

Kommentar zum Aktienfonds StarCapital Priamos zum 19. März 2020

Eine Fundamentale Standortbestimmung

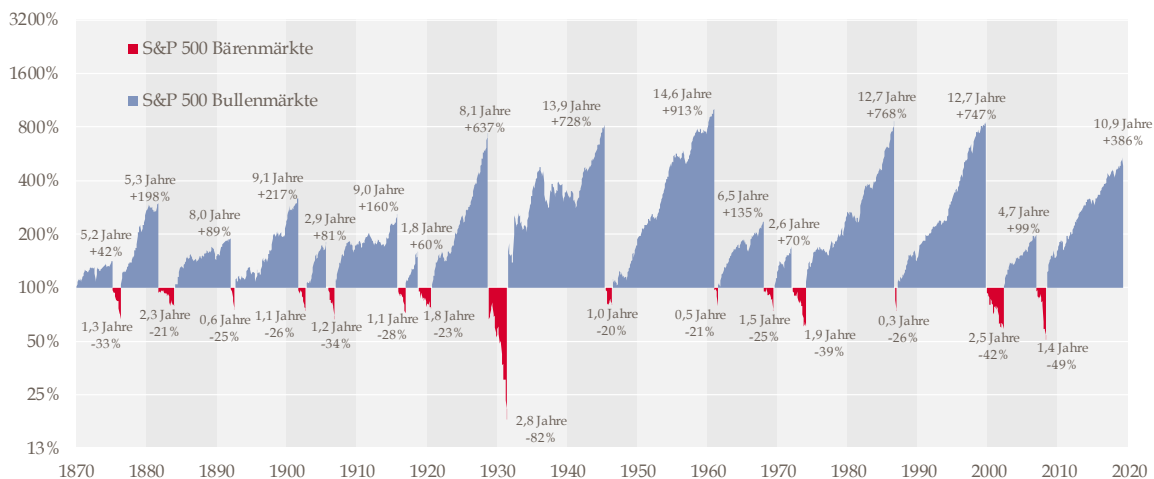
Das neue Börsenjahr 2020 startete freundlich. Noch Mitte Februar, vor nicht einmal fünf Wochen, erklomm der MSCI World sein letztes Allzeithoch. Seitdem hat sich die Welt mit dem weltweiten Ausbruch des Corona-Virus grundlegend verändert. Die Stimmung hat sich extrem verschlechtert und die meisten Indices notieren heute mindestens 30 Prozent tiefer. Insbesondere zyklische, konjunktursensible und rohstoff- oder energienahe Unternehmen aber auch zahlreiche Emerging Markets verzeichneten dramatische Kursrückschläge, was unser Portfolio aus substanzstarken Unternehmen ebenso belastete.

Die Pandemie trifft die Finanzmärkte zu einem ungünstigen Zeitpunkt: Seit dem Ende der Finanzmarktkrise 2009 kannten die weltweiten Aktienmärkte vielerorts nur eine Richtung: aufwärts. Allem voran der S&P 500 erfreute die Anleger über die letzten 11 Jahre mit überdurchschnittlichen Kurszuwächsen von knapp 400% und dies ohne nennenswerte Korrekturen.

Nach einer solchen Hausse und in Anbetracht der hohen Bewertung der US-Märkte war eine Baisse zumindest nicht ungewöhnlich. Seit 1870 dauerten Bullenmärkte im S&P 500 im Mittel lediglich acht Jahre bei 333% Wertzuwachs:

Bullen- und Bärenmärkte im S&P 500

Die Luft war dünn: Im Mittel dauerten Bullenmärkte acht Jahre bei 333% Wertzuwachs...

