# KEPLER Fonds aktuell

## Marktpositionierung – August 2017

### Auf einen Blick:

- KEPLER-Mischportfolios verzeichneten im Juli unter einigen Schwankungen per Saldo eine Seitwärtsbewegung. Seit Jahresbeginn liegen die Portfolios weiter im Plus.

- Die zuletzt vorgenommene Übergewichtung von inflationsgeschützten Anleihen brachte einen neutralen Performancebeitrag.

- Dagegen wirkten sich andere Über- und Untergewichtungen im abgelaufenen Monat deutlich positiv aus. Hervorzuheben ist die Untergewichtung der Staats- und besicherten Anleihen und die Übergewichtung von Aktien aus Emerging Markets und Wandelanleihen.

- Eine deutliche Aufwärtsbewegung zeigten auch Rohstoffe, deren Gewichtung sich ebenfalls deutlich positiv ausgewirkt hat.

von
Mag. Uli Krämer,
Leiter Portfoliomanagement

KEPLER FONDS

## Summary

In der EZB war im Juli Rudern angesagt – zurück rudern! Wie von uns erwartet, relativierten einige EZB-Ratsmitglieder die Aussagen ihres Chefs Mario Draghi im portugiesischen Sintra. Der Markt reagierte verhalten positiv auf diese Klarstellungen, dass eine Zinserhöhung in der Eurozone wohl noch länger auf sich warten lässt. Das Letzte was die EZB will sind schnell und stark steigende Renditen. Denn trotz robuster Konjunktur ist die Inflation entgegen den Erwartungen vieler Investoren noch nicht stärker gestiegen. Wir gehen weiter davon aus, dass das noch einige Zeit dauern wird. Damit sollte die EZB-Politik weiterhin sehr expansiv bleiben. Ein Zurückschrauben des Kaufprogramms für Anleihen wird wohl kommen, Zinserhöhungen sind aber erst einige Zeit nach Auslaufen des Programms zu erwarten. Damit könnten die Renditen am Kapitalmarkt etwas steigen, einen sehr deutlichen Anstieg erwarten wir jedoch nicht.

Die US-Konjunktur legt eine kleine Verschnaufpause ein. Allerdings ist das Tempo weiter solide. Spannend ist die weiter bestehende Diskrepanz zwischen der Leitzinserwartung der US-Zentralbank und dem Markt. Bis Ende 2018 erwartet die FED, dass sie drei bis vier Mal die Zinsen erhöht haben wird, der Markt geht nur von einer Anhebung aus. Wir prognostizieren, dass der tatsächliche Pfad sich dazwischen abspielen wird, tendenziell in Richtung Markterwartung.

Die US-Aktienmärkte steckten bislang die Zinserhöhungen weg und erreichten neue historische Höchststände. Ein sattes Umsatz- und Ergebniswachstum begleiteten diese Entwicklungen. Damit bleiben die etwas angespannten Bewertungen im Rahmen.

Europa hinkt – wieder einmal – hinterher. Liegt es am deutschen Autokartell, drückt der wiedererstarkte Euro oder ist es die Unsicherheit rund um den Brexit? Die Euro-Börsen haben jedenfalls einiges an Terrain verloren. Wir gehen davon aus, dass auch bei uns noch Potenzial vorhanden ist. Die konjunkturellen und geldpolitischen Rahmenbedingungen erscheinen jedenfalls als passend.

Zur Behavioral Finance: Die Marktstimmung ist angenehm. Diese hat sich im Juli verbessert und tendiert leicht zum Optimismus. Sie ist aber weiter tief im neutralen Bereich. Damit unterstützt auch diese Analyse die neutrale Positionierung im Aktienbereich.

Die Rohstoffmärkte setzten den Mitte Juni begonnenen Aufwärtstrend fort. Insbesondere konnte der Ölpreis zulegen. Die OPEC schafft es, die Förderkürzungen weitgehend durchzuziehen. Die große Unbekannte dabei ist die Reaktion der US-Produzenten. Diese könnten mit einer Produktionsausweitung auf weiter steigende Preise reagieren und die OPEC-Bemühungen abschwächen. Auch die Industriemetalle legten zu. Das Wachstum in China ist stärker als erwartet und stützt den gesamten Rohstoffbereich.

**Die momentane Asset Allokation wird unverändert beibehalten.**

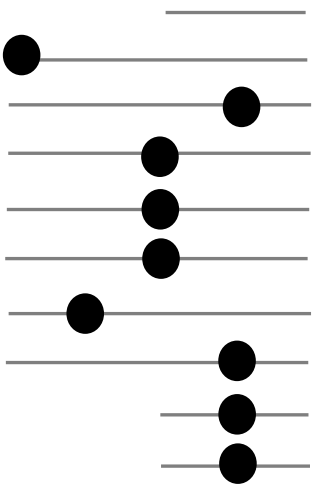
# Aktuelle Positionierung

## Anleihen, Aktien und Alternative Investments

| | |
|---|---|
| Anleihen | untergewichtet |
| Aktien | neutral |
| Alternative Investments | übergewichtet |

## Einzelne Anlageklassen

| | |
|---|---|
| Geldmarkt | keine Positionierung |
| 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) | übergewichtet |
| Wandelanleihen | übergewichtet |



