



KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Mai 2019

Auf einen Blick:

- Im April setzte sich der freundliche Trend aus dem 1. Quartal größtenteils fort. Vor allem Aktien, aber auch Unternehmensanleihen und Emerging Markets Anleihen lieferten neuerlich positive Beiträge. Nur Staatsanleihen und Cash lagen knapp unter der Nulllinie.
- Die Untergewichtung des Bereichs Staatsanleihen erwies sich daher als vorteilhaft. Gleiches galt für die Übergewichtung von Anleihen mit Inflationsanpassung.
- KEPLER-Mischfonds entwickelten sich im April positiv. Erneut erzielten Fonds mit hoher Aktienquote die höchste Performance.
- Die Argumente für eine Über- oder eine Untergewichtung von Aktien halten sich die Waage, die neutrale Gewichtung wird daher beibehalten.



von
Kurt Eichhorn
Leiter Anleihenmanagement

NEU: KEPLER Börsenminute



Klicken Sie [hier](#) zum Video.

Immer Up-to-Date: In der KEPLER Börsenminute erfahren Sie alle Infos zum Geschehen an den Finanzmärkten – kurz und am Punkt.

KEPLER
FONDS

23.12	07.15	07.35	36.10	23.12	43.30
61.00	38.40	38.72	45.71	07.55	28.49
57.15	54.50	54.50	61.00	7.25	34.40
33.55	33.70	33.70	37.40	57.35	23.50
77.12	88.62	88.62	28.10	33.45	07.35
41.25	43.30	43.30	37.40	77.12	38.62
28.10	28.10	28.10	61.26	41.25	61.26
	57.15	54.50	28.10	77.12	88.62
	33.55	33.70	28.10	41.25	43.30
	77.12	88.62		41.25	43.30
	41.25	43.30		28.10	28.49
	28.10	28.49			

■ Summary

Was für ein Start ins Jahr 2019! Nach vier Monaten sind fast alle Vermögenskategorien kräftig im Plus: Aktien mit über 15 %, aber auch Unternehmensanleihen und Emerging Markets Anleihen 4 % bis 7 %, selbst Euro-Staatsanleihen, vielleicht die am meisten unterschätzte Assetklasse der letzten Jahre, um ca. 2 % im Plus. Einzig Cash liegt leicht im Minus. Dabei sein war wieder einmal fast alles.

Wie könnte es weitergehen?

Wer wie wir die Behavioural Finance, die Psychologie der Marktteilnehmer, mit berücksichtigt, bei dem regt sich nach so einem fulminanten Start ein antizyklischer Reflex. Ist die Luft schon zu dünn? Werden die Akteure am Kapitalmarkt zu leichtsinnig?

Davon kann derzeit unseres Erachtens keine Rede sein. Vor allem institutionelle Investoren wie z.B. Pensionskassen haben im Schnitt vergleichsweise niedrige Aktienquoten. Die im Rückblick zu defensive Strategie kostete einiges an Performance, umgekehrt scheuen viele Marktteilnehmer davor zurück, jetzt noch zu erhöhen.

Auch wir denken, dass es angesichts der Aktienbewertungen, die sich im April durch die weiteren Kursanstiege noch etwas verschlechtert haben (aber insgesamt dennoch nur etwas über dem historischen Schnitt liegen) und auch mit Blick auf die zurückgenommenen Gewinnerwartungen zu spät für eine Übergewichtung ist.

Aber in Richtung einer potenziellen Untergewichtung der „Risky Assets“ gedacht: Ein Kombination wie wir sie aktuell vorfinden - eher Zurückhaltung als Euphorie auf der Investoreseite, Bewertungen nur moderat über dem langjährigen Schnitt und Konjunktursignale, die nach dem letzten Rückgang auf Stabilisierung deuten - waren in der Vergangenheit nicht die klassischen Ingredienzen für eine bevorstehenden Baisse.

Viel hängt von der Entwicklung der Gewinne im 2. Halbjahr 2019 ab. Dann sollten wir sehen, ob die Rückgänge der letzten Monate mehr als nur eine Konjunkturdelle waren und ob die Trendwende hin zu wieder stärkerem Gewinnwachstum gelingt.

Bis dahin fahren wir auf Sicht und behalten die neutrale Aktiengewichtung bei.

