



Aktueller Kommentar zum StarCap Priamos und StarCap Europa

Kaufen wenn die Kanonen donnern!

Sehr geehrter Anleger,

wir erleben und genießen zwar schöne Sommertage, doch an den Börsen scheint eine Eiszeit ausgebrochen zu sein. Der MSCI World hat seit seinem Höchststand Mitte 2007 knapp 30 Prozent seines Wertes eingebüßt und notiert mittlerweile wieder auf dem Kursniveau von 1997. Auch unsere nach dem Value-Ansatz verwalteten Aktienfonds StarCap Priamos und StarCap Europa konnten sich diesem Abwärtstrend trotz ihrer defensiven Ausrichtung nicht entziehen und gaben ihre Gewinne der letzten drei Jahre ab. Mit einem Kursrückgang von rund 35 Prozent zum letzten Hoch fallen die Rückschläge der letzten Monate sogar noch höher aus als die der Benchmark.

In solchen Extremperioden stellt sich die Frage, ob derartige Entwicklungen den historischen Erfahrungen entsprechen und sie somit zu erwarten waren oder ob die aktuelle Marktphase derart außergewöhnlich ist, dass sie strukturelle Änderungen an unserer Investitionsstrategie erforderlich macht. Wie überraschend ist die jüngste Underperformance zahlreicher Value-Strategien?

Ursachen der aktuellen Value-Schwäche

Als eine Folge des Platzens der New Economy-Blase erlebten Value-Strategien im Jahr 2000 eine einzigartige Renaissance. Investoren, welche in unterbewertete Substanzwerte investierten, konnten bis Mitte 2007 nicht nur zweistellige jährliche Wachstumsraten verbuchen, sondern auch ihre Vergleichsindices um jährlich durchschnittlich 10 Prozent übertreffen. Im Zuge dieser Kursanstiege vervielfachte sich nicht nur das nach Value-Kriterien angelegte Fondsvolumen, die erhöhte Nachfrage führte gleichzeitig die Bewertungsunterschiede zwischen Value-Aktien und Wachstumswerten auf historische Tiefststände. Dass substanz-

starke Unternehmen mit hohen Dividendenrenditen und günstigen Kurs-Gewinn-Verhältnissen langfristig einen Mehrwert generieren, ist dabei nicht überraschend. Einzigartig waren jedoch die Dauer und die Höhe der Outperformance der letzten Jahre. Abbildung 1 verdeutlicht den extremen Anstieg substanzstarker Aktien von 2000 - 2007 am Beispiel des MSCI World Value Index.

Am amerikanischen Aktienmarkt lässt sich bis 1952 zurück nachweisen, dass niemals zuvor eine derart lange Periode der Value-Dominanz auftrat. Selbst die erfolgreichsten Investoren können nicht jedes Jahr in Folge ihre Benchmark übertreffen und in den Ranglisten sowohl kurz- wie auch langfristig dauerhaft TOP-Platzierungen belegen. Temporäre Rückschläge sind dabei nicht nur natürlich, sondern auch notwendig. Denn ohne Rückschläge würde ausnahmslos nach Value-Kriterien investiert, was die Outperformance solcher Investmentkonzepte unmittelbar reduzieren würde.

MSCI World Value vs. MSCI World Growth (€, Perf.)

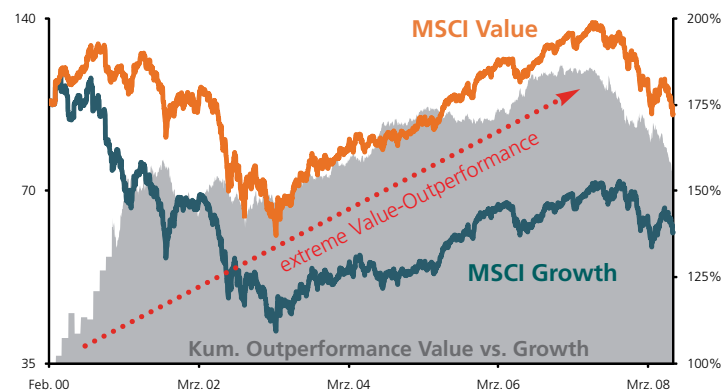


Abbildung 1: MSCI Value im Vergleich zum MSCI Growth 2000 - 2008.

