die bereits Ende letzten Jahres wieder einsetzenden Kapitalzuflüsse vielen Schwellenländer-Notenbanken Zinssenkungsschritte.

#### Europa noch im Abseits der internationalen Kapitalflüsse

Die Kurseinbrüche in 2018 haben nicht nur den Aktienmärkten der Schwellenländer, sondern auch den europäischen Märkten günstige Bewertungen beschert. Außerdem sind internationale Investoren in Europa seit Anfang 2018 massiv untergewichtet. Inländische institutionelle Investoren mussten im Dezember 2018 aufgrund erschöpfter Risikobudgets massive Abverkäufe in Aktien tätigen. Publikumsfonds litten unter massiven Abflüssen von privaten Investoren. Momentumgetrieben und aus Sorge vor schmerzhaften Jahresperformancezahlen senkten sie zudem ihre Aktienquoten. Die Januarrallye erwischte folglich viele Investoren auf dem falschen Fuß. Setzt sich die aktuelle Kurserholung fort, geraten viele dieser unterinvestierten Trendfolger unter massivem Kaufdruck. So könnte die Hausse weiter die Hausse nähren!

#### Hauptrisiken

Obleich viele Anleger nun die „wall of worry“ emporklettern, dürfen wir die Risiken nicht aus dem Auge verlieren. Zwar ist ein Überschießen der Zinspolitik der Fed vom Tisch, doch verbleiben zwei große Risiken: Beim sino-amerikanischen Handelsstreit kommt es nicht zu einer Zwischenlösung, sondern zu einer Eskalation! Dadurch verschärft sich der Abschwung der chinesischen Wirtschaft, die bereits unter der Abschwächung des Immobilienmarkts und der rückläufigen Automobilkonjunktur leidet. In diesem Fall wäre eine Rezession im vom Exportland Deutschland dominierten Europa unausweichlich. Der gleiche Effekt könnte eintreten oder noch verschärft werden, wenn die chinesische Führung nicht ausreichend aufs Gaspedal drückt. In diesen Fällen müsste man den Optimismus für das Börsenjahr 2019 abschreiben! Es heißt also, flexibel zu bleiben. Ein harter Brexit erscheint uns zwischenzeitlich als überschaubares Risiko, das nur kurzfristige Kurskorrekturen auslösen dürfte. Der Grund liegt darin, dass viele Investoren eher ein Ende mit Schrecken als einen Schrecken ohne Ende herbeisehen.

#### Unsere Positionierung

Da wir Ende 2018 die Aktienquoten in unseren Fonds entgegen dem Markttrend eher antizyklisch erhöht als gesenkt haben und unserer starken Übergewichtung in den Schwellenländern sowie den Sektoren Grundstoffe, Öl und Gas,

Industrie und Versorger sind wir hervorragend ins neue Jahr gestartet. Der StarCapital Strategy 1, dessen Management Ende letzten Jahres von Peter E. Huber auf meine Person übergegangen ist, hat aktuell mit einer Performance von über 9 % fast den kompletten Drawdown des Vorjahres wieder wettgemacht und dominiert seine Vergleichsgruppe über die letzten drei und fünf Jahre. Seine Wertsteigerung über die letzten drei Jahre von über 11 % per annum liegt weit über den bekannten Wettbewerbern mit Milliardenvolumen, die lediglich 2018 einen geringeren Kursverlust aufzuweisen hatten. In Anlehnung an ein berühmtes Zitat von André Kostolany möchte ich festhalten, dass sich unsere Fonds besonders für Anleger, die nicht nur schlafen, sondern auch ausgezeichnet essen wollen, besonders gut eignen! Auch der StarCapital Winbonds plus ist mit einem Plus von fast 3 % ins Jahr gestartet, was eine 3-Jahresperformance von über 5 % p.a. zufolge hat. Der StarCapital Allocator, der eher in einem ausgewogenen Risikosegment unterwegs ist, hat das Jahr mit aktuell über 7 % begonnen.

Vielen Dank an alle Kunden, die uns auch im schwierigen Börsenjahr 2018 ihr Vertrauen geschenkt haben und bei der Stange geblieben sind.

Blieben Sie uns bitte auch weiterhin gewogen!

Ihr Manfred Schlumberger

## Wir wurden ausgezeichnet 2019



### Ihr Kontakt zu StarCapital



**Holger H. Gachot**  
Vorstandsvorsitzender  
Tel.: +49 6171 6 94 19-30  
Mobil: +49 172 6194500  
E-Mail: gachot@starcapital.de



**Alexander Brühl**  
Diplom-Volkswirt  
Direktor Institutionelle Anleger  
Tel.: +49 6171 694 19-19  
Mobil: +49 173 6695475  
E-Mail: bruehl@starcapital.de



**Florian Mende**  
Leiter Vertrieb Wholesale  
Tel.: +49 6171 694 19-17  
Mobil: +49 151 16139460  
E-Mail: mende@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



**Patrick Furtwängler**  
Direktor Vertrieb Wholesale  
Tel.: +49 6171 6 94 19-35  
Mobil: +49 151 42373522  
E-Mail: furtwaengler@starcapital.de



**Svitlana Prykhodko**  
Sales Support  
Tel.: +49 6171 6 94 19-45  
Mobil: +49 170 6519326  
E-Mail: prykhodko@starcapital.de

### So erreichen Sie uns

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: StarCapital AG

E-Mail-Redaktion: [info@starcapital.de](mailto: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 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 08. Febr. 2019 abgeschlossen. © 2019

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