

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

■ Summary

So klein und so einflussreich – die Welt hält den Atem an vor dem Corona-Virus!

Die Kapitalmärkte sind dabei keine Ausnahme. Konnte man bis weit in den Februar hinein den Eindruck haben, dass die Bäume an den Kapitalmärkten in den Himmel wachsen, wurden diese in der letzten Februarwoche doch teilweise kräftig gestutzt. Allen voran die Aktienmärkte verloren kräftig, aber auch Spread-Produkte wie Unternehmensanleihen und Anleihen aus den Emerging Markets büßten gegenüber den Gewinnern des aktuellen Marktumfeldes an Terrain ein. Das waren einmal mehr Staatsanleihen. Deren Renditen erreichten neue historische Tiefststände (USA) oder nähern sich diesen an (Eurozone).

Nachdem der Corona-Virus in China immer mehr unter Kontrolle gebracht werden kann, mehren sich die zum Teil überraschend starken Ausbrüche außerhalb Chinas, insbesondere in Japan, Südkorea und Europa. Besonders die Situation im wirtschaftlich starken Norden Italiens verunsicherte die Investoren zusehends. Verbunden mit immer mehr bestätigten Infektionen in Deutschland führte das zu heftigen Marktreaktionen und einer Flucht in sichere Häfen.

Wie schätzen wir die Lage ein?

Konjunkturell ist der Virus auf ein wirtschaftliches Umfeld getroffen, das sich in einer mehr oder weniger starken Erholungsphase befunden hat. So haben sich Einkaufsmanagerindizes speziell im produzierenden Gewerbe nach der ersten Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China deutlich erholt. Allerdings ist genau dieser Bereich durch vorübergehende Unternehmensschließungen und den Ausfall

von Lieferungen durch die globale Vernetzung betroffen, was bereits zu Gewinnwarnungen geführt hat. Letztlich ist es aber extrem schwer, diese Auswirkungen einzuschätzen. Die chinesische Regierung hat erste Maßnahmen eingeleitet, um die wirtschaftlichen Auswirkungen zu dämpfen. Wir gehen davon aus, dass weitere Schritte folgen. Auch auf globaler Ebene erfolgen Abstimmungen – z.B. eine Telefonkonferenz der G7, an der auch Notenbanker teilnehmen. Erwartet wird, dass auch Notenbanken unterstützen werden. So haben zahlreiche Notenbanken aus den Emerging Markets bereits Zinsen gesenkt, ebenso Australien. Die US-Fed hat in einem überraschenden und seltenen Schritt zwischen regelmäßigen Sitzungen ebenfalls gesenkt, weiter Notenbanken könnten bald folgen.

Nach den Kursrückgängen sollten die Bewertungen von Aktien besser geworden sein – wenn nicht auch die Gewinne nach unten revidiert werden. Momentan werden auf globaler Ebene moderate Steigerungen angenommen.

Wie zu erwarten war, hat sich das Stimmungsbild extrem eingetrübt. Der JKU-Sentiment-Indikator zeigt sich deutlich pessimistisch. Die schnell reagierenden Indizes zur Risikoaversion signalisieren ebenfalls einen hohen Stand. Das bereits sehr eingetrübte Markt sentiment sollte tendenziell unterstützend für risikobehaftete Assets wirken.

Wir gehen momentan von einer Stabilisierung der Lage aus, allerdings sollte die Volatilität erhöht bleiben. Die Gewichtungen der Asset Klassen bleibt unverändert.

23.-12 07.-15 07.-15 38.-40 61.-00 57.-15 33.-55 77.-12 41.-25 28.-10
 07.35 38.76 61.26 57.50 33.70 77.62 41.30 28.49
 38.40 61.00 57.15 33.55 77.12 41.25 28.10
 38.76 61.26 57.50 33.70 77.62 41.30 28.49
 61.00 57.15 33.55 77.12 41.25 28.10
 57.15 33.55 77.12 41.25 28.10
 33.55 77.12 41.25 28.10
 77.12 41.25 28.10
 41.25 28.10
 28.10

■ 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.

