

Ohne Huber geht es nicht: Starcap Argos

Gut ein Jahr nach den Turbulenzen bei der Starcapital AG (siehe *portfolio international*, Ausgabe 7/2006) fährt der globale Rentenfonds Starcap Argos wieder in ruhigem Fahrwasser. Seitdem Peter E. Huber wieder den Fonds verantwortet, kann sich die Performance sehen lassen. Auch im letzten Jahr gingen die Werten Hubers auf. Langfristig zählt der Starcap Argos zu den besten internationalen Rentenfonds in Deutschland.

Investmentphilosophie und ihre Umsetzung:

Der Starcap Argos ist ein international anlegender Rentenfonds, der das Ziel hat, die Chancen des Rentenuniversums und der Währungsmärkte aktiv zur Erzielung von Überrenditen zu nutzen. Als weiteres Ziel hat sich das Fondsmanagement um den Vermögensverwalter Peter E. Huber den Erhalt des Vermögens auf seine Fahnen geschrieben. Diese sicherheitsorientierte Politik hat einen höheren Stellenwert als die Ertragsmaximierung. Bisher hat das Huber, zugleich Vorstand der Starcapital AG, diese Ansprüche zu meist erfüllt. Aus seiner Sicht basiert die erfolgreiche Umsetzung eines Absolute-Return-Ansatzes vor allem auf der richtigen Einschätzung von längerfristigen Zinszyklen und Währungsbewegungen auf der Basis monetärer und realwirtschaftlicher Analysen. Dazu kommen Bonitäts- und Spread-Analysen. Neben diesem Gerüst ist es vor allem die jahrzehntelange Kapitalmarkterfahrung von Peter E. Huber, der den Erfolg garantiert. Nur 2006 musste der Fonds mit minus 0,2 Prozent leichte Verluste hinnehmen. Der Fonds weist große Abweichungen von der Benchmark auf. Dies erlaubt es, deutlicher auf Trends zu reagieren. Das Fondsmanagement nutzt die möglichen Freiheiten ausgiebig. So wurde die Kasseposition seit Januar 2006 bis aktuell von 6,9 Prozent auf 22,7 Prozent er-

höht. Der Anteil an auf Euro lautenden Anleihen stieg von 73,8 Prozent auf 86,1 Prozent. Zudem versuchen die Starcapital-Rentenexperten, sich eher antizyklisch zu positionieren, indem sie in Hochzinsphasen die durchschnittliche Laufzeit des Fonds schrittweise verlängern, wogegen in

den Inflationen würde sich mit Langläufern nur marginal mehr verdienen lassen. Aus diesem Grund beträgt die Modified Duration des Portfolios nur 2,9 Jahre, während die Vergleichsbenchmark JP Morgan Global Bond Index bei 6,2 Jahren liegt. Von stei-

Falls eine erhebliche Überrendite erzielbar sein könnte, legt der Fonds auch in Titel geringerer Bonität an.

Performance: Nur wenige internationale Rentenfonds schaffen es, dauerhaft einen respektablen Ertrag zu erzielen und Vergleichsindizes zu schlagen. Dass dies dem Star-

der Peer-Group immer einen der Spitzenplätze (Tabelle links.) Bisher resultierte die sehr gute Performance insbesondere auf der geschickten Laufzeiten- und Währungsallokation sowie den deutlichen Über- und Untergewichtungen einzelner Positionen.

Risiko: Das quantitative Zahlen weisen ein relativ geringes Risiko für den Starcap Argos aus. So liegt die Volatilität unter der des Citygroup World Government Bond Index. Auch der maximale Verlust in rollierenden Sechsmonatszeiträumen fiel in den vergangenen drei Jahren geringer aus. Mit sehr starken Abweichungen von der Benchmark hat das Management bisher selbst in negativen Märkten ein positives Ergebnis erzielen können. Ob dies auch künftig gelingen wird, hängt sehr stark von der Person Peter E. Hubers ab, der den Fonds seit Auflegung maßgeblich prägt. Trotz des strukturierten Ansatzes resultiert hieraus durchaus ein operatives Risiko. Deutlich wird das anhand der Quellen um den Fonds zu Zeiten des ehemaligen Argos-Managers Rüdiger Brauel (siehe Ausgabe 7/2006).

Volumen: Mit einem Fondsvermögen von 153 Millionen Euro gehört der Argos zu den kleineren Rentenfonds. Die sehr gute Wertentwicklung des Fonds hat in den vergangenen Monaten zu erheblichen Zuflüssen geführt. Das steigende Volumen dürfte für das Management kein Pro-

blem darstellen, da die Anlage größtenteils in hochliquiden Titeln erfolgt.

