KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Dezember 2017

von
Mag. Uli Krämer

Auf einen Blick:

- Die Kurse der KEPLER-Mischportfolios sind im November etwas zurückgekommen. Seit Jahresbeginn liegen die Wertzuwächse weiter deutlich im positiven Bereich.
- Die Übergewichtung von Aktien aus Emerging Markets brachte im November Vorteile.
- Im Rententeil belastete die Untergewichtung des Segments Staatsanleihen/besicherte Anleihen. Dagegen wirkte sich die Übergewichtung von inflationsgeschützten Anleihen positiv aus.
- Die taktische Übergewichtung von Wandelanleihen lieferte wieder positive Performancebeiträge.

Das gesamte KEPLER-Team wünscht Ihnen

KEPLER FONDS

Summary

Wie spät ist es auf der Hausse-Uhr? Oder die Wichtigkeit der Balance!

Acht Jahre fast durchwegs gute Aktienjahre mit immer wieder neuen Allzeit-höchstständen – wer hätte das nach der großen Finanzkrise für möglich gehalten? Auch viele andere Marktsegmente weisen eine bestechende Wertentwicklung auf. Alles nur wegen der Zentralbanken und deren Liquiditätsschwemme oder steckt mehr dahinter?

Eine wesentliche Aufgabe unsererseits besteht momentan darin, diese Aktienhausse und andere Märkte für Risky Assets dahingehend zu prüfen, ob es berechtigte Gründe für ein unmittelbar bevorstehendes Ende der Kursrally gibt. Ob es, um im Bild zu bleiben, wirklich „5 vor 12“ ist und man sich besser früher als später verabschieden sollte?

Wir sind überzeugt, dass unser seit vielen Jahren bewährter Ansatz auch in der aktuellen Marksituation ein guter Wegweiser ist, um die richtige Balance in der Vermögensaufteilung zu finden.

Das konjunkturelle Bild zeigt sich weiter sehr gut. So gut, dass wir uns stärker als bisher auf die Suche nach möglichen Überhitzungserscheinungen machen. Zur Zeit ist nur die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen auf Höchstständen. Ansonsten scheinen sich noch wenige Ungleichgewichte aufgebaut zu haben. Somit sollte auf absehbare Zeit die wirtschaftliche Dynamik für positiven Rückenwind sorgen.

Die Zentralbanken werden ihren geldpolitischen Kurs in Summe straffen. Speziell die EZB wird aber noch länger sehr expansiv bleiben. Diese Änderungen im geldpolitischen Kurs sind sehr gut kommuniziert und sollten beim Umsetzen nur für wenige Überraschungsmomente und Unsicherheiten sorgen. Wir diskutieren allerdings immer stärker, welche Gründe es geben könnte, damit die Zentralbanken mehr und schneller als bisher angekündigt die geldpolitischen Zügel straffen – mit den entsprechend negativen Auswirkungen auf Risky Assets. In diesem Zusammenhang spielen wieder mögliche Überhitzungen oder Inflationsüberraschungen eine wesentliche Rolle.

Was die Bewertungen der Aktienmärkte anbelangt, so sind diese zuletzt sogar etwas gefallen. Ausschlaggebend dafür ist die weiterhin sehr gute Gewinnentwicklung. Insbesondere die Emerging Markets überzeugen momentan mit sehr positiver Gewinndynamik. Ebenso entspannt sich die Lage bei den Mergers & Acquisitions und den Initial Public Offerings (IPOs). In beiden Bereichen sind keine Überhitzungen zu erkennen, wie sie für das Ende eines Börsenzyklus typisch wären.

Betrachtet man die Marktstimmung aus der Brille der Behavioral Finance, so schrammt sie seit drei Monaten knapp an der Grenze zum Optimismus. Viele Indikatoren sind seit längerem neutral, manche stehen unmittelbar vor „Optimismus“ und würden damit Euphorie anzeigen. Andererseits sind insbesondere institutionelle Investoren weit von euphorischer Stimmung entfernt.

In Summe gestalten sich die Wirtschaftszahlen, Bewertungen und die Marktstimmungen so, dass es für eine Reduktion der Aktienquote noch zu früh ist. Wir fühlen uns mit der momentanen Quote von 30 % defensiven Aktienstrategien wohl und behalten auch den Anteil von anderen Risky Assets bei.