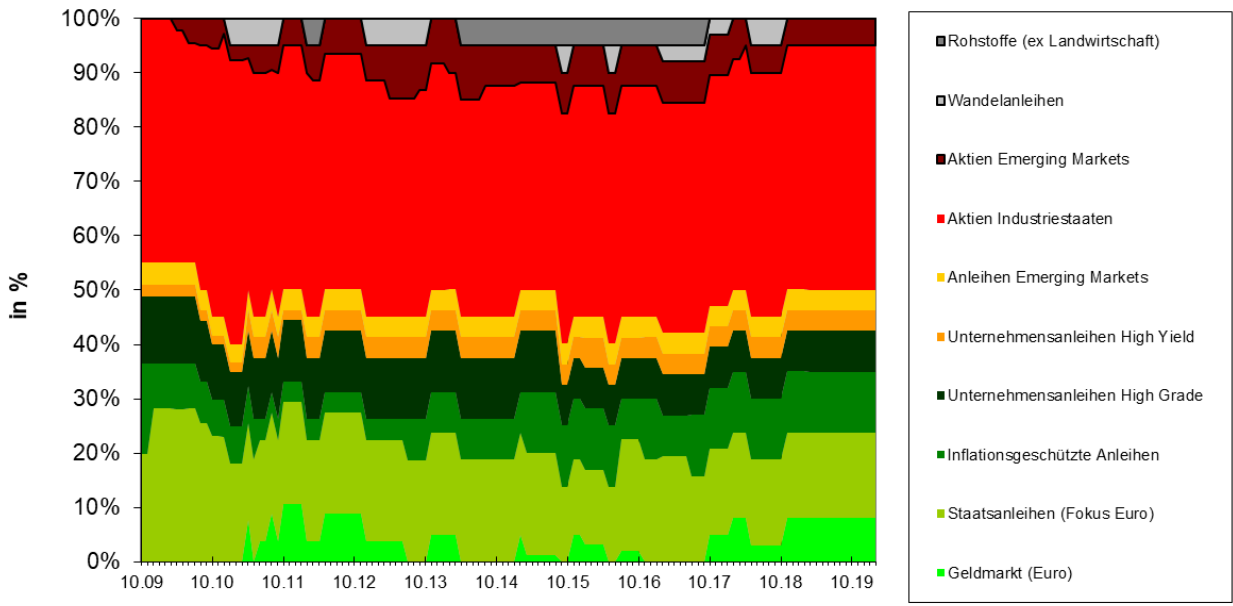
23-13 07-15 07-35 31-20 23-12 23-20 23-30
 38-40 38-42 38-45 38-48 38-50 38-52 38-55
 61-00 61-05 61-10 61-15 61-20 61-25 61-30
 57-15 57-20 57-25 57-30 57-35 57-40 57-45
 33-55 33-60 33-65 33-70 33-75 33-80 33-85
 77-12 88-62 88-65 88-68 88-70 88-72 88-75
 41-25 41-30 41-35 41-40 41-45 41-50 41-55
 28-10 28-15 28-20 28-25 28-30 28-35 28-40
 57-15 54-50 28-10 728149 88-62
 33-55 33-70 41-25 33-580 33-70
 77-12 88-62 41-25 41-30 43-30
 41-25 43-30 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.

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

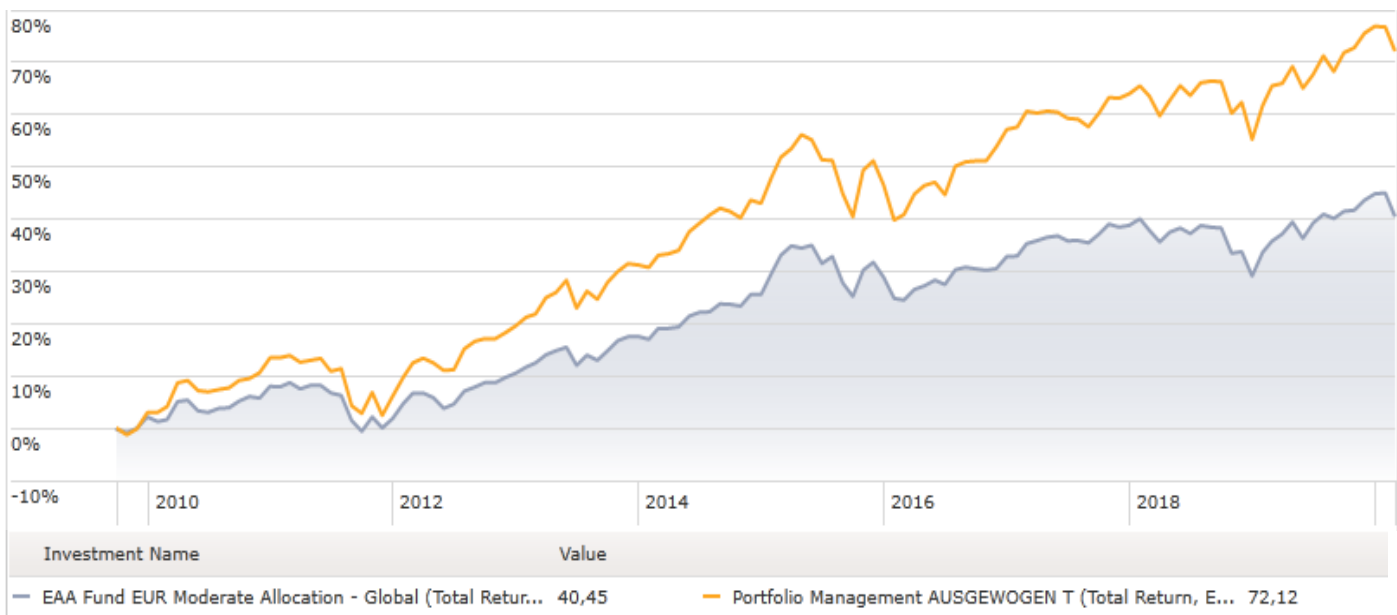


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 28.02.2020

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.