Kosten: Die jährliche Verwaltungsgebühr von 1,24 Prozent und einer TER von 1,08 ist für einen Rentenfonds recht hoch. In der Jahresvergütung ist jedoch eine Beratervergütung von 0,8 Prozent enthalten. Angesichts der bisherigen Leistung der Fonds-Experten ist diese durchaus gerechtfertigt. Es fällt keine Performance Fee an. Der Ausgabeaufschlag des Fonds ist mit einem Prozent niedrig.

FAZIT: Aufgrund seiner kontinuierlich sehr guten Wertentwicklung gehört der Starcap Argos zu den attraktiven internationalen investierenden Rentenfonds. Dieses Ergebnis ist zum Teil in der geschickten Auswahl der Märkte und Währungen begründet. Aber auch deutliche Über- und Untergewichtungen von Währungen und Laufzeiten im Fondsdepot lieferten bislang einen guten Performance-Beitrag. Der Fonds ist vor allem für Anleger interessant, die in jeder Marktphase eine positive Rendite erzielen wollen und bei denen der langfristige Vermögenserhalt oberste Priorität besitzt. Der starke Einfluss von Starcapital-Chef Peter E. Huber auf das Resultat und den Investmentansatz sind unübersehbar. Solange dies so bleibt, sollte der Fonds weiter auf der Erfolgswelle reiten können. Aufgrund der beschriebenen operativen Risiken sollten Investoren aber nicht alles auf die Argos-Karte setzen und ihre Rentenanlagen breiter streuen.

Fondsdaten	
ISIN:	LU0137341789
Feri-Rating:	A
Morningstar:	fünf Sterne (gesamt)
Jährliche Gebühren:	1,08% (TER)
Agio:	1%
Volumen:	153 Mio. Euro (31.10.2007)
Performance-Rang Peer-Group (Renten globale Währungen) 5 Jahre p.a.:	Platz 4/148
Performance-Rang Peer-Group 3 Jahre p.a.:	Platz 8/162
Performance-Rang Peer-Group 1 Jahr:	Platz 7/175

Quellen: Feri Rating & Research, Morningstar

Rendite-Risiko-Kennzahlen			
	Starcap Argos	Citygroup World Gv. Bond ¹	JPMorgan Gl. Gv. Bond ²
Performance 2007*	4,5%	1,09%	-1,33%
Performance 2006	-0,18%	-4,95%	-5,11%
Performance 2005	6,11%	7,52%	7,93%
Performance 2004	4,37%	2,32%	2,09%
Performance 3 J. p.a.	3,71%	-0,12%	-0,24%
Performance 5 J. p.a.	5,62%	-0,48%	-0,64%
Volatilität (3 Jahre)	3,25%	4,65%	4,90%
Alpha:	1,75%		Information Ratio ¹ : 0,41
Alpha:	1,71%		Information Ratio ² : 0,38
Tracking Error:	4,31%		
Tracking Error:	4,54%		

¹ Relative Kennzahlen vs. Citygroup World Gv. Bond Index
² Relative Kennzahlen vs. JPMorgan Gl. Gv. Bond Index
* Daten per 31.10.2007

Niedrigzinsphasen eine Verkürzung der Fälligkeiten vorgenommen wird.

Der Investmentprozess: Die Entscheidung, welche Papiere, Laufzeiten und Währungen in das Fondsdepot kommen, werden auf einer fundamentalen und technischen Chance-Risiko-Analyse getroffen. Dann werden die zur Einschätzung passenden Instrumente ausgewählt. Wie konsequent der Fonds Zinsrisiken zu meiden sucht, zeigt die hohe Gewichtung von 53,7 Prozent in Titeln bis zu fünf Jahre, wobei das Schwergewicht auf Laufzeiten zwischen zwei und drei Jahren liegt. Aufgrund der fla-

genden Inflationsraten will der Fonds durch die deutliche Positionierung von inflationsindexierten Bonds profitieren. Das Währungsmanagement wird ebenfalls sehr aktiv betrieben. Der Euro machte zum Betrachtungsstichtag 31. Oktober gut 86 Prozent des Portfolios aus, während die Fremdwährungen auf 23,9 Prozent reduziert wurde. Zur Jahresmitte 2006 waren Währungen mit rund 64 Prozent überwiegend. Der US-Dollar fehlt derzeit völlig. Derivate werden nur zur Absicherung eingesetzt. Zur Reduzierung des Emittentenrisikos legt der Fonds größtenteils in Investmentgrade Bonds an.

