

Star Invest

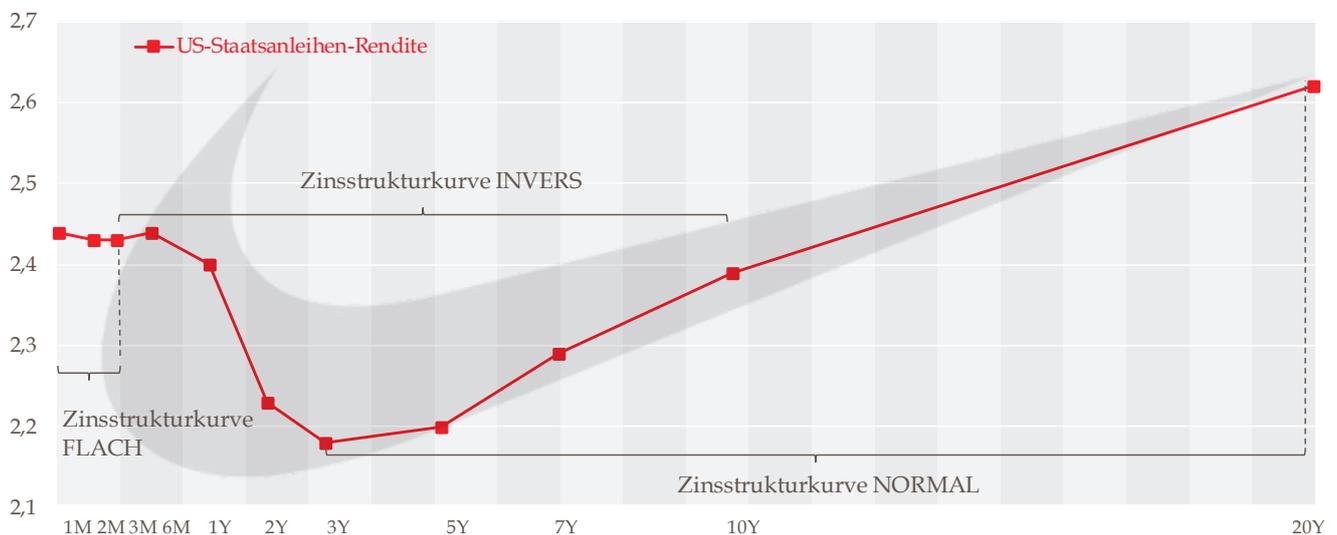
Die ungeliebte Aktienrally

Sehr geehrte Anlegerinnen,
sehr geehrte Anleger,

Schwache Frühindikatoren für das verarbeitende Gewerbe in den USA, Japan und Europa ließen die zehnjährigen Zinsen von Staatsanleihen in den letzten Wochen weltweit sinken. Als dann auch noch die US-Notenbank Fed überraschend ein Ende der Zinserhöhungen für 2019 ankündigte,

durchbrach der Zins für 10-jährige US-Treasuries das Niveau der 3-Monats-Zinsen (Treasury Bills). Dadurch wurde die Zinskurve in den USA teilweise invers und nahm die Form des Nike-Markenzeichens an.

US-Zinskurve im Nike-Modus



Quelle: Bloomberg per 28.03.2019 (M-064-SCABm)