Die aktuelle Asset Allokation wird daher unverändert beibehalten.

Aktuelle Positionierung

Anleihen, Aktien und Alternative Investments

Anleihen	untergewichtet
Aktien	neutral
Alternative Investments	übergewichtet

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	untergewichtet
Aktien Emerging Markets	übergewichtet
Rohstoffe (ex Landwirtschaft)	keine Positionierung
Wandelanleihen	übergewichtet

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

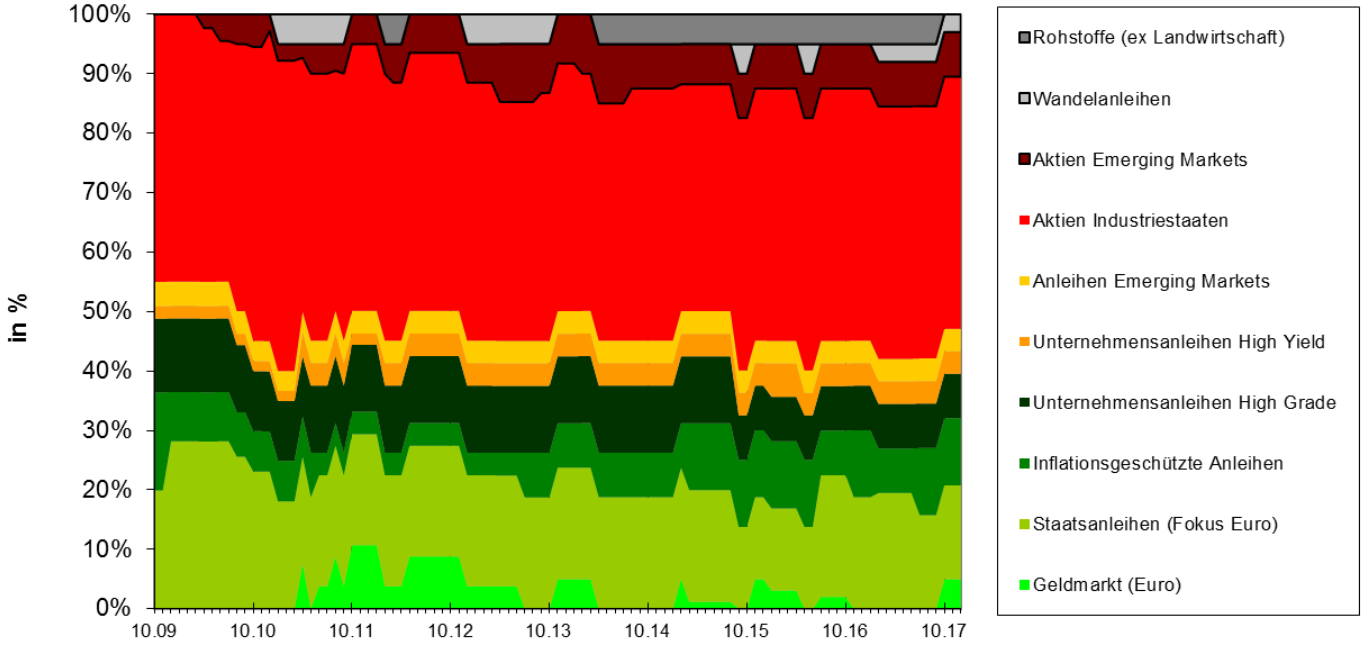
Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Da keine Portfolio-Umstellungen vorgenommen wurden, bleibt das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios unverändert.

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.

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



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

Anlageklassen im Detail

Geldmarkt – übergewichtet

Kaum Bewegung gab es im November bei den Euro-Geldmarktsätzen. Der 3-Monats-Euribor liegt bei -0,33 %, der 6-Monats-Euribor bei -0,275 %. Aussichten auf eine Trendumkehr am Geldmarkt sind aktuell nicht vorhanden.