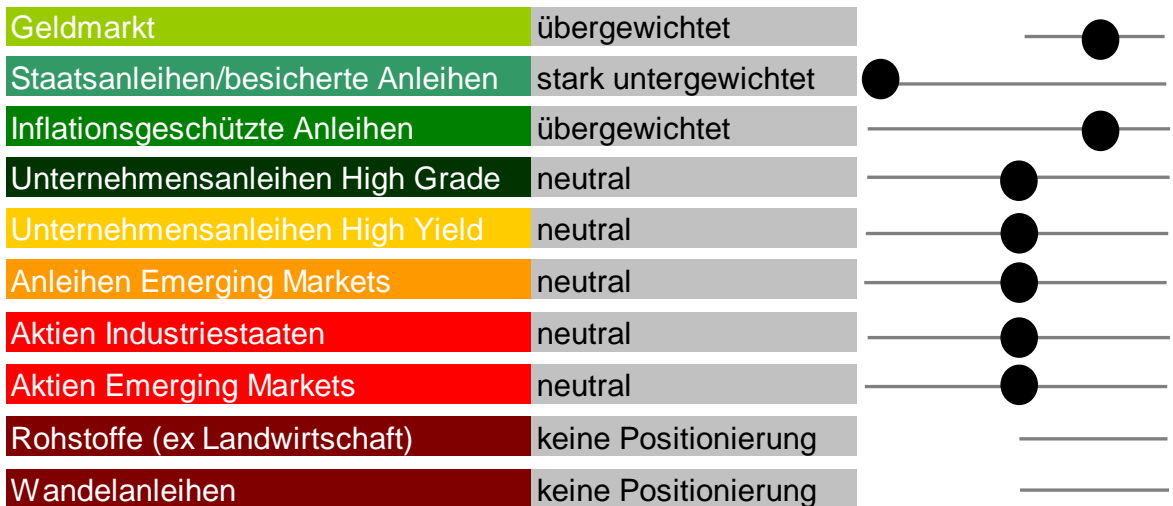
22.12 07.15 07.35 31.20 23.12 03.20 28.30
 07.15 07.35 31.20 23.12 03.20 28.30
 38.40 38.62 45.75 07.55 08.25 28.49
 61.00 63.28 43.45 61.00 72.75 20.45
 57.15 54.50 37.42 61.00 62.44 23.50
 33.55 33.70 27.42 57.55 59.45 07.35
 77.12 88.62 21.62 33.55 33.70 38.62
 41.25 43.30 38.62 41.25 43.30 61.00
 28.10 28.49 61.00 41.25 39.50 33.70
 57.15 54.50 28.10 72.75 88.62
 33.55 33.70 28.10 72.75 88.62
 77.12 88.62 41.25 43.30
 41.25 43.30 28.10 28.49

Aktuelle Positionierung

Anleihen, Aktien und Alternative Investments

Anleihen inkl. Geldmarkt	neutral
Aktien	neutral
Alternative Investments	keine Positionierung

Einzelne Anlageklassen



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.

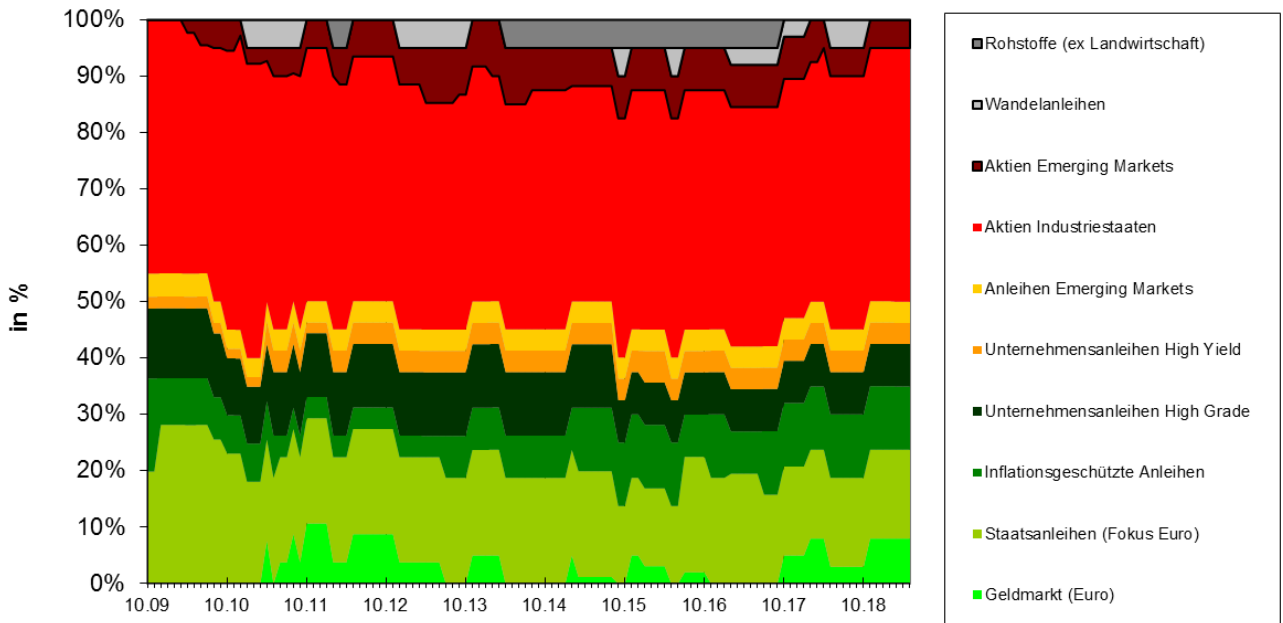
23.15	07.35	35.10	23.15	43.30
07.15	07.35	35.10	23.15	43.30
38.40	38.76	45.71	07.55	28.49
61.00	63.26	43.45	38.30	34.40
57.15	54.50	61.00	61.00	20.45
33.55	33.70	37.42	57.95	23.55
77.12	88.62	28.10	33.95	07.35
41.25	43.30	36.10	77.12	38.62
28.10	28.49	61.26	41.25	63.26
57.15	54.50	28.10	77.12	88.62
33.55	33.70	28.10	41.25	43.30
77.12	88.62	43.30	28.10	28.49
41.25	43.30	28.49	28.10	28.49
28.10	28.49	28.49	28.10	28.49