B|B StarCapital

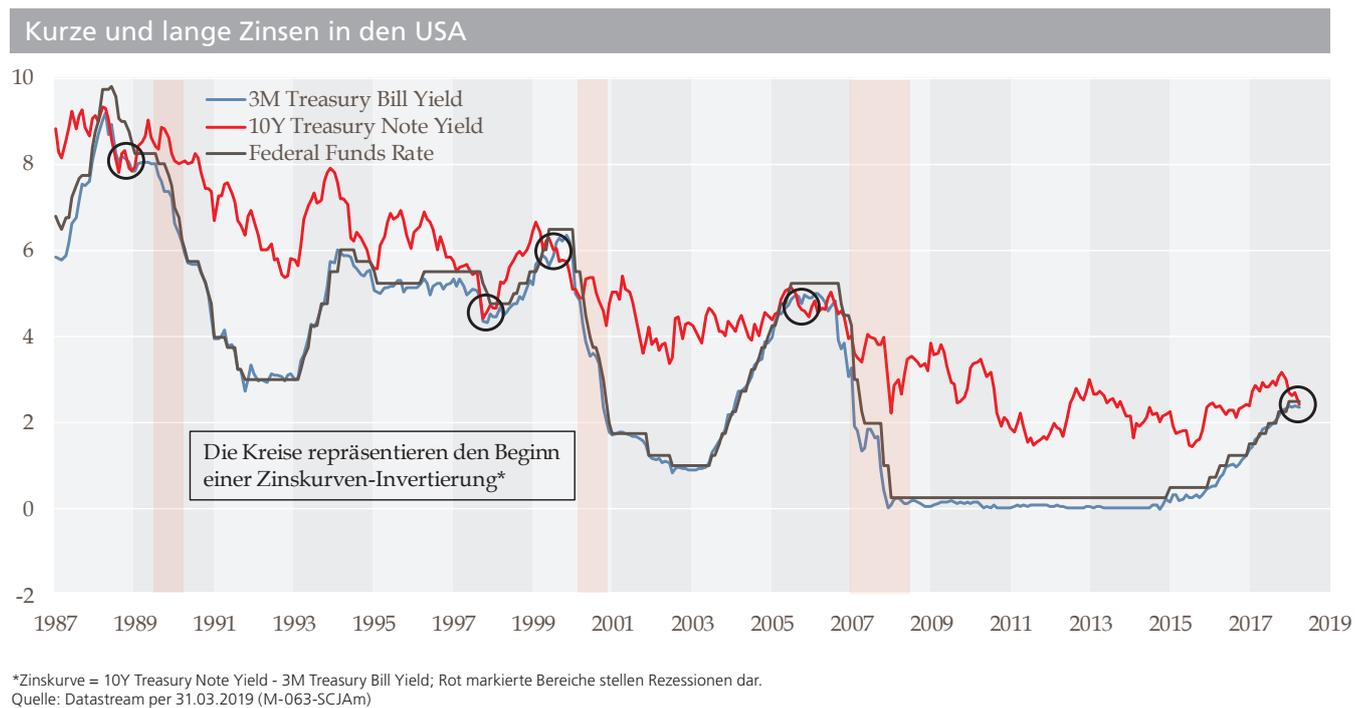
Kontakt:
Für Fragen stehen
wir Ihnen gerne
zur Verfügung.

StarCapital
Aktiengesellschaft
Kronberger Str. 45
61440 Oberursel
Deutschland

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

Viele Kapitalmarktteilnehmer erinnerten sich nun schlagartig an die alte Börsenweisheit, dass die Inversion der Zinskurve historisch meistens eine Baisse und danach eine Rezession zur Folge hatte. Das US-Research-Haus Fundstrat hat Inversionen der US-Zinsstrukturkurve während der letzten 60 Jahre untersucht und festgestellt, dass die Vorlaufzeit, ehe die Rezession einsetzt, zwischen sechs Monaten und vier Jahren schwanken kann. Im Schnitt liegt sie bei fast zwei Jahren. Nach der Inversion stieg der US-Markt S&P 500 in der Regel weiter. Im Zeitraum bis zu seinem vorläufigen Höhepunkt, ehe die Baisse und dann die Rezession

begann, konnte man im Schnitt 22 % verdienen. Bis zum tatsächlichen Beginn der Rezession blieben immer noch im Schnitt über 9 % übrig. Die Inversion der Zinskurve ist also ein schlechtes Timing-Instrument für den Aktienmarkt. Der Umstand, dass es in den nächsten vier Jahren mit einer hohen Wahrscheinlichkeit zu einer Rezession kommen wird, entspricht durchaus der Konsenserwartung der Analysten. Die Begründung für diese Prognose basiert allerdings ausschließlich auf der Erwartung, dass die zehnjährige Aufschwungperiode irgendwann an Altersschwäche sterben muss!



Herleitung des Zusammenhangs

Wie kann man nun den Zusammenhang zwischen der Inversion der Zinskurve und der folgenden Rezession begründen? In der Vergangenheit sah sich die Notenbank in der Regel gezwungen, einen starken Konjunkturaufschwung, der zu einem entsprechenden Anstieg der Inflation führte, mit einer Anhebung der Leitzinsen abzubremesen. Während eines solchen Zinserhöhungszyklus stiegen die Zinsen über alle Laufzeiten hinweg an (Parallelverschiebung der steilen Zinskurve). Je mehr die Notenbank die Zinsen anhob, umso mehr beeinträchtigte sie die Gewinne der Unternehmen, die in der Regel mit Fremdfinanzierung arbeiten. Das schwächte die Aktienmärkte und lockte die Kapitalanleger an den Rentenmarkt mit seinen in der Vergangenheit deutlich höheren und angestiegenen Zinsen. Über kurz oder lang überstiegen die Leitzinsen der Notenbank die langen Zinsen und die Inversion setzte ein. Ein solcher Zinserhöhungszyklus leitete mit einer gewissen Verzögerung (zuletzt 2008) und ab einem gewissen Zinsniveau (zuletzt bei 5,25 % in den USA) eine Börsenbaisse und danach