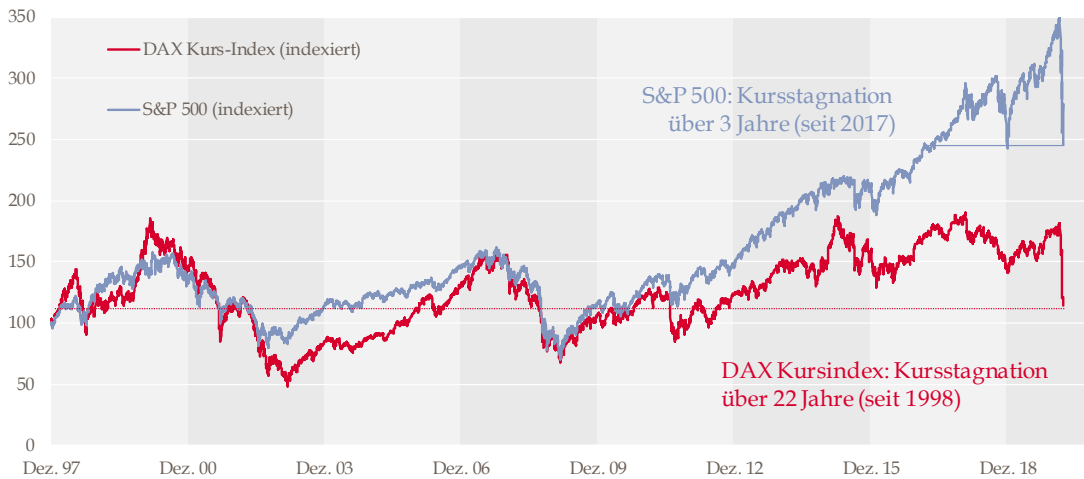


Bullenmärkte: vom letzten lokalen Minimum nach einer 20%-Korrektur bis zum nächsthöheren lokalen Maximum vor einer 20%-Korrektur. Bärenmärkte: vom letzten lokalen Maximum vor einer 20%-Korrektur bis zum absoluten Minimum danach.
Quelle: Robert J. Shiller, Yale University sowie eigene Berechnungen per Februar 2020.

Anders verhält sich die Situation außerhalb der USA. Während der S&P 500 über Jahre von einem Allzeithoch zum nächsten kletterte und selbst nach den heftigen Kursrückschlägen erst die Kursgewinne der letzten 1-3 Jahre einbüßte, notieren die Kursindices von Euro Stoxx 50 und DAX mittlerweile wieder auf Niveaus von 1998-1999. Mit anderen Worten stagnieren die Kurse hierzulande seit mehr als zwei Dekaden, obwohl die Unternehmensgewinne in der gleichen Zeit signifikant zulegten.

DAX Kursindex notiert auf dem Stand von 1998

Der S&P 500 hat dagegen erst die Kursgewinne der letzten 3 Jahre eingebüßt

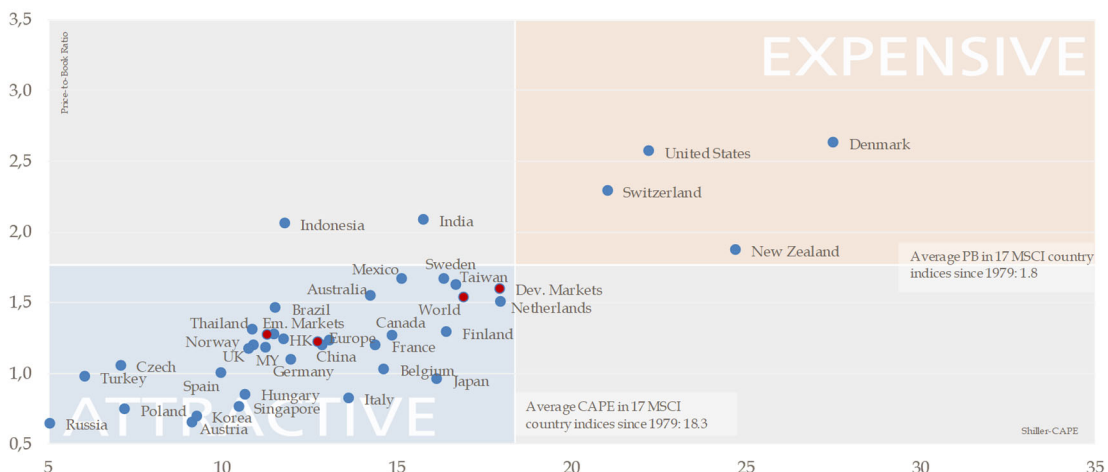


Quelle: Refinitiv per 18.03.2020. Der S&P 500 (Preisindex) berücksichtigt im Gegensatz zum DAX (Performanceindex) keine Dividenden. Um die Vergleichbarkeit beider Indices herzustellen, wurde deshalb auf den Kurs-DAX zurückgegriffen.

