

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

Juni 2021

Im Mai verzeichneten die Kapitalmärkte wenig Bewegung. Anleihen aus den Emerging Markets und inflationsgeschützte Anleihen legten zu, alle anderen Marktsegmente, inklusive Aktien, bewegten sich mehr oder weniger um die Nulllinie.

KEPLER-Mischfonds erzielten im Mai im Schnitt eine schwarze Null.

Bei der Asset Allokation gibt es folgende Veränderungen: Innerhalb der weiter untergewichteten Anleihenquote werden inflationsgeschützte Anleihen auf neutral reduziert. Dagegen wird die Quote der Staatsanleihen und besicherten Anleihen erhöht. Zusätzlich wird zulasten der Liquidität im Bereich der Alternative Investments eine Position in Wandelanleihen aufgebaut. Aktien bleiben unverändert neutral gewichtet.

Sonderthema: Wandelanleihen



von
Uli Krämer
Leiter Portfoliomanagement

Viele Augen richten sich momentan auf die Inflationsentwicklung. So ist nachvollziehbar, dass Mitte Mai mit der Veröffentlichung der überraschend hoch ausgefallenen US-Inflationszahlen die Kapitalmärkte Kursverluste zeigten. Diese Rückschläge wurden jedoch bis zum Ende des Monats größtenteils wieder aufgeholt. Inzwischen haben sich die Inflationserwartungen auf einem höheren Niveau stabilisiert. Wir gehen aktuell im Einklang mit den Zentralbanken davon aus, dass der Anstieg der Inflation vorübergehend ist und sich keine Aufwärtsspirale entwickelt.

Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft wie von uns erwartet sehr gut. Mit den Öffnungen im Dienstleistungsbereich, die mit fortschreitenden Impfkampagnen einhergehen, erhält die Konjunktur weiteren Rückenwind. Dieser sollte noch einige Zeit andauern. Der europäische Covid-Aufbauplan im Volumen von über 750 Mrd. Euro und das Infrastruktur- und Innovationspaket in den USA mit über 2.000 Mrd. USD werden wesentlich dazu beitragen.

Angesichts des wirtschaftlichen Umfelds und der Inflationsentwicklung haben Diskussionen über die weitere Zentralbankpolitik begonnen. Werden die Ankaufprogramme früher als erwartet eingeschränkt bzw. beendet („Tapering“)? Wann kommt es zu einer ersten Zinserhöhung?

Die längerfristigen Kapitalmarktzinsen haben mit einem Anstieg auf diese Überlegungen reagiert. Allerdings hat sich der Anstieg zuletzt eingebremst.

Das kurzfristige Zinsniveau ist weiter sehr tief, in der Eurozone negativ. Das ist darauf zurück zu führen, dass sowohl die FED als auch die EZB laut eigenen Aussagen am sehr expansiven Kurs festhalten wollen.

Die Aufwärtsentwicklung bei den Aktien hat etwas an Dynamik verloren. Angesichts sprudelnder Gewinne hat das zu einer leichten Entspannung bei den hohen Aktienbewertungen geführt.

Das Stimmungsbild der Investoren, das mit der Behavioral Finance-Analyse eingefangen wird, zeigt sich neutral.

Nach einem fulminanten Jahr 2020 haben Wandelanleihen in den ersten fünf Monaten 2021 unterdurchschnittlich abgeschnitten. Die positive Konjunktur, ein erwartet eingebremster Zinsanstieg oder ein Zinsseitwärtstrend auf dem erreichten höheren Niveau lassen dieses Marktsegment für uns attraktiv erscheinen – gerade auch im Hinblick auf das momentan tiefe Niveau bei den Volatilitäten am Aktienmarkt.

Fazit: Aus genannten Gründen wird zulasten von Cash eine Position in Wandelanleihen aufgebaut. Das Anleihensegment bleibt weiter untergewichtet. Da aber die Absicherung gegen steigende Inflation inzwischen teuer geworden ist, reduzieren wir inflationsgeschützte Anleihen auf neutral. Im Gegenzug heben wir ein Segment, das in den letzten Wochen wegen des Zinsanstiegs relativ billiger geworden ist, auf neutral an und investieren in das Segment Staats- und besicherte Anleihen. Aktien bleiben neutral gewichtet.