eine Rezession ein. Konjunkturaufschwünge starben nicht an Altersschwäche, sondern wurden von der Zentralbank „ermordet“. In der Rezession, die gewöhnlich auch die Inflationsrate kräftig sinken ließ, begann die Notenbank dann mit der Zinswende und senkte die Leitzinsen rasch und heftig. Mit einer gewissen Zeitverzögerung setzte so ein neuer Konjunkturzyklus ein, häufig verstärkt durch eine expansive Fiskalpolitik der Regierung.

Was ist heute anders?

1. Die Inversion wurde in den letzten Wochen nicht durch einen Anstieg der Leitzinsen, sondern durch die Ankündigung der Fed, diese nicht weiter zu erhöhen, und den damit einhergehenden Zinsverfall am langen Ende eingeleitet. Für in- und ausländische Investoren wurden damit US-Zinsen von nahe 3 % extrem attraktiv. Bonitätsstarke Staatsanleihen in Europa und Japan bieten lediglich Zinsen um die Nulllinie. Die deutsche Zinskurve beispielsweise ist flach und bewegt sich aktuell bis zehn Jahre unter 0 %.

2. Die hohen Sparquoten in Asien und Europa, die auch mit der demographischen Entwicklung zusammenhängen, treffen auf eine schwache Investitionsneigung in Europa und den USA. Dem steigenden Angebot an Kapital steht somit eine sinkende Nachfrage gegenüber und das limitiert einen Zinsanstieg am Rentenmarkt.
3. Die Inflationserwartungen fallen in Europa und den USA wegen der sinkenden Rohstoffpreise in 2018 und aktuellen Rezessionsbefürchtungen auf extrem niedrige Niveaus.

Keine Rezession zu erwarten

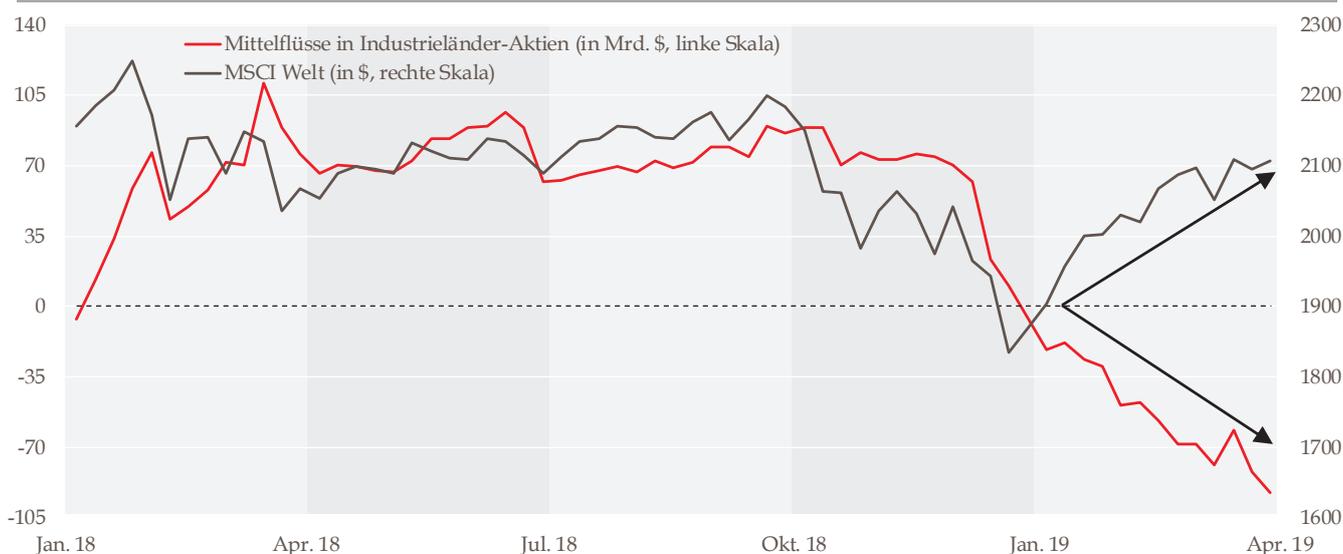
In den USA ist trotz des Zinsanstiegs und der noch bis Oktober anhaltenden Anleiheverkäufe der Fed (Quantitative Tightening) keine Liquiditätsverknappung eingetreten, was sich an der Geldmengenentwicklung ablesen lässt. Auch das massiv steigende Haushaltsdefizit in den USA spricht gegen eine US-Rezession. Sollten sich tatsächlich in den USA nach dem traditionell schwachen ersten Quartal die Frühindi-