Auch die Emerging Markets befinden sich mittlerweile wieder auf den Niveaus von vor der Finanzkrise. Die langfristige Underperformance spiegelt sich in der Bewertung wider: die von uns übergewichteten europäischen Aktien werden aktuell mit einem CAPE von 13 und einem KBV von 1,2 attraktiv bewertet – ähnlich verhält es sich in vielen asiatischen Märkten und den Emerging Markets - während der von uns gemiedene US-Aktienmarkt mit einem CAPE von 22 und einem KBV von 2,6 noch immer deutlich über seinen historischen Mittelwerten notiert.

Aktienmarktbewertung anhand von Shiller-CAPE und KBV

Nur noch 4 von 40 Aktienmärkten notieren über historischen Durchschnittsbewertungen



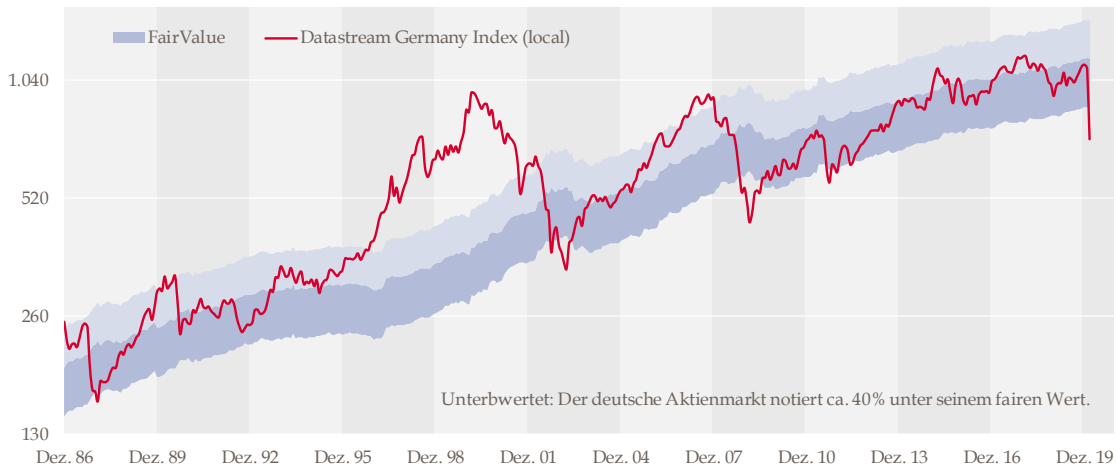
Quelle: Thomson Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 18.03.2020.

Langfristig wurden die globalen Aktienmärkte in den letzten Jahrzehnten im Mittel mit einem CAPE von 18,3 und einem KBV von 1,8 bewertet. Nach den jüngsten Rückschlägen befinden sich nur noch 4 von 40 Märkten im überbewerteten Bereich, nahezu alle anderen Länder sind mittlerweile attraktiv.

Mit einem CAPE von 12 und einem KBV von 1,1 handelt bspw. der deutsche Aktienmarkt ca. 40% unter seinem fairen Wert. Sofern (etablierte) Aktienmärkte in der Vergangenheit derart stark unter Wert notierten, boten sich langfristig in der Regel interessante antizyklische Chancen.