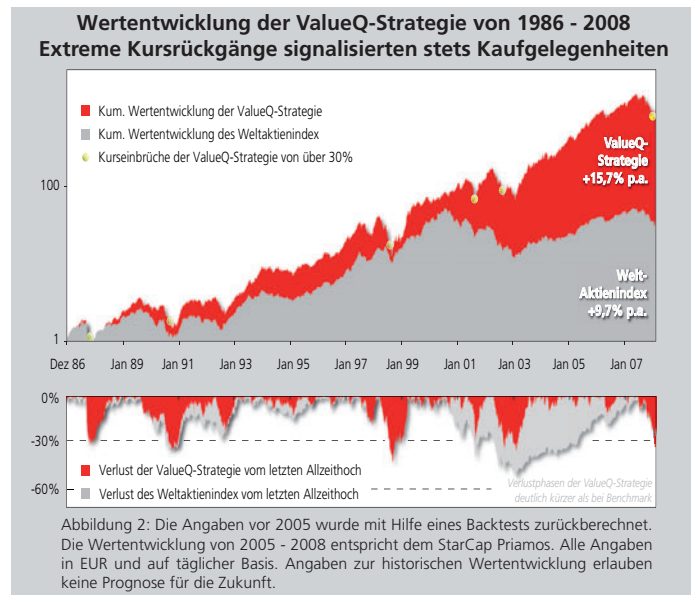


Eine temporäre Korrektur war deshalb bereits seit 2006 überfällig, was sich auch in unserer zurückhaltenden Markteinschätzung der letzten Jahre niederschlug. Seit August 2007 erleben wir diese Korrektur. Die Finanzkrise und die daraus abgeleiteten Ängste einer konjunkturellen Abschwächung setzten zunächst die Aktienkurse von Finanzwerten und zyklischen Branchen unter Druck. Beide Bereiche sind typischerweise in Value-Portfolios vertreten. Ein erhöhter Liquiditätsbedarf - auch bei Hedgefonds - führte zu einem weiteren Verkaufsdruck defensiver und häufig auch günstiger Blue-Chips. Verhaltenspsychologische Effekte verstärkten diese Abwärtsbewegung zusätzlich, so dass insbesondere zahlreiche Value-Fonds überproportional an Wert verloren.

Aktienkurse ungleich Unternehmenswert!

Dass Value-Aktien in der Anfangsphase einer Krise trotz ihrer Unterbewertung überproportional an Wert verlieren, ist dabei nicht ungewöhnlich. Aktienkurse nähern sich zwar langfristig an den fairen Wert eines Unternehmens an, kurz- bis mittelfristig werden sie jedoch primär von eher verhaltenspsychologischen Faktoren wie Gier und Angst der Investoren bestimmt. Deshalb entfalten substanzstarke Aktien ihren defensiveren Charakter erst ab Investitionszeiträumen von über einem Jahr.

Die zurückberechnete ValueQ-Strategie des StarCap Primos im Zeitraum von 1986 - 2008 verdeutlicht



diesen Zusammenhang. Wie Abbildung 2 veranschaulicht, schützt die ValueQ-Strategie im Gegensatz zum reinen Marktinvestment Investoren mit hoher Wahrscheinlichkeit vor längerfristigen Korrekturbewegungen. Gleichwohl sind temporäre Rückschläge von 30 Prozent keineswegs ungewöhnlich. Die Abbildung zeigt, dass derart verlustreiche Perioden im Normalfall alle 3 bis 5 Jahre auftreten, 3 bis 12 Monate andauern und mit Verlusten von durchschnittlich 30 Prozent einhergehen.

Die folgende Tabelle stellt alle Perioden seit 1986 dar, in welchen erstmalig ein Kursverlust vom letzten Allzeithoch von mehr als 30 Prozent auftrat.

Value Q-Strategie: Welche Renditen folgten auf Rückschläge von über 30 %?

Datum	Ereignis	Erstmaliger Kursverlust über 30 % (max)*	Benchmark	Perf. Folgejahr ValueQ	Benchmark	Perf. 2. Folgejahr ValueQ	Benchmark
09.11.1987	Börsencrash '87	-30,7 % (-34,4 %)	-26,6 %	47 %	30 %	77 %	53 %
20.09.1990	Kuwait / Irak-Krieg	-30,5 % (-37,2 %)	-33,2 %	35 %	29 %	21 %	19 %
21.08.1998	Russlandkrise	-30,5 % (-45,6 %)	-11,4 %	67 %	31%	96 %	84 %
21.09.2001	New Economy Blase &	-31,1 % (-31,1 %)	-31,0 %	18 %	-10 %	71 %	1 %
23.09.2002	Terroranschläge	-30,4 % (-36,6 %)	-28,0 %	44%	12%	77 %	20 %
18.03.2008	Finanzkrise	-31,1 % (-35,0 %)	-23,7 %	?	?	?	?
	Mittelwert	-30,7 % (37,0 %)	-26 %	42 %	18 %	68 %	35 %

Tabelle 1: Folgerenditen auf Kursrückschläge von über 30 %. Renditeangaben in EUR inkl. Dividendenerträgen. Die Berechnung erfolgte auf Basis eines Backtests. Backtestergebnisse sind keine Gewähr für die zukünftige Kursentwicklung. (max)* entspricht dem maximalen Kursverlust innerhalb der abgebildeten Korrekturphase. Die Angaben für die Finanzkrise sind per 03.07.2008.