Cash/Geldmarkt

nicht gewichtet

Anleihen

untergewichtet

Staatsanleihen/besicherte Anleihen



davon inflationsgeschützt



Unternehmensanleihen High Grade



Unternehmensanleihen High Yield



Anleihen Emerging Markets



Aktien

neutral

Industriestaaten



Emerging Markets



Alternative Investments

übergewichtet

Wandelanleihen



Legende:



5 Gewichtungsstufen durch Pfeil markiert:

stark untergewichtet – untergewichtet – neutral – übergewichtet – stark übergewichtet

Ausnahmen:

Cash/Geldmarkt – nicht gewichtet oder übergewichtet

Alternative Investments (Edelmetalle, Industriemetalle, Energie, Wandelanleihen) – nicht gewichtet, übergewichtet oder stark übergewichtet

Dieses Ergebnis wird monatlich gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Durch die aktuelle Portfolio-Umstellungen hat sich das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios leicht erhöht.

Anleihen untergewichtet

In den letzten Monaten entwickelte sich das Segment Staat-/besicherte Anleihen unterdurchschnittlich. Vor allem Inflationsängste sorgten für einen Anstieg des längerfristigen Kapitalmarktzinsniveaus und drückten Kurse. Nach einem Anstieg bei den deutschen 10-jährigen Staatsanleihen bis auf -0,10 % (von -0,60 % kommend) hat sich das Niveau bei rund -0,20 % eingependelt. Dagegen konnten inflationsgeschützte Anleihen stark von den steigenden Inflationserwartungen profitieren. Mit einer realen Rendite von knapp -1,60 % auf 10 Jahre bei einer 10-jährigen deutschen inflationsgeschützten Staatsanleihe ist die Absicherung gegen steigende Inflation inzwischen teuer geworden.

Für uns Grund genug, innerhalb des weiter untergewichteten Segments Anleihen einen Tausch vorzunehmen: Wir reduzieren inflationsgeschützte Anleihen auf neutral. Im Gegenzug heben wir Staats- und besicherte Anleihen auf neutral an, weil diese in den letzten Wochen wegen des Zinsanstiegs relativ billiger geworden sind.

Unternehmens- und Emerging Markets Anleihen: neutral

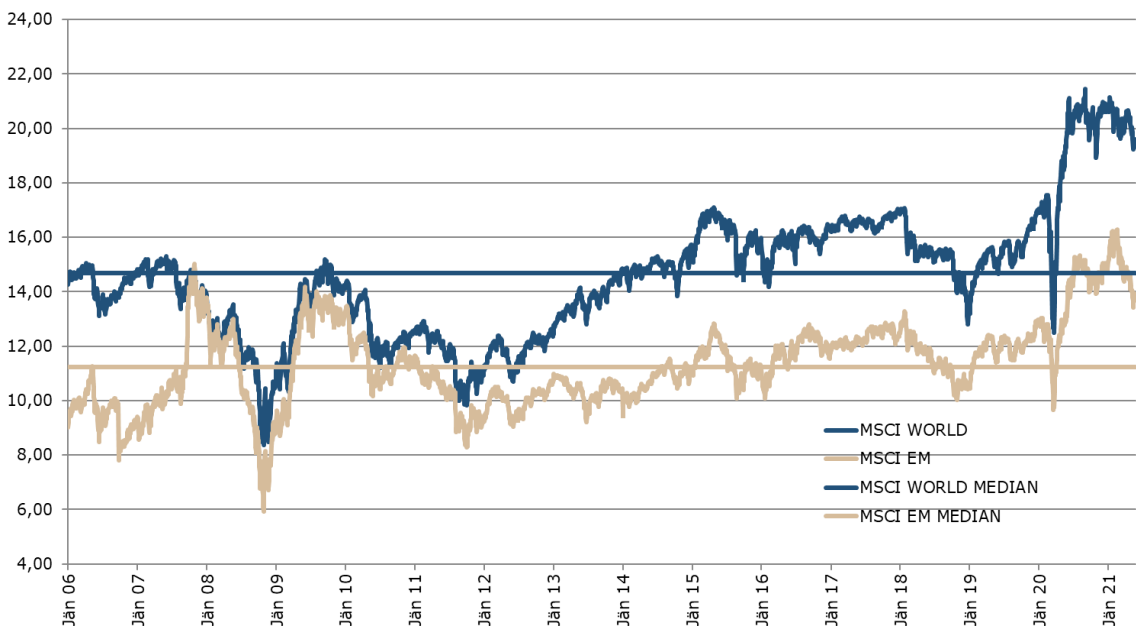
Innerhalb des Anleihenblocks bleiben Spreadprodukte neutral gewichtet. Anleihen aus Emerging Markets konnten nach einem kräftigeren Rückschlag zu Beginn des Jahres wegen des in dieser Phase steigenden US-Zinsniveaus auch im Mai Terrain gutmachen. Das fundamentale Bild sollte sich in den nächsten Monaten stabilisieren. Impfungen helfen, die Pandemie zurück zu drängen, die speziell Indien und einzelnen Ländern in Lateinamerika zu schaffen macht. Ebenso tragen die gestiegenen Rohstoffpreise zu einer besseren wirtschaftlichen Aussicht bei. Unternehmensanleihen profitieren von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Zusätzlich sorgen bei Anleihen mit Rating im Investmentgrad-Bereich Ankäufe der EZB nach wie vor für konstante Nachfrage.