Deutsche Aktien notieren ca. 40% unter ihrem fairen Wert

Shiller-CAPE und Kurs-Buchwert-Verhältnis zeigen signifikante Unterbewertung

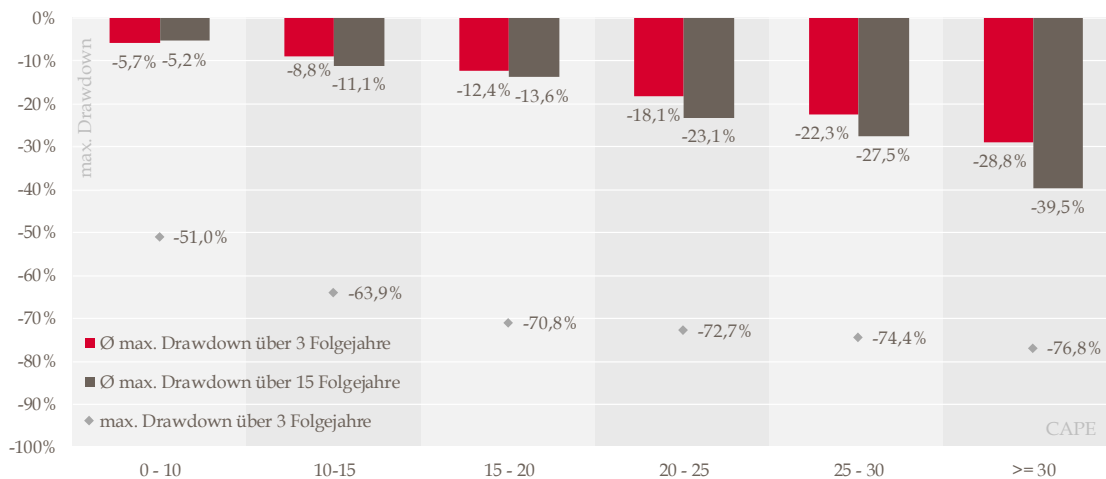


Quelle: Thomson Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 18.03.2020.

Die günstigsten Aktienmärkte sind in unserem Portfolio stets übergewichtet, da nicht nur da das Renditepotential in attraktiven Märkten höher, sondern auch das Rückschlagpotential geringer ist. So investiert der StarCapital Priamos aktuell gerade einmal 3% in Aktienmärkte, die sowohl nach CAPE als auch KBV überbewertet sind, alle anderen Investments sind in unterbewerteten Ländern angelegt. Zum Vergleich: der MSCI World setzt allein mit 63% US-Aktien einen ziemlich riskanten Schwerpunkt.

Das Rückschlagpotential steigt mit zunehmender Bewertung

Mittlere und maximale Drawdowns in 16 Aktienmärkten seit 1881 (US) bzw. 1979 (Rest)



Zusammenhang zwischen CAPE und den jeweils folgenden max. Drawdowns von 1881-2015 (US) sowie 1979-2015 (16 sonstige Märkte). Angaben inflationsbereinigt, lokal und inkl. Dividenden. Quellen: Shiller, MSCI, StarCapital.

Verkaufen, abwarten oder antizyklisch investieren?

Wann die Tiefpunkte an den Märkten erreicht werden, lässt sich unmöglich prognostizieren. Tatsache ist, dass wir aktuell in den meisten Regionen noch nicht die extreme Unterbewertung aus 2003 oder 2009 sehen, noch reichen die Kursrückschläge der Leitindices an die damaligen Korrekturen von über 60% heran.

Andererseits ist es alles andere als ausgemacht, dass wir diese alten Extremniveaus erreichen und sich ein zu langes Abwarten auszahlt, insbesondere aus den folgenden Gründen:

1) Positive Meldungen zur Eindämmung des Corona-Virus sind nur eine Frage der Zeit