cap Argos seit seiner Auflegung 2001 über weite Strecken gelungen ist, ist sicher maßgeblich dem verantwortlichen Fondsmanager Peter E. Huber zuzuschreiben. Nur als dieser sich zeitweilig aus dem Prozess ausklinkte und einem anderen Manager die Verantwortung überließ, verfehlte der Fonds mit kleinem Minus das eigene Performance-Ziel (siehe den Abschnitt „Risiko“). Andere Vergleichsindizes übertraf die Performance aber auch in dieser Zeit haushoch. Dieses sehr gute Ergebnis spiegelt auch das Feri-Rating von A (sehr gut) wider. Seit der Auflegung des Fonds belegt der Fonds innerhalb



Stildaten und Rating-Note

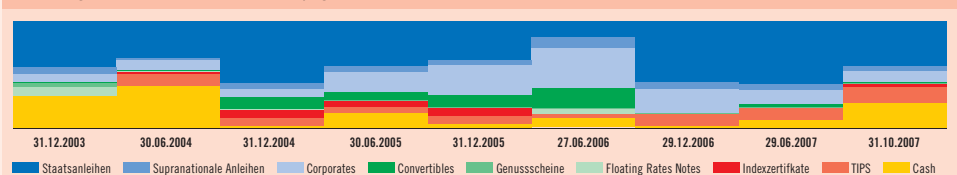
Das Rating „A“ (sehr gut) von Feri Rating & Research resultiert aus der sehr guten Performance des Starcap Argos. Die Rating-Komponenten (rechte Seite) zeigen, dass auch das Risikoverhalten des Fonds „gut“ („B“) ausfällt. Lediglich der hohe Tracking Error wird negativ bewertet.

Die Daten unten und links neben den Rating-Daten (Quelle: Starcapital AG) geben einen Überblick über die Veränderung der Wertpapierklassen über die Zeit beziehungsweise die Zusammensetzung nach Laufzeiten, Währungen und Ratings. Besonders auffällig ist die aktuell sehr hohe Kassequote und die Konzentration auf Restlaufzeiten zwischen drei und fünf Jahren.

Laufzeitstruktur (29.6.2007)	Laufzeiten (Jahre)	Gewichtung in %
	Summe von < 1 Jahre	13,63 %
	Summe von 1-2 Jahre	6,04 %
	Summe von 2-3 Jahre	4,33 %
	Summe von 3-5 Jahre	58,47 %
	Summe von 5-7 Jahre	0,00 %
	Summe von 7-10 Jahre	0,00 %
	Summe von 10-20 Jahre	8,54 %
	Summe von >= 20 Jahre	1,99 %
Währungsallokation (29.6.2007)	Währung	Gewichtung in %
	EUR	71,63 %
	NZD	4,92 %
	TRY	5,38 %
Rating-Allokation (29.6.2007)	Rating	Gewichtung in %
	AAA	83,04 %
	AA	5,73 %
	BBB+	0,77 %
	BB	2,24 %
	CASH	7,00 %
	kein Rating	1,22 %

Starcap Argos	Feri-Fonds-Rating: (A)				
Peer-Group: Renten globale Währungen					
Vergleichsindex: Citygroup World Government Bond Index					
	Gewicht	A	B	C	D
Rating (gesamt)	100 %	81			
Performance-Indikator		70	85		
Risiko-Indikator		30	72		
Performance-Indikator			85		
Outperformance gegen Index p. a.		10,5 %	100		
Durchschnittsrang (3 Mon. Roll.)		14 %	100		
Elastizität (+)		10,5 %			1
Differenz der Elastizitäten (+/-)		7 %	100		
Wahrscheinlichkeit OP vs. Index		14 %	100		
Wahrscheinlichkeit OP vs. Peer-Group		14 %	100		
Risiko-Indikator			72		
Volatilität p. a.		7,5 %	86		
Maximaler Verlust 6 Mon.		6 %		51	
Wahrscheinlichkeit (Verlustmonat)		3 %	100		
Durchschnittsverlust (Verlustmonat)		3 %	100		
Elastizität (-)		6 %	100		
Tracking Error		4,5 %			1

Die Gewichtungen der verschiedenen Bond-Klassen im Starcap Argos im Zeitverlauf



Entwicklung des Feri-Fondsratings