Die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen, d.h. die Risikoprämien dieser Marktsegmente, sind aufgrund der höheren Nachfrage vergleichsweise teurer geworden und befinden sich unter fünfjährigen Durchschnitten. Allerdings halten wir das positive Makro-Umfeld und die damit tendenziell tiefen Ausfallsraten für ausreichend, um Spreadprodukte unverändert neutral zu gewichten.

Aktengewichtung neutral

Die Aktienmärkte haben in etwas ruhigeres Fahrwasser eingeschwenkt, der Kursanstieg ist keine Einbahnstraße mehr. Dafür sorgten nicht zuletzt Inflationsanstiege - und daraus resultierend Überlegungen, dass wichtige Zentralbanken wie FED und EZB früher als bisher erwartet ihren geldpolitischen Kurs verschärfen könnten. Zwischenzeitliche Bestätigungen, dass noch längere Zeit die sehr expansive Politik beibehalten wird, sorgten für Beruhigung. Sehr positiv verlief die Berichtssaison. Umsatzerwartungen lagen im Schnitt leicht über den Erwartungen. Hingegen übertrafen die berichteten Gewinne die Erwartungen sehr deutlich. In Verbindung mit den gedämpften Kursavancen sorgte das für eine weitere Entspannung bei den Bewertungen. Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis ist relativ zu langfristigen Durchschnitten weiter hoch, allerdings von zwischenzeitlichen Rekorden doch deutlich gesunken. Das Stimmungsbild, das die Behavioral-Finance-Analyse zeigt, ist weiter im neutralen Bereich. Wenn überhaupt, neigen die Investoren gegenüber den Börsen etwas zur Skepsis. In der Gesamteinschätzung zeigt sich für uns ein Bild, das für ein Beibehaltung der neutralen Positionierung bei den Aktien spricht.

Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis



Wandelanleihen – eine eher unbekannte Ecke des Kapitalmarktes

Wie zuvor ausgeführt, werden wir in unsere Asset Allocation seit geraumer Zeit wieder einmal Wandelanleihen aufnehmen. Was steckt hinter dieser Anlageklasse? Worauf ist zu achten? Wie hat sie sich entwickelt und was sind unsere Erwartungen?

Wandelanleihen sind Anleihen, die ein Wahlrecht, d.h. eine Option enthalten. Diese ermöglicht dem Käufer, die Anleihe zu einem festgelegten Kurs in Aktien des ausgebenden Unternehmens zu tauschen („Wandlungskonditionen“). Wenn der Anleger am Ende der Laufzeit sein Recht zur Wandlung in Aktien nicht ausübt, wird die Anleihe mit dem Nominale zurückgezahlt.

Wandelanleihen verbinden somit eine Veranlagung in Anleihen mit den Kurschancen des Aktienmarkts. Weil man dadurch die Chance hat, günstig in Aktien zu investieren – falls der Wandlungskurs unterhalb des aktuellen Börsenkurses liegt - erhält man bei Wandelanleihen eine niedrigere Verzinsung im Vergleich zu einer klassischen Unternehmensanleihe.

Je mehr sich der Aktienkurs des Unternehmens an den Kurs annähert, zu dem eine Wandlung Sinn macht, desto mehr verhält sich der Kurs der Anleihe wie der Aktienkurs. Dagegen verhält sich der Kurs der Wandelanleihe nahezu identisch mit dem einer klassischen Anleihe, solange der Börsenkurs der Aktie so tief ist, dass eine Wandlung für den Anleger uninteressant ist.