Staatsanleihen – stark untergewichtet

Die Renditen europäischer Staatsanleihen sind weiterhin extrem niedrig. Da wir bei anderen Segmenten bessere Chancen sehen und mittelfristig von leicht steigenden Zinsen ausgehen, bleibt dieser Rententeil weiterhin stark untergewichtet.

Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Die Inflationsrate steht mit 1,4 % weiter unter dem EZB-Ziel von rd. 2 %. Die EZB-Politik ist darauf ausgerichtet, das Inflationsziel mittelfristig zu erreichen. Momentan wird marktseitig Inflation auf lange Zeit tief gesehen. Entsprechend günstig ist eine Absicherung gegen Überraschungen nach oben. Somit gewichten wir dieses Marktsegment weiter über.

High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Dieses Marktsegment stand und steht hoch im Kurs, da es bei überschaubarem Zusatzrisiko Mehrerträge zu Staatsanleihen oder besicherten Anleihen bietet. Einerseits sind dadurch die Risikoaufschläge stark gesunken. Andererseits bieten positive Konjunkturdaten, gute Refinanzierungs-möglichkeiten und sehr tiefe Ausfallsraten Pro-Argumente. Wir bleiben daher neutral positioniert.

High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Nach Kursrückgängen im November konnten sich HY-Anleihen wieder erholen. Seit Jahresbeginn steht ein deutliches Plus zu Buche. Auch für diesen Bereich gilt das für HG-Anleihen Gesagte. Noch überwiegen für uns die Argumente, die neutrale Positionierung aufrecht zu erhalten.

Emerging Markets Anleihen – neutral

Die Emerging Markets verzeichneten heuer starke Zuflüsse. Eine anziehende konjunkturelle Stimmung, jedoch ohne Inflationsdruck, sorgte für stark steigende Kurse an deren Rentenmärkten. Die Fundamentaldaten unterstützen weiter. Noch bleiben wir neutral gewichtet.

Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - untergewichtet

Neue Allzeithöchststände im Weltaktienindex: Übertreibung oder normale Entwicklung? Die momentane Lage zeigt sich für uns größtenteils noch in Ordnung. Die Bewertung mancher Titel aus dem Technologiebereich oder insbesondere bei Aktien, die mit der Blockchain-Manie in Verbindung gebracht werden, ist zum Teil weit überzogen. Solche Titel fallen allerdings durch unser Auswahlsieb. Ansonsten zeigen sich die Gewinne robust. Die Emerging Markets weisen immer noch Bewertungsvorteile auf. Von Seiten der Behavioral Finance zeigt sich weiter eine Stimmungslage an der Grenze zum Optimismus. Wir behalten die insgesamt neutrale Aktiengewichtung bei. Ebenso bleiben Aktien aus den Industriestaaten untergewichtet.

Aktien Emerging Markets - übergewichtet

Aktien aus den Emerging Markets waren 2017 bisher die beste Anlageklasse. Der breite Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets konnte auf EUR-Basis über 20 % zulegen, die entwickelten Länder (MSCI World) hingegen nur knapp 7,5 %. Berücksichtigt man die besseren Bewertungen im Vergleich zu den entwickelten Märkten, so könnte einer weiteren Outperformance nichts im Weg stehen. Wir bleiben daher übergewichtet.

Wandelanleihen - übergewichtet

Weiterhin sehr gut entwickelten sich Wandelanleihen. Seit der Beimischung Ende Jänner liegt deren Wertentwicklung gleich auf mit dem Aktienindex für die Industriestaaten – bei insgesamt weniger Risiko. Die Gründe für die Übergewichtung gelten unseres Erachtens immer noch: positives konjunkturelles Umfeld, asymmetrisches Rendite-Risiko-Profils und tiefe Volatilitäten. Die Beimischung bleibt weiter aufrecht.

