KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Dezember 2018

Auf einen Blick:

- Im November verzeichneten KEPLER-Mischportfolios Kursgewinne. Dabei wiesen Produkte mit höheren Aktienquoten eine bessere Wertentwicklung auf.
- Negativ war im letzten Monat die Untergewichtung von Staatsanleihen und besicherten Anleihen.
- Wegen rückläufiger Inflationserwartungen brachte die Übergewichtung von inflationsgeschützten Anleihen leicht negative Beiträge.
- Die Beimischung defensiver Aktienstrategien wirkte sich erneut positiv aus.

.

von
Uli Krämer
Leiter Portfoliomanagement

KEPLER FONDS

Summary

Erholung – Korrektur – Erholung: So könnte man die Entwicklung im abgelaufenen Monat an den internationalen Aktienmärkten in aller Kürze zusammenfassen. Die Volatilität hatte die Märkte im Griff - bedingt wieder durch marktexogene Entwicklungen wie potenzielle neue Eskalationsstufen im Handelsstreit USA/China, im Budgetstreit Italien/EU oder im Brexit. Jede Verschärfung bedeutete Risk-Off, jede Entspannung Risk-On.

Wie sich inzwischen gezeigt hat, konnte das Treffen von US-Präsident Trump mit seinem chinesischen Gegenüber Xi Jinping zumindest vorübergehend für Beruhigung sorgen. Die konstruktiven Signale wurden an den Börsen kurzfristig mit Kursanstiegen „gefeiert“. Genau so sorgte die mögliche Entspannung im Konflikt um das italienische Budgetdefizit für sinkende Renditen italienischer Staatsanleihen bzw. deren Risikoaufschlägen zu Deutschland.

Stärkere Aufmerksamkeit zieht die weitere Politik der US-Zentralbank auf sich. Die Erwartungen der FED (4 Zinserhöhungen bis Ende 2019) und des Marktes (weniger Zinserhöhungen) klaffen kräftig auseinander und bergen damit positives oder negatives Überraschungspotenzial. Jüngste Signale des FED-Vorsitzenden Powell lassen vermuten, dass der aktuelle FED- Zinserhöhungspfad nicht in Stein gemeißelt ist. In erster Linie regt die niedrige Inflationsrate zum Überdenken des eigenen Politikpfades an. Die dovischen Signale aus der FED trugen wesentlich zur Markterholung gegen Ende November bei. Die Einschätzung der EZB-Politik erscheint aktuell einfacher: Im Dezember wird das Quantitative Easing beendet. Die Zinsen bleiben zumindest bis Sommer 2019 unverändert.

Neben den Aktienmärkten zählten Staatsanleihen der Euro-Kernzone zu den Gewinnern des Monats. Andere Rentensegmente mussten erneut (Emerging Marktets, Unternehmensanleihen High-Grade) bzw. erstmals kräftiger Federn lassen (Unternehmensanleihen High-Yield).

Die Bewertungen von Risky Assets sind damit auf der Rentenseite (Unternehmensanleihen, Emerging Markets) insgesamt günstiger geworden. Aktienseitig sorgen weiterhin solide Gewinne für eine entspanntere Bewertungsseite. Insbesondere Aktienmärkte aus den Emerging Markets weisen inzwischen verhältnismäßig günstige Bewertungsniveaus auf - sowohl zur eigenen Historie als auch zu den entwickelten Märkten.

Behavioral-Finance-Indikatoren befinden sich trotz zwischenzeitlich deutlicher Kursrückgänge weiter im neutralen Bereich, wenn auch mit Tendenz zum Pessimismus. Von Ausverkaufsstimmung oder gar Panik kann keine Rede sein. Somit bleibt Überraschungspotenzial bestehen.

Konjunkturseitig bleibt zu beobachten, ob sich der Abschwung verstärkt oder nur leicht abschwächt.

Die in den letzten Monaten aufgebauten defensiven Aktienstrategien innerhalb der Aktienquote haben sich bewährt und bleiben unverändert. Ebenso ohne jede Veränderung bleibt nach Abwägung aller Faktoren die Asset Allokation in unseren Mischportfolios.