Eine Besonderheit stellen Pflichtwandelanleihen dar. Dabei muss man zum vorher festgelegten Verhältnis unabhängig vom aktuellen Kurs in Aktien tauschen. Dabei kann es zu Verlusten kommen, wenn der Börsenkurs der Aktie zum Zeitpunkt der Pflichtwandlung unterhalb des festgelegten Umtauschkurses liegt.

Der Markt für Wandelanleihen ist einer, auf dem sich Unternehmen refinanzieren. Emissionen stammen aus allen Sektoren, die von gängigen Aktienindizes her bekannt sind. Verbreitet stammen die Emissionen auch aus dem Mid- und Smallcap-Bereich. 2020 wurden sehr viele Neuemissionen auf den Markt gebracht. Die Bonitäten liegen im Schnitt knapp unterhalb Investmentgrad, d.h. in der Gegend von BB+. Bekanntere Namen auf dem Markt für Wandelanleihen sind Tesla, Southwest Airlines, America Movil, Liberty Media, Micron Technology oder KPN.

Wandelanleihen haben ein fulminantes Jahr 2020 hinter sich und zählten zu den Hauptgewinnern. 2021 war bisher eine unterdurchschnittliche Entwicklung zu verzeichnen. Aus schon genannten Gründen investieren wir unsere Liquiditätsposition in dieses Segment.

Investmentkomitee

Die Gesamteinschätzung sowie die Gewichtung der Assetklassen erfolgt monatlich durch ein Investment-Komitee. Es besteht aus dem Chief Investment Officer der KEPLER-FONDS KAG sowie den Leitern des Aktien-, Renten- und Asset Allokation-Teams. Seit 2009 ist auch Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz in beratender Funktion integriert.

In der dynamischen Vermögensaufteilung werden drei Faktoren berücksichtigt:

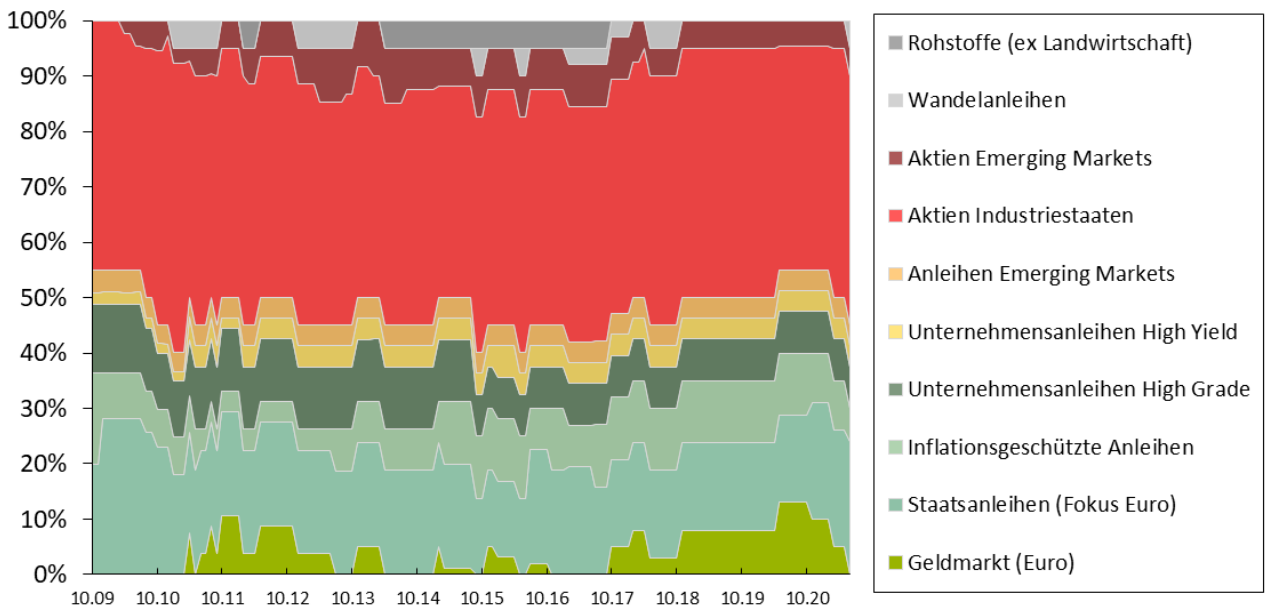
Makroökonomie - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

Bewertung - Gewinnrends, Rentabilität, Spreads, Risikoprämien, KGVs, etc.