Peer Group Vergleich:
Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 29.11.2017

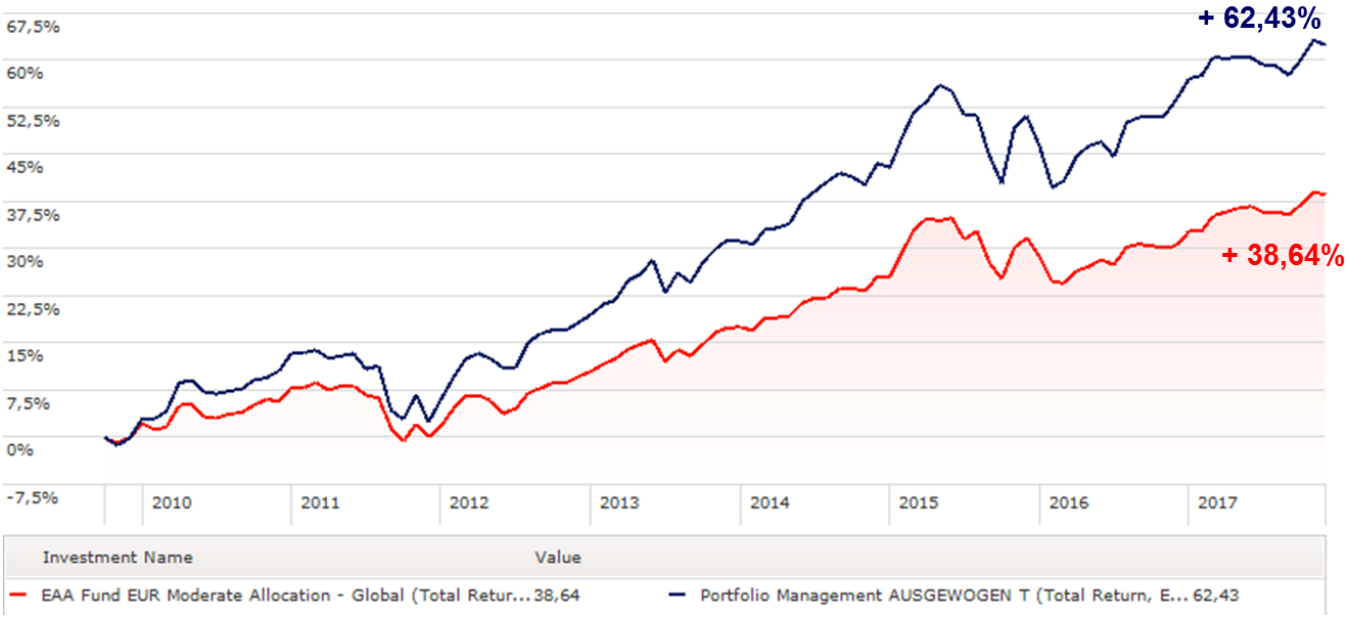


Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 29.11.2017

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.052 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
49,79%	2,46%	3,71%	6,64%	4,19%	5,45%

(Fondsstart: 18.04.2001)

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.

Aktuelle Auszeichnungen
für die KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft

„Scope Awards 2018“

- **Bester Universalanbieter in Österreich**
- **Bester Spezialfondsabieter in Deutschland**
- **Bester Rentenfondsanbieter in Österreich**
- **Bester Rentenfondsanbieter in Deutschland**

Scope Analysis (vormals Feri Eurorating) ist eine der führenden europäischen Agenturen für die Bewertung von Anlageprodukten. Insgesamt analysiert Scope über 200 Fondsanbieter für die jährlich zu vergebenden Awards.

„Österreichischer Dachfonds Award 2017“

- **Platz 1 für Starmix Konservativ, anleihenorientiert, 5 Jahre**
- **Platz 2 für KEPLER Mix Solide, anleihenorientiert, 5 Jahre**
- **Platz 3 für KEPLER Mix Solide, anleihenorientiert, 3 Jahre**

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), Prok. Franz Jahn, MBA (Vorsitzender-Stellvertreter), GD-Stv. Mag. Sonja Ausserer-Stockhamer, Dir. Prok. Friedrich Führer, Prok. Gerhard Lauss, GD Stv. Mag. Othmar Nagl

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Marketingmitteilung/Werbemitteilung, die von der KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. (KEPLER-FONDS KAG), 4020 Linz, Österreich, erstellt wurde. Sie wurde nicht unter Einhaltung der österreichischen Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen bzw. aller deutschen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistungen der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Diese Marketingmitteilung/Werbemitteilung 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 ggf. 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. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen ausdrücklichen Zustimmung der KEPLER-FONDS KAG. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter www.kepler.at