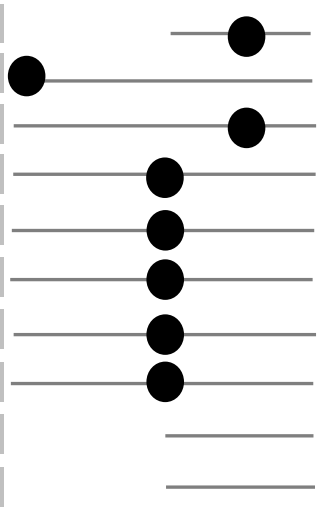
Aktuelle Positionierung

Anleihen, Aktien und Alternative Investments

Anleihen inkl. Geldmarkt	neutral
Aktien	neutral
Alternative Investments	keine Positionierung

Einzelne Anlageklassen

Geldmarkt	übergewichtet
Staatsanleihen/besicherte Anleihen	stark untergewichtet
Inflationsgeschützte Anleihen	übergewichtet
Unternehmensanleihen High Grade	neutral
Unternehmensanleihen High Yield	neutral
Anleihen Emerging Markets	neutral
Aktien Industriestaaten	neutral
Aktien Emerging Markets	neutral
Rohstoffe (ex Landwirtschaft)	keine Positionierung
Wandelanleihen	keine Positionierung



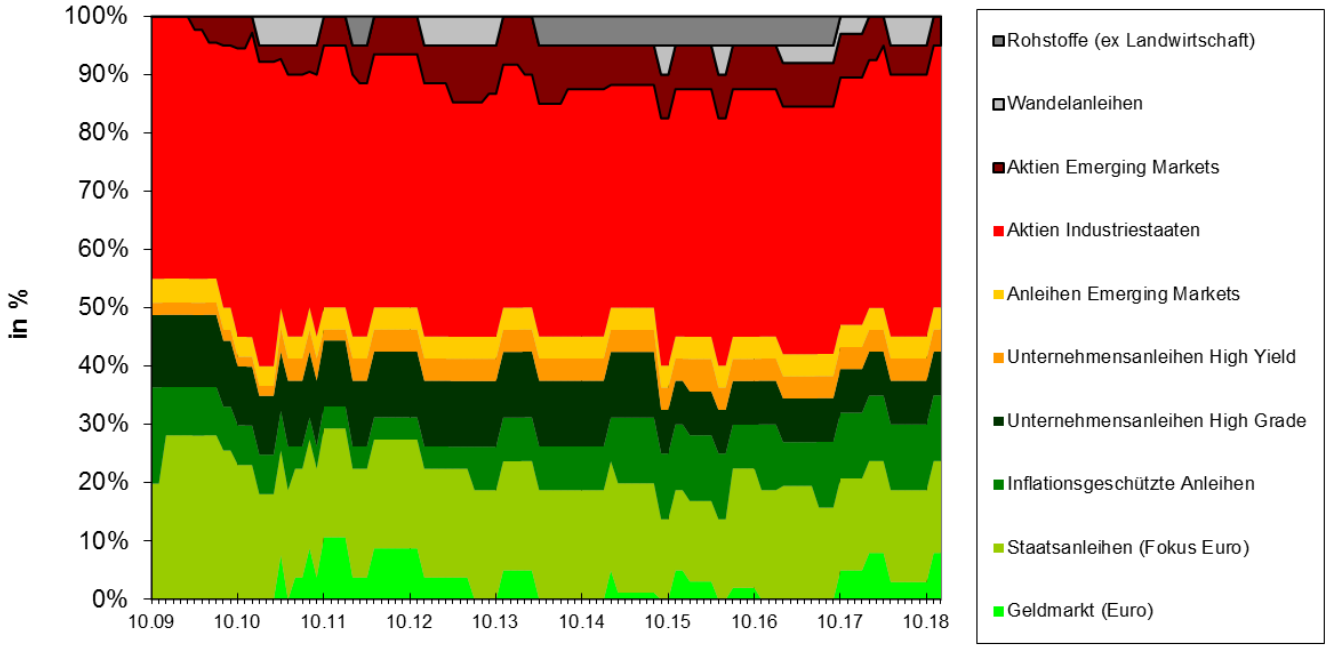
Legende: 5 Stufen - stark untergewichtet, untergewichtet, neutral, übergewichtet, stark übergewichtet

Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Da keine Portfolio-Umstellungen vorgenommen wurden, bleibt das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios unverändert.

Entwicklung Asset Allokation

Investmentkomitee

Seit November 2009 bestimmt ein Investment-Komitee bestehend aus Fondsmanagern der KEPLER-FONDS KAG und Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz (in beratender Funktion) regelmäßig die Gewichtungen der verschiedenen Assetklassen.