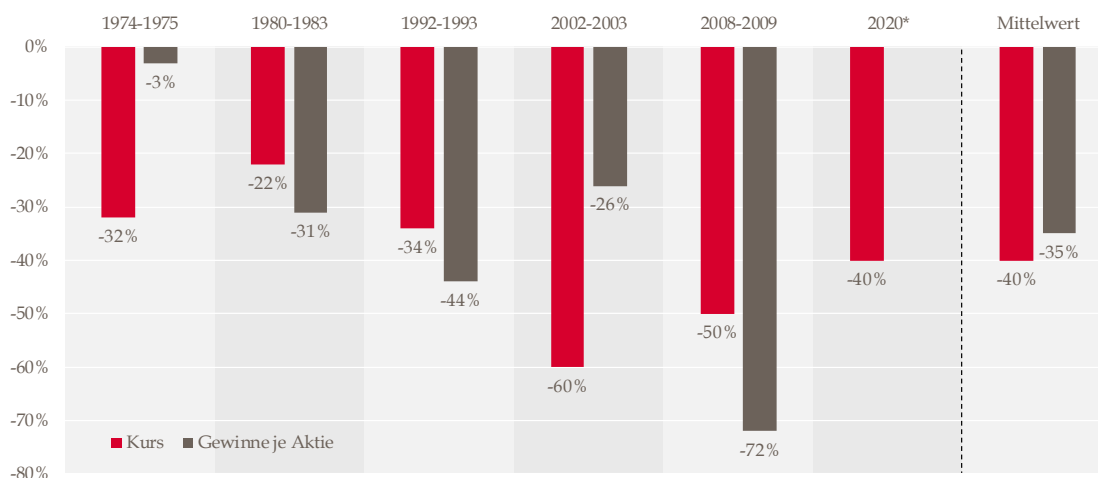
Immer mehr Staaten ergreifen mittlerweile wirkungsvolle Maßnahmen um die exponentielle Ausbreitung des Virus einzudämmen. Nach den Erfahrungswerten aus China, hinken die diagnostizierten Corona-Infektionen ca. 9 Tage hinter den tatsächlichen Fällen hinterher, da der Corona-Virus eine Inkubationszeit von ca. einer Woche aufweist und in der Regel erst nach dem Auftreten von Krankheitssymptomen Tests durchgeführt werden. Der Lock-Down in Wuhan machte sich deshalb erst nach ca. 2 Wochen in den Daten zu den Neuinfektionen bemerkbar. Übertragen auf Italien, die sich seit dem 9. März im Lock-Down befinden, ist es nicht unwahrscheinlich, dass sich nächste Woche erste Erfolge zeigen. Sollten die Maßnahmen tatsächlich greifen und die Zahl der Neuinfektionen sichtbar absinken, vermindert sich die große Ungewissheit, die die aktuellen Kursrückschläge befeuert. Gleiches gilt für erfolgreiche Therapieansätze, nach denen aktuell weltweit mit beispielloser Geschwindigkeit geforscht wird. So beginnen in China und in den USA bereits erste klinische Tests potentieller Impfstoffe.

2) Eine Rezession haben die Kurse bereits vorweggenommen

Seit 1974 verloren deutsche Aktien in Rezessionsphasen – die noch nie mit billionenschweren Hilfsprogrammen vom internationalen Währungsfonds, von Notenbanken und Regierungen unterstützt wurden - im Mittel 40% ihres Wertes. Ausgehend vom letzten DAX-Hoch von 13.789 Punkten Mitte Februar wäre dies bei einem DAX-Niveau von 8.273 Punkten, welches erstmals am 16. März unterschritten wurde, der Fall. Damit hat die Börse zumindest außerhalb der USA eine Rezession inkl. Gewinnwarnungen und Gewinnrückgängen bereits in den Kursen vorweggenommen.

Wie stark fallen Kurse und Gewinne in einer Rezession?

Am Beispiel des DAX seit 1974



Quelle: DZ Bank; *) 2020 durch StarCapital ergänzt. Der Kursrückgang 2020 basiert auf dem Kursverlust vom ATH von Mitte Februar im Vergleich zum Intraday-Tief des 16.03.2020.