■ 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.

23.75	07.35	36.20	36.15	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
07.15	07.35	36.20	36.15	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
38.40	38.75	38.75	38.75	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15
61.00	63.25	63.25	63.25	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40
57.15	57.50	57.50	57.50	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00
33.55	33.70	33.70	33.70	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
77.12	88.62	88.62	88.62	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
41.25	43.30	43.30	43.30	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
28.10	28.49	28.49	28.49	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
	57.15	54.50	28.10	28.10	77.12	88.62	88.62	88.62	88.62
	33.55	33.70	28.10	77.12	88.62	88.62	88.62	88.62	88.62
	77.12	88.62	28.10	41.25	43.30	43.30	43.30	43.30	43.30
	41.25	43.30	28.10	28.10	28.49	28.49	28.49	28.49	28.49
	28.10	28.49	28.49						

■ Anlageklassen im Detail

Geldmarkt - übergewichtet

Nach der EZB-Ankündigung im März, die Erhöhung der Leitzinsen ins Jahr 2020 zu verschieben, kam es im April zu keinen neuen Signalen. Die Geldmarktsätze liegen weiter deutlich unter Null, der 3-Monats-Euribor beispielsweise bei -0,31 %. Wir behalten unsere taktische Cash-Reserve bei.

Staatsanleihen/Besicherte Anleihen - stark untergewichtet

Nach dem kräftigen Performanceschub für diese Kategorie im März kam es im April zu einer Seitwärtsbewegung. Während italienische und spanische Staatspapiere weiter zulegten, zeigte die Euro-Kernzone leichte Renditeanstiege – bei deutschen 10-jährigen Titeln auf etwa 0,00 %! Unser Hauptszenario bleibt ein, wenn auch nur moderater, Anstieg der Renditen. Wir behalten unsere Untergewichtung bei.

Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Im April kam es nach mehreren Monaten mit sinkenden Inflationserwartungen zu einer Trendumkehr. In der Eurozone stieg der Wert für die 10-Jahres-Erwartungen auf 1,27 %. Auch wenn wir mittelfristig keine große Inflationsgefahr erkennen, erscheint uns dieses Niveau als noch immer zu niedrig. Wir behalten die Übergewichtung in diesem Segment bei.

High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Dieses Rentensegment konnte im April Staatsanleihen und Pfandbriefe neuerlich outperformen. Dennoch liegen die Renditeaufschläge sowohl für Bankanleihen als auch für den Rest des Sektors noch immer in etwa auf dem durchschnittlichen Niveau der letzten fünf Jahre. Fundamental sind die Unternehmen gut aufgestellt – wir bleiben neutral positioniert.

High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

High-Yield-Unternehmensanleihen waren im April die performancestärkste Anleihekategorie. Aber auch hier gilt Ähnliches wie bei den besser gerateten Pendants: Im historischen Schnitt ist der aktuelle Renditeaufschlag nur leicht unterdurchschnittlich. Angesichts der fundamentalen Situation in den meisten Unternehmen, teils vorgezogener Refinanzierungen und niedrig erwarteter Default-Raten reicht dies jedenfalls für eine neutrale Gewichtung aus.

