

# KEPLER Fonds aktuell

## Marktpositionierung – März 2020

### Auf einen Blick:

- Der Corona-Virus hatte im Februar die Kapitalmärkte im Griff.
- Nach positivem Start kamen die Aktienmärkte und Spread-Produkte in der letzten Februarwoche deutlich unter Druck. Staatsanleihen waren die großen Gewinner.
- KEPLER-Mischfonds verzeichneten Kursrückgänge. Je höher der Anteil von Risky Assets in den Strategien war, desto deutlicher fielen diese aus.
- Das Marktsentiment hat ein extrem pessimistisches Niveau erreicht, die Risikoaversion ist inzwischen sehr deutlich ausgeprägt.
- An der bestehenden Allokation werden keine Änderungen vorgenommen.



von  
**Uli Krämer**  
Leiter Portfoliomanagement

### Tipp: 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**







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

## ■ Anlageklassen im Detail

### Geldmarkt - übergewichtet

Der Euro-Geldmarkt wird wohl noch lange im negativen Bereich bleiben. Der 3-Mon-Euribor ist Corona-bedingt auf historische Tiefststände gefallen (-0,46 %). Die taktische Übergewichtung, die sich aus der Untergewichtung von Staatsanleihen ergibt, bleibt bestehen.

### Staatsanleihen/Besicherte Anleihen - stark untergewichtet

Die großen Gewinner der momentanen Weltlage sind Staatsanleihen. Insbesondere die sichersten Häfen Deutschland und USA. In den USA sind die 10-jährigen Renditen erstmals unter 1 % gefallen, die deutschen nähern sich mit -0,64 % den historischen Tiefstständen (-0,71 %).

Unsere Untergewichtung hat Performance gekostet. Angesichts der inzwischen erreichten Renditeniveaus behalten wir die Untergewichtung aber bei.

### Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Angesichts der aktuellen Entwicklungen rund um den Corona-Virus sind die Inflationserwartungen gesunken. Dieser Rückgang hat u.a. die US-Fed zu ihrer jüngsten Zinssenkung bewegt. Die EUR-Inflationsswaps sind im seit Monaten bestehenden Seitwärtstrend aktuell am unteren Rand – 10-jährige notieren bei rund 1 %. Auch wenn wir keinen raschen Anstieg in Richtung EZB-Ziel von 2 % erwarten, ist das Absicherungsniveau unverändert attraktiv und die Übergewichtung bleibt aufrecht.

### High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Vom Rückgang der Renditen bei Staatsanleihen profitierten High-Grades zwar, doch Corona-bedingt weiteten sich die Renditeaufschläge aus. Trotzdem weist dieses Marktsegment heuer noch eine positive Wertentwicklung auf. Die Risikoprämien sind inzwischen im fünfjährigen Schnitt. Die Unternehmen profitieren von günstigen Refinanzierungsbedingungen. Die Gewichtung bleibt auf neutral.

### High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Nach leichten Kursgewinnen kam dieses Marktsegment im Einklang mit den Aktienmärkten in der letzten Februarwoche unter Druck. Die Risikoaufschläge weiteten sich deutlich aus und liegen inzwischen über fünfjährigen Durchschnitten. Das Refinanzierungsumfeld ist günstig, allerdings könnten manchen Branchen (z.B. Tourismus) unter Druck kommen. Die Ausfallraten könnten sich langjährigen Durchschnitten nähern. Wir bleiben neutral gewichtet.

### Emerging Markets Anleihen - neutral

Anleihen aus den Emerging Markets zeigten bis 24. Februar Kursgewinne, danach deutliche Ausweitungen der Risikoprämien. Diese sind noch etwas unter dem fünfjährigen Schnitt geblieben. Höhere Volatilitäten, die der Corona-Nachrichtenlage folgen, sollten noch anhalten. Die neutrale Gewichtung bleibt unverändert.

23-15	07-15	38-40	61-00	57-15	33-55	77-12	41-25	28-10
07-15	38-40	61-00	57-15	33-55	77-12	41-25	28-10	28-10
38-40	61-00	57-15	33-55	77-12	41-25	28-10	28-10	28-10
61-00	57-15	33-55	77-12	41-25	28-10	28-10	28-10	28-10
57-15	33-55	77-12	41-25	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
33-55	77-12	41-25	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
77-12	41-25	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
41-25	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10

## ■ Anlageklassen im Detail

### Aktien Industriestaaten - neutral

Aktien im Banne des Corona-Virus: Nach einem bis zur letzten Februarwoche überwiegend freundlichen Marktumfeld mit Allzeithöchstständen in den USA und Mehrjahreshöchstständen in Europa führten Corona-Ausbrüche außerhalb von China zu einer immer stärker steigenden Verunsicherung der Marktteilnehmer. Ein deutlicher und in dieser Geschwindigkeit sehr seltener Kursrückgang quer über alle Märkte war die Folge.

Corona allein wird es nicht gewesen sein. Wir haben öfters betont, dass die Bewertungen angestiegen sind, weil die Gewinnentwicklungen nicht Schritt halten konnten. Die scheinbare Immunität mancher großer Tech-Aktien gegen schlechte Nachrichten und der beinahe kometenhafte Anstieg von beispielsweise Tesla mit extrem hohen Bewertungen zeigten eine gewisse Anfälligkeit gegenüber überraschenden Ereignissen. Extrem ist der Vergleich von Wachstumstiteln („Growth“) zu Unternehmen mit niedriger Bewertung („Value“). Die Differenz liegt heuer bereits wieder bei über 7 %. Eine Gegenbewegung ist unseres Erachtens jederzeit möglich, nachdem der Growth-Vorteil inzwischen historisch hoch ist.