3) Zinsniveau

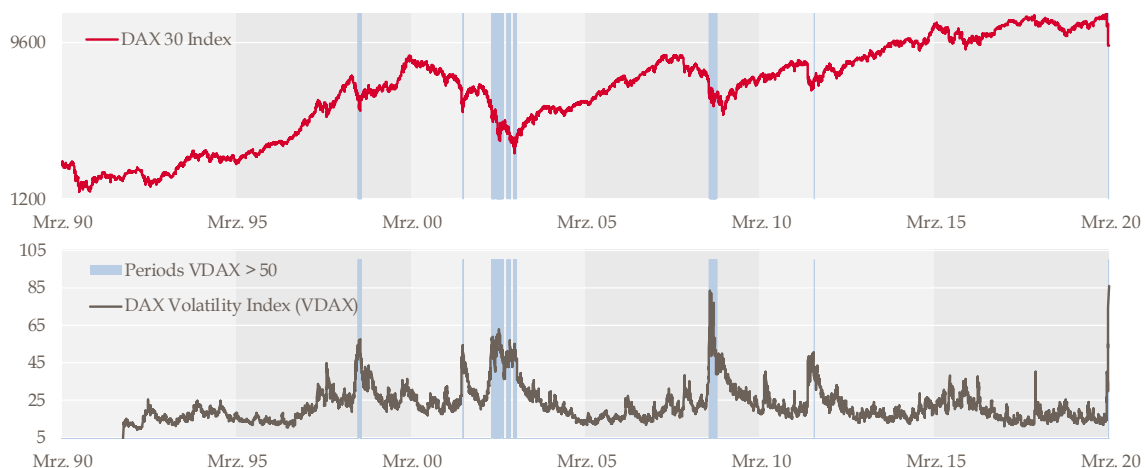
Das Zinsniveau ist historisch derart niedrig, dass Anleihen im Vergleich zu Aktien deutlich an Attraktivität eingebüßt haben und deshalb nicht zwangsläufig davon ausgegangen werden kann, dass wir die tiefen Bewertungen aus 2003 und 2009, die damals mit deutlich höheren Zinsniveaus einhergingen, erreichen.

4) Dreiklang aus attraktiver Bewertung, Panik und Underperformance außerhalb der USA

Die Volatilität im DAX, ein geeigneter Angst-Indikator, übertrifft aktuell sogar die Höchststände aus der Finanzmarktkrise und notiert auf Allzeithoch. Die historisch günstigsten Kaufgelegenheiten boten sich nach heftigen Kursrückschlägen, in Phasen attraktiver Bewertungen und hoher Unsicherheit. Aktuell ist dieser Dreiklang außerhalb der USA bereits gegeben.

Volatilität im DAX übersteigt Panik-Niveaus der Finanzmarktkrise

Investitionen in vergleichbaren Panikphasen zahlten sich langfristig in der Regel aus



Quelle: Thomson Reuters Datastream sowie eigene Berechnungen per 16.03.2020.

Es wäre nicht ungewöhnlich, wenn wir den Tiefpunkt an den Märkten sehen, wenn die Unsicherheit über die Folgen der Pandemie und die hieraus resultierende Panik am größten ist. Sobald sich die Bevölkerung mit dem Lock-Down zu arrangieren beginnt und erste Erfolge einer Eindämmung sichtbar werden, dürfte die Unsicherheit spürbar abnehmen.

Anleger in US-Aktien werden hierbei vermutlich etwas mehr Geduld mitbringen müssen: Nicht nur da Asien und Europa den USA im Hinblick auf Paniklevels und Lock-Down-Maßnahmen einige Wochen voraus sind, sondern insbesondere auf Grund der hohen Bewertung in Folge einer ungewöhnlich langen und von gigantischen (zu völlig überhöhten Preisen durchgeführten) Rückkaufprogrammen angefeuerten Outperformance.

Da kaum abzuschätzen ist, wann der optimale Einstiegszeitpunkt in den verschiedenen Regionen erreicht ist, empfiehlt es sich auf alte Erfahrungswerte aus vergangenen Krisen zurückzugreifen: Investitionen in der Krise sind in der Regel sicherer als Investitionen in wirtschaftlich guten Jahren; insbesondere, wenn sie mit attraktiven Bewertungen einhergehen. Dies gilt auch heute. Wer die aktuellen Rückschläge antizyklisch für langfristige Investitionen nutzt, investiert bereits auf den aktuellen Kursniveaus deutlich sicherer als in den letzten Jahren.