Marktpsychologie - Put/Call-Ratios, Stimmungsindikatoren, Short-Positionen, etc.

Historische Gewichtung der KEPLER Asset Allokation:

Beispiel Portfolio Management Ausgewogen



Je nach Portfolio wird die KEPLER-Asset-Allokation in unterschiedlichen Bandbreiten umgesetzt.

Peer Group Vergleich, Performance:

Portfolio Management Ausgewogen

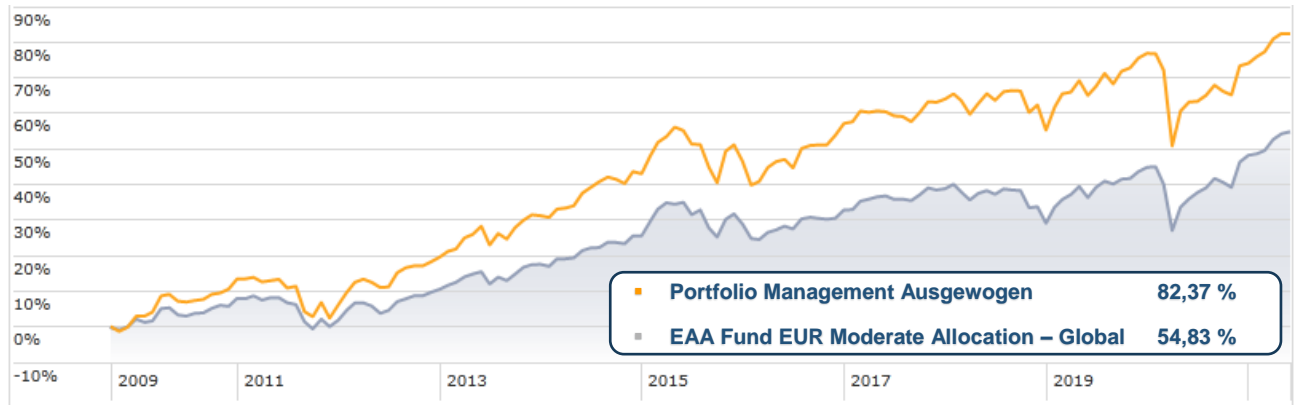
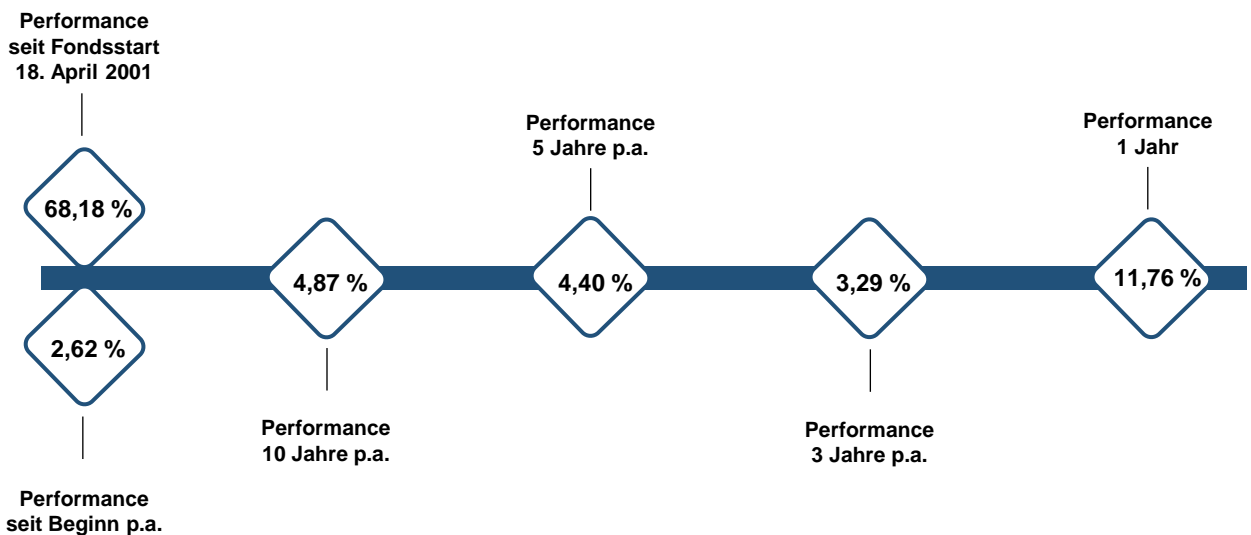


