

# Star Invest

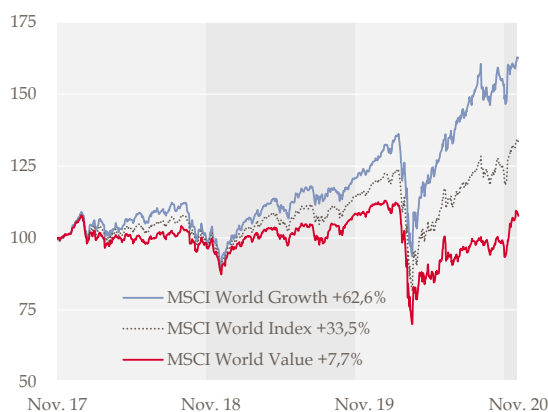
Marktkommentar

Ausgabe 11/2020

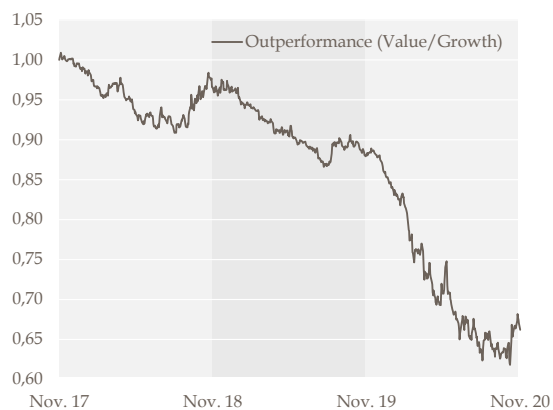
## Das zyklische Value-Comeback

Die „Lockdown“-Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie lösten weltweit die tiefste Rezession der Nachkriegszeit aus. Noch immer liegt die Auslastung der europäischen Wirtschaft bei 10 bis 15% unter Normalniveau. In den USA ist die Unterauslastung vermutlich 8 bis 10% und in China immer noch bei 3 bis 5%. Während Aktien aus konjunktursensitiven Branchen brutal einbrachen und sich seitdem nur partiell erholt haben, erwiesen sich der Technologie- und Gesundheitssektor als Krisengewinner. Die führenden Technologiewerte („FAANGM“) profitierten massiv vom beschleunigten Digitalisierungstrend und ihre Aktienwerte erklommen extrem hohe Bewertungen. Doch seit dem Novembertag, an dem das Mainzer Unternehmen BioNTech seine erfolgreiche Impfstudie präsentierte, marschiert die Markt-Karawane in die zyklische Value-Richtung!

### Diskrepanz zwischen Value und Growth-Aktien



Quelle: Datastream per 30.11.2020



Auch die Impfstoffe von Moderna und AstraZeneca versprechen eine hohe Wirksamkeit und zum ersten Mal rückt ein Ende der Pandemie und eine gewaltige Erholung der Weltwirtschaft in den Bereich des Möglichen. Gelingt es im ersten Halbjahr 2021 zumindest einen erheblichen Teil der Weltbevölkerung zu impfen, stehen wir spätestens ab Mitte 2021 vor einem gewaltigen Wirtschaftsboom.

## Was sind die Gründe für den Aufschwung?

- Die Lockdown-Maßnahmen ließen die private Nachfrage massiv einbrechen und die Ersparnisse nach oben schnellen. Die Konsumenten sitzen auf riesigen Barreserven, die darauf warten ausgegeben zu werden. Allein in den USA verdoppelten sich die privaten Ersparnisse um 3.500 Mrd. USD. Das entspricht 15% des Bruttoinlandsprodukts. Dieses Geld fließt dann zurück in die Realwirtschaft, wenn die Pandemie beherrschbar erscheint.
- Zusätzlich hat die EU ein gewaltiges Fiskalprogramm vor allem für Infrastrukturinvestitionen auf den Weg gebracht. Die Auszahlungsblockade Polens und Ungarns wegen der EU-Forderung nach Einhaltung demokratischer Grundregeln wird nicht lange halten. Dazu ist die Gier nach dem Geld und das Entgegenkommen von Frau Merkel viel zu groß! In den USA zeichnet sich noch vor Weihnachten ein Kompromiss im Kongress über ein Fiskalprogramm von 900 Mrd. USD ab.
- Dieser Boom wird zusätzlich von den Zentralbanken mit ultraniedrigen Zinsen und weiteren Aufstockungen der Anleihekäufe im Dezember unterstützt. Die Bereitschaft, die Staatsverschuldung immer stärker über die Zentralbanken zu finanzieren, erscheint grenzenlos.
- Auch die historisch niedrigen Rohstoff-/Ölpreise geben der wirtschaftlichen Erholung enormen Rückenwind.
- China scheint als erstes Opfer der Pandemie mit Macht aus der Krise zu kommen. Nur so lässt sich ein Exportanstieg von 21% gegenüber dem Vorjahresmonat erklären. Hauptprofiteure sind die deutsche und die asiatischen Exportwirtschaften.