Emerging Markets Anleihen - neutral

Auch die Beimischung von Emerging Markets Anleihen brachte im Vergleich zu Staatsanleihen im April Vorteile. Die Dynamik des 1. Quartals ließ aber etwas nach, bei südamerikanischen Emissionen kam es auch zu Kursrückgängen. Für eine neutrale Positionierung reicht es aber aus, zumal die zuletzt vernommenen sanfteren Fed-Töne diese Anleihekategorie erfahrungsgemäß unterstützen sollten.

07.15	07.35	07.50	08.00	08.10	08.20	08.30	08.40	08.50	09.00
38.40	38.60	38.80	39.00	39.20	39.40	39.60	39.80	40.00	40.20
61.00	61.20	61.40	61.60	61.80	62.00	62.20	62.40	62.60	62.80
57.15	57.35	57.55	57.75	57.95	58.15	58.35	58.55	58.75	58.95
33.55	33.75	33.95	34.15	34.35	34.55	34.75	34.95	35.15	35.35
77.12	77.32	77.52	77.72	77.92	78.12	78.32	78.52	78.72	78.92
41.25	41.45	41.65	41.85	42.05	42.25	42.45	42.65	42.85	43.05
28.10	28.30	28.50	28.70	28.90	29.10	29.30	29.50	29.70	29.90
57.15	57.35	57.55	57.75	57.95	58.15	58.35	58.55	58.75	58.95
33.55	33.75	33.95	34.15	34.35	34.55	34.75	34.95	35.15	35.35
77.12	77.32	77.52	77.72	77.92	78.12	78.32	78.52	78.72	78.92
41.25	41.45	41.65	41.85	42.05	42.25	42.45	42.65	42.85	43.05
28.10	28.30	28.50	28.70	28.90	29.10	29.30	29.50	29.70	29.90
57.15	57.35	57.55	57.75	57.95	58.15	58.35	58.55	58.75	58.95
33.55	33.75	33.95	34.15	34.35	34.55	34.75	34.95	35.15	35.35
77.12	77.32	77.52	77.72	77.92	78.12	78.32	78.52	78.72	78.92
41.25	41.45	41.65	41.85	42.05	42.25	42.45	42.65	42.85	43.05
28.10	28.30	28.50	28.70	28.90	29.10	29.30	29.50	29.70	29.90

■ Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - neutral

Nach vier Monaten mit kräftigen Kursgewinnen an den globalen Aktienmärkten – bei US-lastigen Indizes liegt die Wertentwicklung in Euro seit Jahresbeginn schon um die 20 % - wird bei vielen Investoren das Bauchweh stärker. Liegt eine Korrektur in der Luft?

Der Blick auf die Fundamentaldaten liefert unseres Erachtens ein ausgewogenes Bild. Einiges spricht dafür, dass die Wachstumsabschwächung der letzten Monate sich nicht zu einer Rezession auswaschen wird. Vorlaufindikatoren stabilisieren sich auf niedrigeren Niveaus, BIP-Vorabschätzungen für die USA sprechen ebenfalls nicht für einen weiteren Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität.

Auch vonseiten der Verhaltensökonomie ergibt sich ein uneinheitliches Bild mit leicht negativer Tendenz wegen der Zunahme des Optimismus der Investoren. Umgekehrt ist aber in einigen Signalen auch eine ordentliche Portion Skepsis ablesbar, vor allem bei institutionellen Investoren.

Und bewertungsseitig bewegen wir uns trotz der kräftigen Kursgewinne seit Jahresbeginn und trotz zurückgenommener Gewinnerwartungen nur im leicht teuren Bereich.

Alles in allem reichen die Argumente auf beiden Seiten nicht für ein Abgehen von der neutralen Gewichtung von Aktien.

Aktien Emerging Markets - neutral

Der Kursverlauf von Emerging Markets Aktienindizes im letzten halben Jahr war bemerkenswert. Üblicherweise reagieren diese stärker auf Kursbewegungen als ihre Pendanten aus den Industriestaaten.

Zuletzt war dies aber nicht der Fall. So waren die Kursverluste dieser Assetkategorie im Kursrückgang des 4. Quartals 2018 unterdurchschnittlich. Umgekehrt hinkten diese 2019 im kräftigen Anstieg sogar um etwa 6 % hinterher. Selbst der Schwenk der US-Notenbank im März änderte daran nichts, obwohl üblicherweise eine „sanftere“ Politik der Notenbank diesen Volkswirtschaften und deren Aktienmärkten nützt.

