



KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Oktober 2018

Auf einen Blick:

- Im September entwickelten sich die KEPLER-Mischfonds per Saldo seitwärts. Die Monats-Performance bewegte sich rund um die Null. Anleihenlastige Mischportfolios mussten zu Monatsende ihre deutlich positive Performance wieder abgeben.
- Die Beimischung defensiver Aktienstrategien wirkte sich im September positiv aus.
- Die beste Assetklasse waren im September Anleihen aus Emerging Markets, die nach anfänglich neuerlichen Kursrückgängen deutlich im Plus geschlossen haben.
- Die Beimischung von Wandelanleihen zeigte sich im abgelaufenen Monat im Wesentlichen performanceneutral.



von
Uli Krämer
Leiter Portfoliomanagement

KEPLER
FONDS

| | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 07.-15 | 07.-15 | 07.-15 | 07.-15 | 07.-15 | 07.-15 |
| 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |

■ Summary

Trump, Brexit, Italien, Iran, Türkei, Handelskonflikt mit China – momentan scheinen die Märkte alles wegstecken zu können, was an politischen Unsicherheiten auf sie einprasselt.

Dabei hilft sicher, dass diese Konfliktherde vor dem Hintergrund eines grundsätzlich soliden wirtschaftlichen Aufschwungs erfolgen. Dabei sind die USA die Lokomotive. Deren Fahrt wird von „Chef-Heizer“ Donald Trump weiter befeuert. Die Steuerreform und eine im Vergleich zur EU sehr hohe Neuverschuldung (4 – 5% pa.) bringen den Kessel der US-Konjunkturlok noch mehr zum Glühen. Wir haben über mögliche Überhitzungserscheinungen diskutiert. Noch sind sehr wenige zu erkennen, so dass die Fahrt noch länger mit höherem Tempo erfolgen kann. Intensiv wurden mögliche Bremsmanöver durch die US-Zentralbank Federal Reserve besprochen. Deren letzte Zinserhöhung Ende September wurde vom Markt erwartet und daher neutral aufgenommen. US-Präsident Trump tut sich mit dieser Zinspolitik schwer, da sie doch am Ende des Tages die Geschwindigkeit der US-Konjunktur bremsen könnte.

In der Eurozone ist die Konjunktur nach einer Abkühlungsphase Anfang des Jahres wieder stabiler geworden. Das schwächste Wachstumsmomentum weisen momentan die Emerging Markets auf. Zahlreiche Währungen dieses Marktsegments sind zum Teil schwer unter Druck gekommen. Unangenehme Begleiterscheinungen sind in aller Regel Zinserhöhungen und steigende Inflation über anziehende Importpreise.

Die Bewertungen der Aktienmärkte haben sich in den letzten Monaten verbessert. Hauptgrund dafür sind sprudelnde Gewinne. In der Regel konnten hohe Erwartungen noch übertroffen werden. Insbesondere US-Unternehmen profitieren von der Trump-Steuerreform.

Intensiv diskutiert haben wir die unterschiedlichen Einschätzungen zur weiteren Zinspolitik der Fed. Der Markt geht immer noch von weniger Zinserhöhungen aus. Allerdings haben sich die Erwartungen der Marktteilnehmer im September deutlich an die höheren Fed-eigenen Erwartungen angepasst. EZB-seitig hat sich an unserer und der Markteinschätzung sehr wenig geändert. Das Ankaufsprogramm sollte mit Ende 2018 auslaufen. Danach wird die Bilanzsumme gleich gehalten. Eine erste Zinserhöhung sollte erst nach Sommer 2019 kommen.

Die Marktstimmung ist schon seit Monaten neutral wie selten zuvor. Trotz einer rekordlangen Börsenhausse und eines sehr langen Konjunkturaufschwungs sind die Marktteilnehmer keinesfalls euphorisch gestimmt – was zur Fortsetzung des Anstiegs beitragen könnte. Allerdings neigen wir angesichts der Vielzahl der Unsicherheitsfaktoren momentan zur Vorsicht. Wir bleiben zwar aktienseitig neutral gewichtet. Die defensive Positionierung über Minimum-Varianz-Strategien wird beibehalten. Innerhalb des Aktiensegments belassen wir die Aktien aus Emerging Markets noch neutral gewichtet, auch wenn sich die Bewertungsrelationen zu ihren Gunsten verschoben haben.