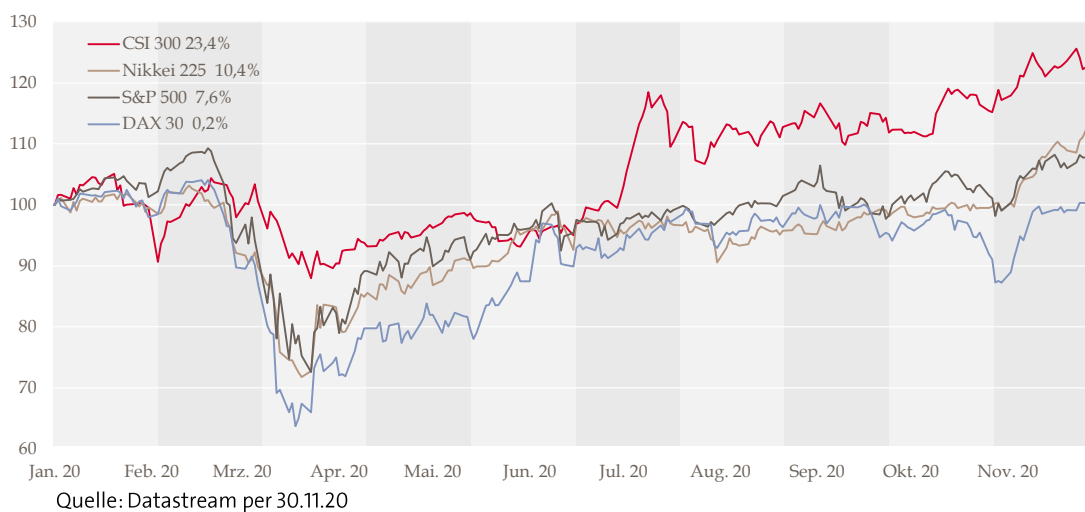
Dieser Aufschwung geht mit einer moderaten „Reflationierung“ einher und lässt die Zinsen am langen Ende leicht ansteigen. Dieser Zinserhöhungstrend und die implizite Versteilerung der Zinskurve wird jedoch von den Zentralbanken durch die weiterhin niedrigen Leitzinsen und Anleihekäufe über alle Laufzeiten hinweg limitiert.

## Wer sind die Hauptprofiteure der Wirtschaftserholung?

- In erster Linie werden dies zyklische Unternehmen aus dem Industrie- und Chemiesektor sein. Auch die seit Jahren darniederliegenden Firmen im Grundstoff- und klassischen Energiesektor werden stark profitieren und ihre Aktien weiter steigen.
- Nicht zuletzt werden die Aktienwerte der „Corona-Verlierer“ wie Hotelketten, Vergnügungszentren, Touristikunternehmen, Fluggesellschaften und Flugzeugbauer ihre „Renaissance“ noch weiter fortsetzen. Legt man nicht die aktuellen KGV-Kennzahlen an, die wegen der eingebrochenen Gewinne nach oben geschossen sind, sondern geglättete adjustierte KGVs, so handelt es sich um Value-Aktien.

- Finanzwerte werden in Maßen von der steileren Zinskurve profitieren. Auch die Erwartung, dass die zukünftigen Kreditausfallraten nicht ganz so hoch sein werden wie zunächst vermutet, und eine anstehende Fusions-/Übernahmewelle in Europa im Jahr 2021 sollten unterstützend wirken.
- Generell werden die europäischen, japanischen und Schwellenländer-Aktienmärkte mit ihrem hohen Anteil an konjunktursensitiven Branchen outperformen. Asien wird zusätzlich von der bereits weit fortgeschrittenen Erholung in China und der neuen asiatisch-pazifischen Freihandelszone profitieren.