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

Anlageklassen im Detail

Geldmarkt - übergewichtet

Die Euro-Geldmarktsätze bewegten sich in den letzten Wochen wenig bis überhaupt nicht. Der 3-Monats-Euribor liegt im Monatsvergleich unverändert bei -0,32 %, der 6-Monats-Euribor bei -0,25 %. Die Entwicklung der Geldmarktsätze deutet darauf hin, dass es noch länger als bis zum Sommer 2019 dauern dürfte, bis Bewegung nach oben in die EZB-Leitzinsen kommt.

Staatsanleihen - stark untergewichtet

Die Staatsanleihen insbesondere der Euro-Kernzone verzeichneten entgegen vieler Erwartungen wieder einmal sinkende Renditen. Hoch volatil waren dagegen italienische Staatsanleihen, die ein Spiegelbild der politischen Auseinandersetzungen mit der EU waren. Da wir mittelfristig von leicht steigenden Zinsen ausgehen, bleiben wir weiterhin stark untergewichtet.

Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Stark fallende Ölpreise, eine leicht schwächere Konjunktur und die Aussagen der San Francisco-Distriktnotenbank einer nur vorübergehend höheren US-Inflationsrate: Alles das führte zu sinkenden Inflationserwartungen. Wir bleiben noch bei unserer Übergewichtung dieses Marktsegments, da wir von keiner weiteren Verschärfung der oben genannten Entwicklungen ausgehen. Wir halten damit an einer „Versicherung“ gegenüber doch stärker steigenden Preisen fest.

High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Im November verbuchte dieses Segment ansteigende Risikoaufschläge. Ein fallender Ölpreis zählte ebenso zu den Belastungsfaktoren wie politische Unsicherheiten und eine wirtschaftliche Abschwächung. Dem gegenüber steht die Bewertung. Die Risikoaufschläge liegen aktuell am Durchschnitt der letzten 15 Jahre. Erwartungsgemäß geringe Ausfallsraten und weitgehend fehlende Anlagealternativen bestätigen unsere neutrale Position.

High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Im November korrigierte dieses Segment erstmals in diesem Jahr deutlicher. Eine Reihe von Indikatoren wie die geringe Ausfallsrate sowie fehlende Alternativen sprechen jedoch nach wie vor für diese Anleihenkategorie. Wir behalten daher unsere neutrale Positionierung bei.

Emerging Markets Anleihen - neutral

Nur kurz kam es zur Stabilisierung, dann setzten die Kursrückgänge wieder ein. In erster Linie belasten die politischen Unsicherheiten, die weiterhin drohenden potenziellen Handelskriege sowie auch der starke US-Dollar die Anleger. Unseres Erachtens ist die Bewertung deutlich attraktiver geworden. Verbunden mit unserer Erwartung, dass es zu keiner wesentlichen Eskalierung auf politischer Ebene kommt, behalten wir die neutrale Gewichtung bei.

Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - neutral

Überdurchschnittliche Volatilität mit per Saldo leicht positivem Ergebnis – die Aktienmärkte der Industriestaaten konnten im November einen Teil der Kursverluste der vergangenen Monate wettmachen. Sie bleiben allerdings deutlich hinter den Emerging Markets zurück.

Die Bewertungsniveaus haben inzwischen in etwa das Niveau langjähriger Durchschnitte erreicht. Somit ist ein Belastungsfaktor weggefallen. Andererseits leiten wir daraus noch keinen Katalysator für einen kommenden nachhaltigen Kursanstieg, eine Jahres-End-Rally, ab.

Die Stimmung der Anleger für Aktien ist weiter neutral, wenn auch Richtung Pessimismus. Trotz zwischenzeitlich deutlicher Kursrückgänge setzte keine Ausverkaufs- oder gar Panikstimmung ein. Somit bleibt von dieser Seite her Rückschlagspotenzial bestehen.

Da wir von der konjunkturellen Seite her keine deutliche Belebung erwarten – aber auch kein unmittelbares Abgleiten in eine Rezession – erscheint uns weiterhin eine insgesamt neutrale Aktienquote passend. Die innerhalb der Aktienquote in den letzten Monaten aufgebauten defensiven Strategien haben sich sehr bewährt und bleiben weiterhin aufrecht. Ebenfalls beibehalten wird die neutrale Gewichtung der Aktien aus entwickelten Ländern.

Aktien Emerging Markets - neutral

Die seit Ende Oktober nach kräftigen Kursrückgängen eingetretene Erholung setzte sich mit größeren Schwankungen im November fort. Per Saldo steht ein deutliches Plus zu Buche.