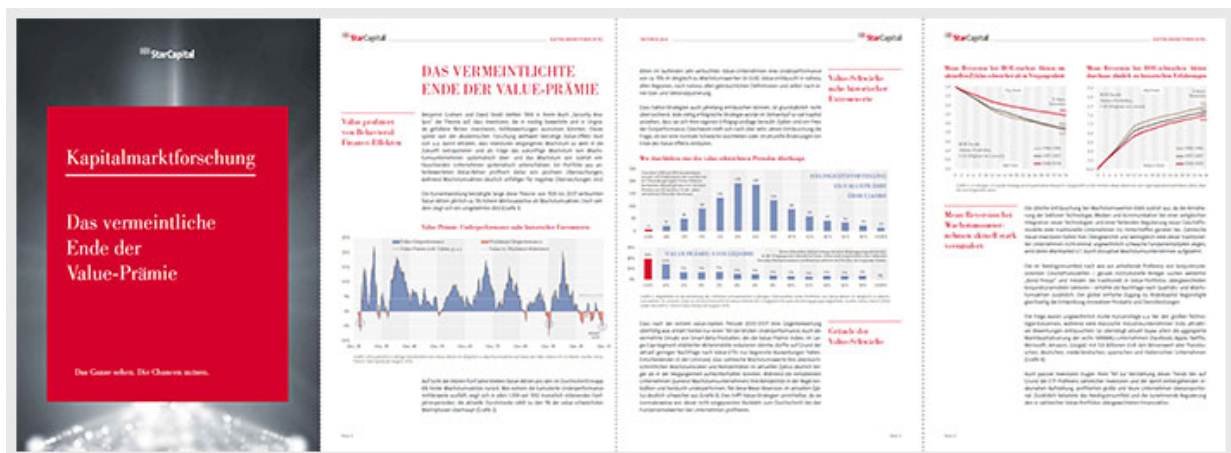
Diese Überlegungen schlagen sich auch in der Investitionsquote des Primamos nieder: auf Grund der negativen Markttrends und der uneinheitlichen Bewertungssituation hatten wir die Investitionsquote des Fonds auf Basis des implementierten Risiko-Systems (RPS) Anfang März über Futures und Kasse auf 60% abgesenkt, wodurch wir die Abwärtsbewegung abmildern konnten. Auf Grund der nunmehr gesunkenen Bewertungsrisiken, haben wir den Investitionsgrad des Fonds Anfang der Woche antizyklisch auf 70% angehoben. Hierbei investieren wir weiterhin breit diversifiziert in substanzstarke Unternehmen und dies in aller Regel außerhalb der USA.

Bleiben Sie und Ihre Familie in dieser herausfordernden Zeit gesund!


 Norbert Keimling
 (Fondsmanager)


 Dr. Nora Imkeller
 (Co-Fondsmanagerin)

Weiterführende Informationen zu unserem [StarCapital Primamos](#) (LU0137341359) und der weltweiten [Aktienmarktbeurteilung](#) haben wir Ihnen auf unserer Webseite unter www.starcapital.de zur Verfügung gestellt. Hier finden Sie auch unsere Sonderpublikation „[Das vermeintliche Ende der Value-Prämie](#)“, in der wir darauf eingehen, weshalb das Value-Investing eine Renaissance erleben wird.



Bei Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung! Am besten erreichen Sie uns per Mail unter info@starcapital.de oder telefonisch unter 06171 / 694 19 0.

Besonderer Hinweis: © 2020 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. Individuelle Kosten sind nicht berücksichtigt und würden sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Bei einem Anlagebetrag von 1.000 EUR über eine Anlageperiode von fünf Jahren würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von bis zu 50 EUR (5 %) sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren würde sich das Anlageergebnis zudem um jene individuell anfallenden Depotkosten vermindern. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb 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, bzw. bei der Verwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, D-60486 Frankfurt am Main sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

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. 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.

Lipper Awards from Refinitiv, © 2020 Refinitiv. Alle Rechte vorbehalten. Das Lipper Awards from Refinitiv Logo ist durch das Urheberrechtsgesetz der Vereinigten Staaten von Amerika geschützt. Jegliche Nutzung des Lipper Awards from Refinitiv Logo ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt. © 2020 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte- Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

StarCapital AG Kronberger Str. 45 | 61440 Oberursel | Deutschland

T +49 6171 69419-0 | F +49 6171 69419-49 | info@starcapital.de | www.starcapital.de