## Internationale Aktienmärkte in 2020



## Marktausblick und Anlagestrategie

Auch wenn es aktuell viel Sinn macht, zyklische Aktienwerte über zu gewichten, sollte man stets auf eine vernünftige Diversifikation mit defensiven Titeln ebenso wie mit wachstumsstarken Unternehmen achten – sofern man diese zu „vernünftigen“ Preisen erwerben kann. Generell sollte bei der Aktienselektion auch stets auf die Bilanzqualität, die Profitabilität, das Wachstumspotenzial, die Marktstellung und die Qualität des Managements geachtet werden. Auf Dauer können Substanzwertaktien nur überzeugen, wenn sie auch Qualitätskriterien erfüllen. Auf Sicht der nächsten 9 Monate können sich zyklische „Deep Value“-Aktien auch mit schlechten Bilanzen überproportional entwickeln. Nach einer Boomphase in 2021 werden wir jedoch voraussichtlich schon im Jahresverlauf 2022 wieder zu einer Phase der „säkularen Stagnation“ bei anhaltend niedrigen Zinsen wie nach der Finanzkrise zurückkehren. Dies spricht aus heutiger Sicht gegen eine mehrjährige langfristige Outperformance von klassischen „Deep Value“ Unternehmen wie in der Periode nach dem Platzen der Technologieblase im Jahr 2000. Die heute führenden Technologiefirmen weisen zwar extrem hohe Bewertungen wie Ende der 90er Jahre auf, aber im Gegensatz zur damaligen Zeit haben sie exorbitante Gewinnmargen, hohe Wachstumsraten und überragende Marktstellungen. Sobald aus ihren Bewertungen wieder etwas Luft entweicht, können sie wieder zu attraktiven Investments werden. Schon Warren Buffett war der Meinung, dass auch Aktien mit hohen Bewertungskennzahlen Value-Investments sein können. Schließlich hat das Investmentvehikel Berkshire Hathaway in seiner extrem erfolgreichen Geschichte am meisten Geld mit Apple verdient.

Bei StarCapital ermitteln wir mit einem quantitativen Vorfilter die aussichtsreichsten Unternehmen, gemessen an ihrem Wert („Enterprise Value“) im Verhältnis zu ihrer realen Ertragskraft – sei es dem freien Cashflow oder dem Ertrag vor Abschreibungen (EBITDA). Auch die Profitabilität in Form einer hohen

Bruttomarge („Gross Margin“) fließt in diese Vorauswahl ein. Im Rahmen eines qualitativen Evaluationsprozesses analysieren wir dann die vorselektierten Titel im Hinblick auf Geschäftsmodell, Marktstellung und Managementqualität.

Zusätzlich sind wir stets auf der Suche nach antizyklischen Einstiegsgemeinschaften bei Aktien bzw. Branchen, deren Kurse stark unter die Räder gekommen sind: So wie im Herbst der klassische Energiesektor oder die bekannten „Corona-Verlierer“ aus dem Dienstleistungsbereich. Aktien, die von den Anlegern zuerst heruntergeprügelt und dann gemieden werden, also unbeliebt und damit unterbewertet sind, haben wir stets im Auge. Schließlich wusste schon der ehrbare Kaufmann, dass der Gewinn im Einkauf liegt!

Angesichts der aktuell exorbitant guten Stimmung an den Aktienmärkten und der offensiven Positionierung vieler Investoren sollten eine anhaltende Konsolidierung oder gar merkliche Kurskorrekturen in den nächsten Wochen und Monaten nicht verwundern. Nutzen Sie die Gelegenheiten, die der Markt Ihnen von Zeit zu Zeit bietet, denn das Beste steht uns noch bevor!

Verbunden mit den besten Wünschen für eine friedvolle Weihnachtszeit und ein gesundes Neues Jahr

verbleibe ich mit herzlichen Grüßen

Ihr

**Manfred Schlumberger**



---

In eigener Sache: Der Priamos-Fonds wird zum Jahresende mit dem StarCapital Starpoint verschmolzen und in Zukunft den Namen „StarCapital Equity Value plus“ tragen. Beim Management steht künftig nicht mehr der reine „Deep Value“-Ansatz im Vordergrund. Vielmehr verstehen die Fondsmanager Manfred Schlumberger und Johannes Alschwee unter Value das Ziel, frühzeitig Anlagechancen zu entdecken, die eine dauerhaft werthaltige Entwicklung versprechen – also nachhaltige Erträge basierend auf einer attraktiven Bewertung, Bilanzqualität und Profitabilität. Mit der Zusammenführung ist eine wirtschaftlichere Verwaltung zu Gunsten der Anleger möglich.

---

**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. Handlungsempfehlungen 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](http://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.