Eine Marktstütze dürften die Bewertungen der Emerging Markets sein, die sich 2018 deutlich verbilligt haben. Mit einem geschätzten KGV von rund 10,4 liegt diese Kennzahl sowohl deutlich unter den entwickelten Ländern (rund 13,8) als auch unter dem eigenen langjährigen Schnitt. Ebenso hat sich die Unsicherheit hinsichtlich mancher EM-Länder auf politischer Ebene in zumindest bekannteres Risiko gewandelt. Dadurch tun sich Investoren offenbar mit der Einschätzung der zukünftigen Entwicklung leichter und sind auf dem ermäßigten Kursniveau in den Markt zurückgekehrt.

Nichtsdestotrotz bleiben unseres Erachtens einige Fragezeichen stehen. Allen voran die schwelenden und ungelösten Handelskonflikte, die jederzeit eskalieren können. Ebenso könnte eine doch aggressivere FED über den Kanal eines stärkeren US-Dollars belasten. Deswegen bleiben wir bei Aktien aus den Emerging Markets unverändert neutral gewichtet.

Peer Group Vergleich:
Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 30.11.2018

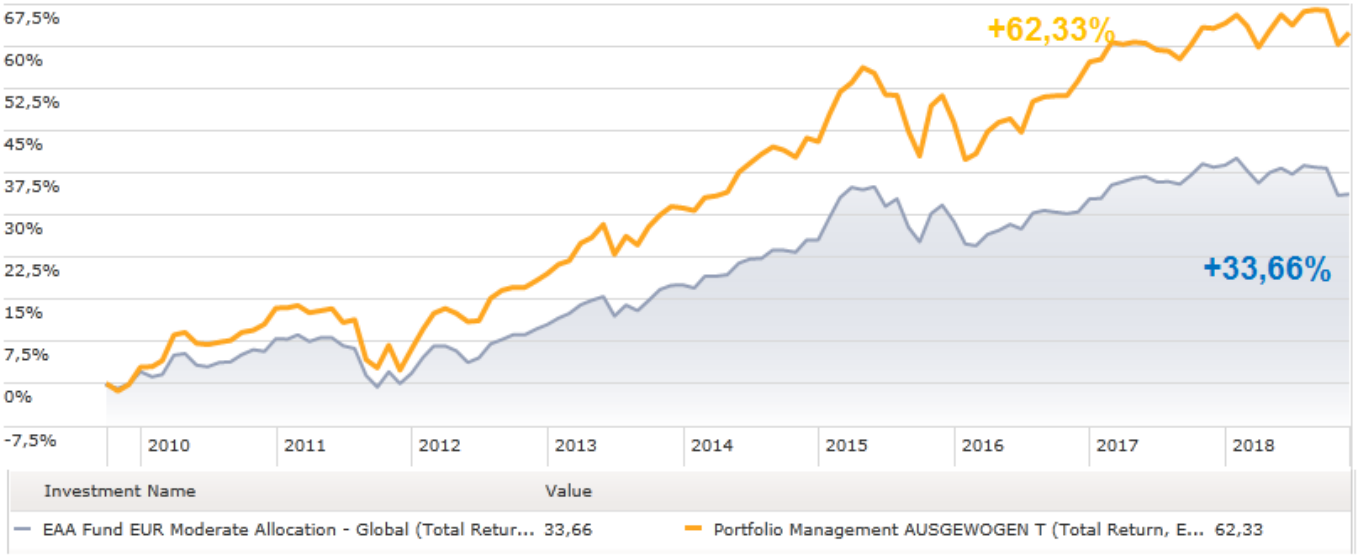


Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.11.2018

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.190 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
49,69%	2,32%	6,72%	4,31%	2,41%	-0,47%

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 30.11.2018)

Angaben über die Wertentwicklung (nach OeKB-Methode ermittelt, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen) 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 ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken.

Hinweis: Im Rahmen der Anlagestrategie kann in beträchtlichem Ausmaß in Investmentfonds investiert werden.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:
KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, info@kepler.at)

IMPRESSUM:

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: VDStv Prok. Mag. Christian Ratz (Vorsitzender), GD-Stv. Mag. Sonja Ausserer-Stockhamer (Stv. Vorsitzende), Prok. Mag. Serena Denkmair, Dir. Prok. Friedrich Führer, Prok. Gerhard Lauss, GDStv. Mag. Othmar Nagl

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 ertragserhöhend 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 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.** 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.

KEPLER FONDS