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.05.2021.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 2.737 Fonds



Daten per 31.05.2021

KEPLER Newsletter zur aktuellen Marktpositionierung

Medieninhaber und Herausgeber:

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft mbH, Europaplatz 1a,
4020 Linz, www.kepler.at, info@kepler.at

Am Medieninhaber beteiligt: Oberösterreichische Landesbank Aktiengesellschaft (zu 26 % direkt beteiligt), Oberösterreichische Versicherung Aktiengesellschaft (zu 10 % direkt beteiligt), Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft (zu 64 % direkt beteiligt). Nähere Details sind im Internet unter www.kepler.at/Impressum abrufbar.

Geschäftsführung: Dir. Andreas LASSNER-KLEIN; Dir. Dr. Robert GRÜNDLINGER, MBA; Dr. Michael BUMBERGER

Aufsichtsrat: VDSStv Prok. Mag. Christian Ratz (Vorsitzender), GD Mag. Klaus Kumpfmüller (Vorsitzender-Stv.), Prok. Mag. Serena Denkmair, Dir. Prok. Friedrich Führer, Prok. Gerhard Lauss, GD Mag. Othmar Nagl

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, info@kepler.at)



Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung, die von der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (KEPLER-FONDS KAG), 4020 Linz, Österreich erstellt wurde. Sie wurde nicht in Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung, eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch ein Angebot oder eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Veranlagungen dar. Die enthaltenen Angaben, Analysen und Prognosen basieren auf dem Wissensstand und der Markteinschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung - vorbehaltlich von Änderungen und Ergänzungen. Die KEPLER-FONDS KAG übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Inhalte und für das Eintreten von Prognosen. Die Inhalte sind unverbindlich. Da jede Anlageentscheidung einer individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers bedarf, ersetzt diese Information nicht die persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch den Kundenberater im Rahmen eines Beratungsgesprächs. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass Finanzinstrumente und Veranlagungen mitunter erhebliche Risiken bergen. Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertrags erhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Aus der Veranlagung können sich steuerliche Verpflichtungen ergeben, die von den jeweiligen persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängen und künftigen Änderungen unterworfen sein können. Diese Information kann daher nicht die individuelle Betreuung des Anlegers durch einen Steuerberater ersetzen. Die beschränkte Steuerpflicht in Österreich betreffend Steuerausländer impliziert keine Steuerfreiheit im Wohnsitzstaat. Die Wertentwicklung von Fonds wird entsprechend der OeKB-Methode, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen, ermittelt. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich die Zusammensetzung des Fondsvermögens in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Regelungen ändern kann. Im Rahmen der Anlagestrategie von Investmentfonds kann überwiegend in Investmentfonds, Bankeinlagen und Derivate investiert oder die Nachbildung eines Index angestrebt werden. Fonds können erhöhte Wertschwankungen (Volatilität) aufweisen. In durch die FMA bewilligten Fondsbestimmungen können Emittenten angegeben sein, die zu mehr als 35 % im Fondsvermögen gewichtet sein können. Marktbedingte geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können den Nettoinventarwert von Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken. © 2021 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen, Daten, Analysen und Beurteilungen („Angaben“): (1) beinhalten Informationen, die Morningstar und deren Inhaltsanbietern gehören, (2) dürfen ohne ausdrückliche Zustimmung nicht kopiert oder weitergegeben werden, (3) erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit, Richtigkeit oder dass sie aktuell sind und können. Morningstar haftet nicht für Schäden oder Verluste, die mit den Angaben im Zusammenhang stehen oder aus deren Nutzung resultieren. Ein bestimmtes Abschneiden in der Vergangenheit ist keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Für detaillierte Informationen inkl. Methodik zum Morningstar Rating siehe:

http://corporate.morningstar.com/US/documents/MethodologyDocuments/MethodologyPapers/MorningstarFundRating_Methodology.pdf
Der aktuelle Prospekt (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen - Kundeninformationsdokument (KID) sind in deutscher Sprache bei der KEPLER-FONDS KAG, Europaplatz 1a, 4020 Linz, den Vertriebsstellen sowie unter www.kepler.at kostenlos erhältlich. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter www.kepler.at