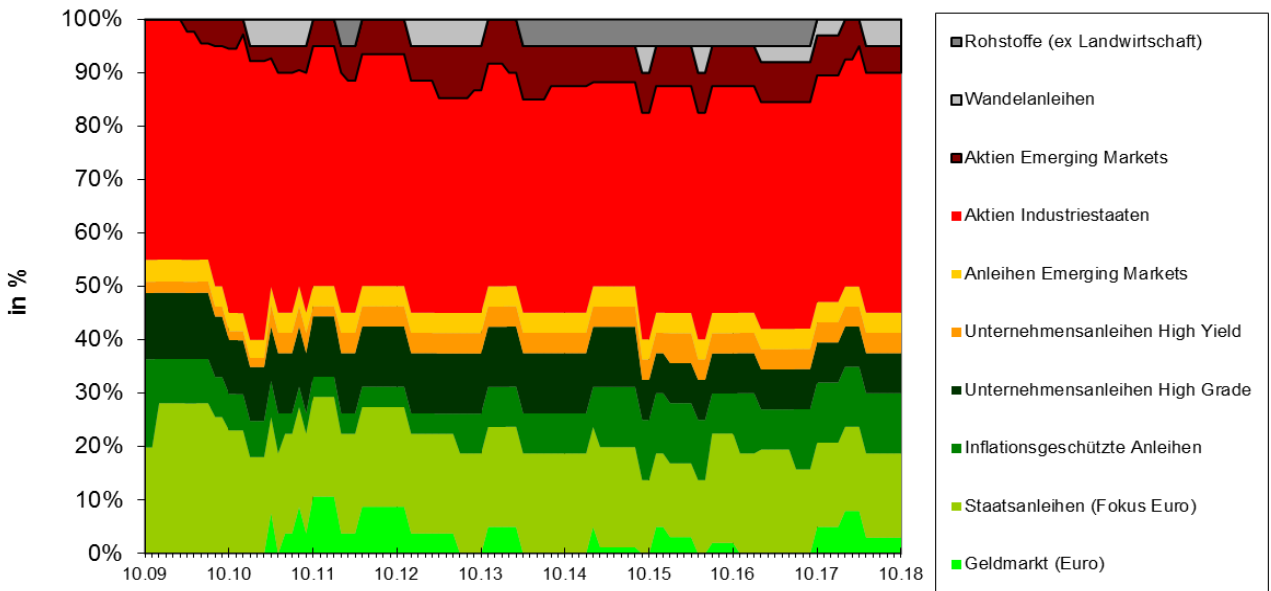
| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 23.13 | 07.15 | 07.35 | 36.10 | 23.15 | 23.10 | 23.10 | 23.10 |
| 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 | 38.40 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |
| 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 | 57.15 |
| 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 | 33.55 |
| 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 | 77.12 |
| 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 | 41.25 |
| 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 | 28.10 |

■ 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.

Historische Gewichtung der KEPLER Asset Allokation (Beispiel-Portfolio Portfolio Management Ausgewogen)



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

| | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 27-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 |
| 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 |
| 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 |
| 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 |
| 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 |
| 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 |
| 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 |
| 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 |
| 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 | 57-15 |
| 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 | 33-55 |
| 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 |
| 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 |
| 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 |
| 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 | 61-00 |
| 07-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 | 07-12 |
| 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 | 38-40 |
| 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 |
| 34-40 | 34-40 | 34-40 | 34-40 | 34-40 | 34-40 |
| 20-45 | 20-45 | 20-45 | 20-45 | 20-45 | 20-45 |
| 23-55 | 23-55 | 23-55 | 23-55 | 23-55 | 23-55 |
| 38-62 | 38-62 | 38-62 | 38-62 | 38-62 | 38-62 |
| 63-26 | 63-26 | 63-26 | 63-26 | 63-26 | 63-26 |
| 54-50 | 54-50 | 54-50 | 54-50 | 54-50 | 54-50 |
| 43-30 | 43-30 | 43-30 | 43-30 | 43-30 | 43-30 |
| 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 | 28-49 |
| 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 | 77-12 |
| 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 | 41-25 |
| 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 | 28-10 |

■ Anlageklassen im Detail

Geldmarkt - übergewichtet

Auch Aussagen von EZB-Präsident Draghi, die auf eine früher als erwartet anziehende Geldpolitik hindeuten könnten, lassen die Geldmarktzinsen noch nicht steigen. So liegt der 3-Monats-Euribor aktuell bei -0,318 %, der 12-Monatsatz erhöhte sich minimal auf -0,157 %. Die geringe Cash-Reserve wird gehalten, um allfällige Chancen nutzen zu können.

Staatsanleihen - stark untergewichtet

EUR-Staatsanleihen brachten im September im Schnitt eine Null-Performance. Die Streuung war aber hoch. Die Entwicklung von August wurde umgekehrt, d.h. Kursverluste in der Kernzone, Gewinne in der Peripherie (insb. Italien). Die Erwartung leicht steigender Renditen vor dem Hintergrund guter konjunktureller Daten ist der Grund, warum wir dieses Marktsegment weiter stark untergewichten.

Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Trotz gut laufender Konjunktur, trotz Aussagen von EZB-Präsident Draghi (Inflation steigt wegen anziehender Löhne) sind die Inflationserwartungen im Euro-Raum wenig verändert und weiter niedrig. Auch wenn wir keine kräftiger anziehende Inflation erwarten, gewichten wir dieses Segment weiter über, um im Falle einer Inflationsüberraschung nach oben hin abgesichert zu sein.

High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Im September war nur ein leichter Anstieg der Risikoprämien zu verzeichnen. Die fundamentale Lage der Unternehmen schätzen wir weiter als gut bis sehr gut ein. Die Gewinnentwicklung ist sehr positiv, die Erwartungen zu möglichen Ausfällen sollten weiter tief bleiben. Die Risikoprämie erachten wir weiterhin als angemessen und behalten unsere neutrale Positionierung bei.

High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Weiter ein Hort der relativen Stabilität sind Unternehmensanleihen mit Ratings unterhalb Investmentgrad. Im September erfolgte neuerlich eine Spreadeinengung. Die gute Konjunktur (insb. in den USA) lässt die Aussichten auf unverändert niedrige Ausfallsraten weiter leben. Damit behalten auch wir unsere neutrale Ausrichtung bei.

Emerging Markets Anleihen - neutral

Nach einem bis dato schwierigen Jahresverlauf hat der September etwas Entspannung gebracht. Die Assetklasse fuhr einen positiven Monatsertrag ein. Angesichts offener Fragen und Entwicklungen (insb. Zinspolitik FED und US-Dollarentwicklung) ist es für uns noch zu früh für eine Übergewichtung. Allerdings erscheint uns unsere neutrale Gewichtung angesichts der erreichten Risikoprämien weiter sehr adäquat.