Es wird deutlich, dass ein Kauf in diesen Krisen langfristig in jedem Fall mit überdurchschnittlichen Erträgen belohnt wurde. Ein Investor, welcher bspw. im Oktober 1987 nach einem Kursrückgang von über 30 Prozent in die ValueQ-Strategie investierte, hätte auf Sicht von 12 Monaten eine Rendite von 47 Prozent erzielt. Eine zweijährige Haltedauer hätte zu einem Wertzuwachs von 77 Prozent geführt. Ähnliche Kursgewinne waren mit der valueorientierten Strategie auch im Irak-Krieg 1990, in der Russland-Krise 1998 oder nach der New Economy-Blase bzw. den Terroranschlägen 2001 / 2002 zu beobachten. Im Mittel konnten Investoren nach solchen Rückschlägen auf Jahressicht 42 % und auf 2-Jahressicht 68 % Wertzuwachs verbuchen.

Antizyklisches Handeln führt zum Erfolg!

Diese Ergebnisse bedeuten nicht zwangsläufig, dass wir die Tiefststände bereits gesehen haben – es ist unmöglich und damit unseriös, dies zu prognostizieren. Sie verdeutlichen jedoch, dass sich ein 30-prozentiger Kursrückgang bei der ValueQ-Strategie des StarCap Primas und des StarCap Europa auf Sicht von ein bis zwei Jahren im Regelfall als idealer Investitionszeitpunkt erweist und es am risikoärmsten und chancreichsten ist, in diesen Marktphasen Aktien-Engagements aufzubauen.

Nicht nur diese Erkenntnis, sondern auch die fundamentalen Bewertungsniveaus der Märkte, die große Zahl unterbewerteter Kaufgelegenheiten und die

extrem negative Stimmung der Investoren sprechen für ein stärkeres Aktien-Engagement.

Natürlich kostet ein antizyklisches Handeln Überwindung und selbstverständlich gibt es – wie in jeder Börsenkrise zuvor – nachvollziehbare Gründe, die gegen eine Investition sprechen. Eines jedoch ist sicher: Wer das Ende der Finanzkrise abwartet und danach investiert, wird den maßgeblichen Teil der Kurserholung verpassen. Denn zahlreiche Studien belegen, dass die höchsten Renditen jeweils im letzten Drittel einer Rezession erfolgen. In dieser Phase besteht nicht nur das größte Kurspotential, sondern auch das geringste Risiko für die Aktienanlage. Smarte Investoren kaufen deshalb, wenn die Kanonen donnern!

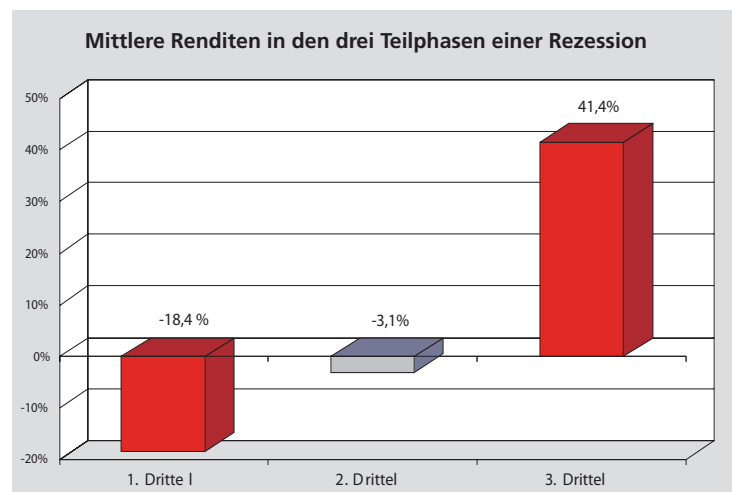


Abbildung 3: Quelle: Banc One Investment Advisors

StarCap Primas und StarCap Europa 50 % günstiger bewertet als Weltaktienindex

	StarCap Primas	StarCap Europa	Weltaktienindex
Kurs-Gewinn-Verhältnis	7,7	7,2	15,1
Kurs-CashFlow-Verhältnis	3,1	3,8	8,0
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,9	1,0	2,1
Kurs-Umsatz-Verhältnis	0,4	0,3	1,1
Dividendenrendite	5,5 %	5,5 %	2,7 %

Tabelle 2: Mittlere Bewertungsniveaus im Vergleich zur Benchmark zum 30.06.2008.

IMPRESSUM

Herausgeber: StarCapital AG, Kronberger Str. 45, 61440 Oberursel, Tel: 06171 / 694 19 - 0, Fax: 06171 / 694 19 - 49
 Redaktion: Dipl.-Wirt. Inf. Norbert Keimling, Sonja Meides
 E-Mail Redaktion: info@starcapital.de
 Erscheinungsort: Oberursel
 Quellenhinweis: Soweit nicht anders gekennzeichnet, wurden Tabellen und Charts auf Basis von Thomson Financial Datastream und Lipper InvestBase-Software erstellt.
 Rechtliche Hinweise: Angaben zur steuerlichen Behandlung in diesem Exposé sind im Übrigen auch von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers abhängig. Diese kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Die Inhalte dieser Produktinformation stellen daher keine Handlungsempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung, noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung.

Besonderer Hinweis: Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. 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 von 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. Das Dokument wurde redaktionell am 08. Juli 2008 abgeschlossen. © 2008