Im Direktvergleich mit Aktien aus Industriestaaten ergeben sich fundamental leichte Nachteile, die Marktpsychologie und die Bewertungsseite liefern keine eindeutigen Signale.

Damit bleibt auch die Gewichtung innerhalb der Aktienkategorien auf neutral.

27.15 07.35 07.35 351.50 236.12 233.20 28.30
07.15 07.35 07.35 351.50 236.12 233.20 28.49
38.40 38.40 38.40 357.25 236.12 233.20 28.49
61.00 61.00 61.00 423.45 236.12 233.20 20.45
57.15 57.15 57.15 413.40 236.12 233.20 23.50
33.55 33.55 33.55 377.42 236.12 233.20 07.35
77.12 77.12 77.12 354.55 236.12 233.20 38.62
41.25 41.25 41.25 324.30 236.12 233.20 63.26
28.10 28.10 28.10 328.49 236.12 233.20 54.50
57.15 57.15 57.15 333.70 236.12 233.20 33.70
33.55 33.55 33.55 333.70 236.12 233.20 88.62
77.12 77.12 77.12 333.70 236.12 233.20 43.30
41.25 41.25 41.25 43.30 236.12 233.20 28.49
28.10 28.10 28.10 28.49 236.12 233.20

Peer Group Vergleich: Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 30.04.2019

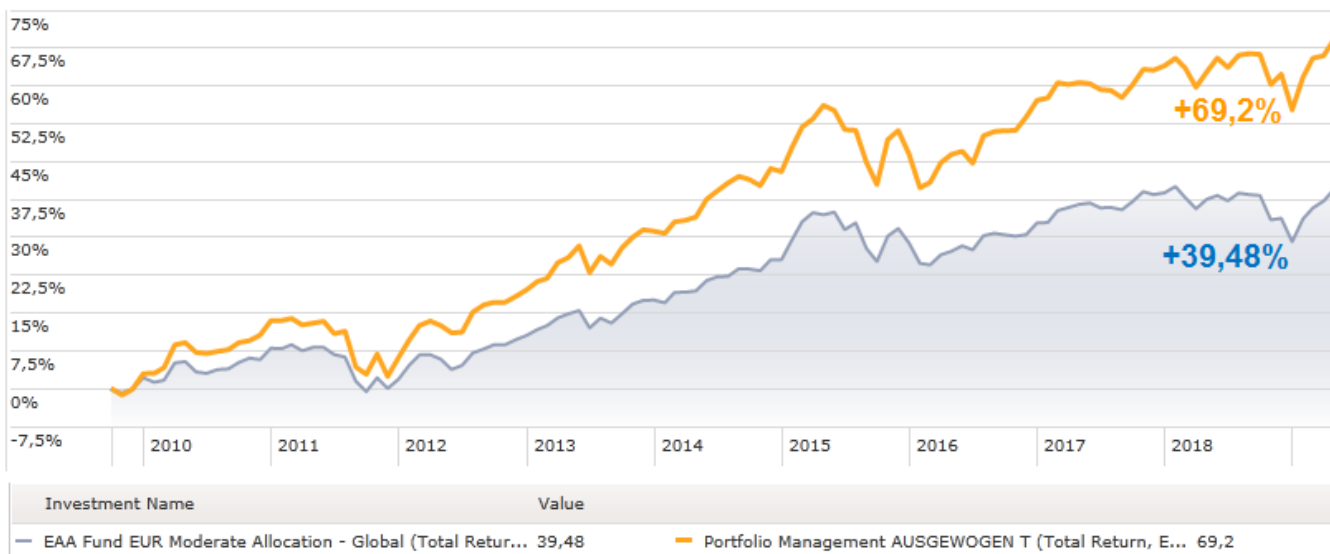


Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.04.2019

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.391 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
56,03%	2,50%	6,98%	4,78%	4,95%	3,99%

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 30.04.2019)

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.

07.13	07.33	30.70	23.12	13.30
38.40	38.72	45.77	07.65	28.47
61.00	63.26	33.33	38.33	34.40
57.15	54.75	61.80	61.80	23.45
33.55	33.70	57.93	57.93	07.35
77.12	88.62	33.45	33.45	38.62
41.25	43.30	77.12	41.25	63.26
28.10	28.10	41.25	41.25	54.50
	57.15	61.26	41.25	33.70
	33.55	33.70	28.10	77.12
	77.12	88.62	41.25	88.62
	41.25	43.30	28.10	43.30
	28.10	28.49		28.49

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 Denkmaier, 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 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. © 2019 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