Ebenso in luftigen Höhen zeigt sich inzwischen der Pessimismus gegenüber Risky Assets. Der JKU-Index ist auf Mehrjahreshöchstständen und signalisiert eine extreme Risikoaversion. Das sollte unseres Erachtens risikobehaftete Assets stützen. Wir bleiben in diesem Aktiensegment neutral gewichtet.

### Aktien Emerging Markets - neutral

Nach einer deutlich schlechteren Entwicklung im Jänner konnten sich die Aktien aus den Emerging Markets im Februar etwas besser als ihre Pendanten aus den Industriestaaten halten. Nichtsdestotrotz steht im bisherigen Jahresverlauf ein deutliches Minus zu Buche.

Neben dem Druck aufgrund des Corona-Virus standen schon länger Unternehmensgewinne im Fokus. Zusätzlich notieren Rohstoffe deutlich günstiger. In China zeigen hochfrequente Indikatoren (Energiegewinnung, Luftverschmutzung, Containerverkehr, Rückkehr von Wanderarbeitern) deutliche Erholungstendenzen. Das ist möglich, weil Neuerkrankungen mit dem Corona-Virus außerhalb der am stärksten betroffenen Provinz Hubei de facto zum Erliegen gekommen sind. Im Einklang mit konjunkturstimulierenden Maßnahmen der chinesischen Regierung sollte das zu einer Stabilisierung und letztlich Verbesserung der Lage beitragen.

In der relativen Bewertung ergibt sich weiterhin kein besonderer Risiko-Auf- bzw. Abschlag zu den Industriestaaten. Damit bleiben wir bei der neutralen Gewichtung innerhalb der Aktienquote.

23.15	07.35	07.35	36.50	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
07.15	38.40	38.40	43.75	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15
61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00
57.15	57.15	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	33.55	33.55
77.12	77.12	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	41.25	41.25
28.10	28.10	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	57.15	57.15
33.55	33.55	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	77.12	77.12
41.25	41.25	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	28.10	28.10
57.15	57.15	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	33.55	33.55
77.12	77.12	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	41.25	41.25
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10

## Peer Group Vergleich: Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 28.02.2020

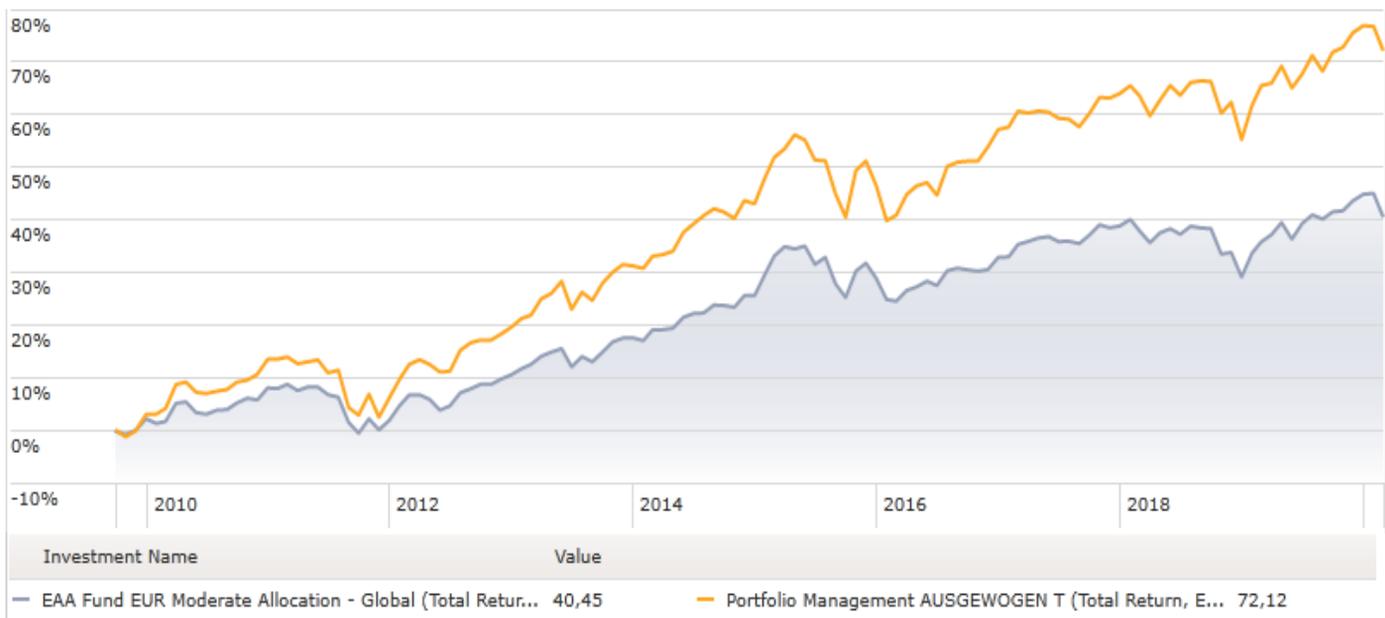


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 28.02.2020

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.598 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
58,77%	2,48%	5,16%	2,54%	2,33%	4,01%

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 28.02.2020)

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 ertrags erhöhend oder ertragsmindernd auswirken.

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