katoren wieder verschlechtern, wird die Fed nicht zögern, die Zinsen zügig zu reduzieren. Nicht zuletzt die massive geld- und fiskalpolitische Stimulierung der chinesischen Wirtschaft, die sich bereits in verbesserten Frühindikatoren niederschlägt, spricht gegen eine globale Rezession.

Aktienmärkte signalisieren Erholung

Trotz des weltweit nachlassenden Gewinnwachstums sind die Aktienmärkte im ersten Quartal kräftig angesprungen. Verantwortlich sind die Fed und die EZB, die ihre tatsächlichen bzw. angekündigten Bremsmanöver einstellen, die Hoffnung auf einen Kompromiss im Handelskonflikt und die erwartete Konjunkturwende in China. Der Umstand, dass viele private und institutionelle Investoren die Aktienmärkte im letzten Jahr verlassen haben, von der Jahresanfangs-Rally überrascht und deshalb noch nicht wieder eingestiegen sind, spricht für eine Fortsetzung der Rally, auch wenn in den USA die historischen Höchststände in nicht mehr weiter Ferne liegen.

Mittelflüsse in die Aktien der Industrieländer



Quelle: BoA ML EPFR, (equities = long-only funds (institutional + retail clients) + ETFs), 29.03.2019 (S-039a-SCJA)

Die beliebte Short-Spekulation von US-Fondsmanagern auf europäische Aktien geht zunehmend nicht mehr auf. Von Aktienoptimismus kann weit und breit keine Rede sein! Viele Investoren stehen unterinvestiert an der Seitenlinie und hoffen auf Rücksetzer, um einsteigen zu können. Lediglich Schwellenländeraktien erfreuen sich einer gewissen Beliebtheit und weisen auch deswegen die stärkste Wertentwicklung seit Jahresanfang auf.

Gibt es noch Risiken?

Ein Scheitern der sino-amerikanischen Handelsgespräche, ein neuer Zollkrieg zwischen den USA und Europa, ein

Misserfolg bei der Konjunkturankurbelung in China und in geringerem Maße ein versehentlicher „Brexit“ könnten uns tatsächlich an den Rand einer globalen Rezession führen. Die Wahrscheinlichkeit für ein solches Horrorszenario erachten wir jedoch als nicht sehr hoch. Die Analysten haben die Erwartungen an die anstehende Quartalsberichtsaison sehr niedrig angesetzt. Insofern sollten sich die Enttäuschungen in Grenzen halten. Die Zwangspause bei den Aktienrückkäufen während der Berichtsperiode in den USA könnte jedoch den US-Markt in den nächsten Wochen etwas belasten.

Wir sind aktuell in unseren Fonds hoch in Schwellenländer- und europäischen Aktien gewichtet. Nach einem

Dämpfer im März bewegen wir uns aktuell (8. April) bei unseren vermögensverwaltenden Fonds zwischen nahe 5 % (Winbonds plus) und um die 10 % (Allocator, Strategy 1) Performance seit Jahresanfang.

Frei nach einer Aussage von Uli Hoeneß meinen wir: „Das kann es noch nicht gewesen sein!“

Genießen Sie den Frühling an den Kapitalmärkten!

Ihr Manfred Schlumberger



Ihr Kontakt zu StarCapital



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



Christina Ullrich
Direktor Vertrieb Wholesale
Tel.: +49 06171 694 19-22
Mobil: +49 151 55918966
E-Mail: ullrich@starcapital.de



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



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



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

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 Anteilserwerb 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 Anteilserwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, 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 10. April 2019 abgeschlossen. © 2019 **Hinweis:** Die wichtigsten Begriffe sind im Glossar unter www.starcapital.de/glossar erläutert. Um Ihren Schutz als Anleger zu verbessern sind wir gemäß § 83 (3) WpHG verpflichtet Telefongespräche die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen aufzuzeichnen.