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

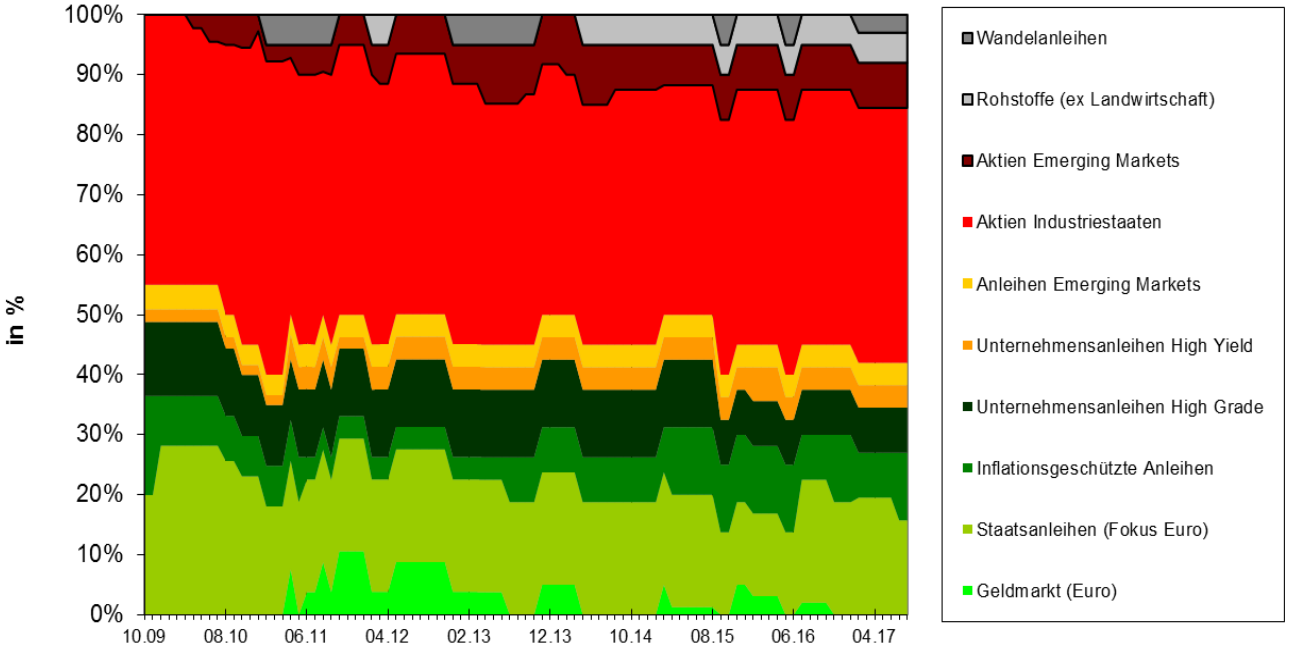
Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Da keine Portfolio-Umstellungen vorgenommen wurden, bleibt das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios unverändert.

# 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 – keine Gewichtung

Die viel diskutierte Rede von EZB-Chef Mario Draghi in Portugal führte zu keiner Bewegung am Geldmarkt. Der 3-Monats-Euribor verharrt seit Jahresbeginn bei minus 0,33 %. Wir gehen davon aus, dass sich daran in absehbarer Zeit wenig ändert. Die Minuszinsen am Geldmarkt werden uns erhalten bleiben.

### Staatsanleihen – stark untergewichtet

Die Draghi-Rede hievte die Renditen von Euro-Staatsanleihen über die bisherigen Jahreshöchststände. Die Renditen von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen zogen auf 0,60 % an. Wir sehen jedoch weiterhin begrenztes Potenzial für Kurssteigerungen und bleiben stark untergewichtet.

### Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Auch wenn wir von keinem unmittelbar bevorstehenden Inflationsschub ausgehen, erscheint uns dieses Marktsegment als vorteilhaft. Wir nutzen die relativ gesehen günstige Absicherung gegen Inflations-überraschungen und bleiben übergewichtet.

### High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Die Renditeaufschläge für dieses Segment wurden relativ eng. Das kann unseres Erachtens noch länger andauern. Sowohl das aktuelle konjunkturelle Umfeld als auch die Markttechnik mit den anhaltenden Ankäufen der EZB stützen dieses Marktsegment. Somit halten wir an unserer neutralen Positionierung fest.

### High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Auch für High-Yield-Anleihen gilt immer mehr, dass die Renditeaufschläge nicht mehr als günstig einzustufen sind. Momentan sehen wir jedoch nur unzureichende Katalysatoren, die eine starke Ausweitung bewirken könnten. Wir behalten unsere neutrale Positionierung aus diesem Grund bei.

### Emerging Markets Anleihen – neutral

Nur kurz war der Rückschlag für Anleihen aus Emerging Markets. Diese bleiben 2017 die beste Assetklasse auf der Rentenseite. Solide Fundamentaldaten und relativ attraktive Bewertungen sind gute Vorzeichen für weiter positive Erträge. Wir bleiben unverändert neutral positioniert.

# Anlageklassen im Detail

## Aktien Industriestaaten - untergewichtet

An den US-Börsen ging die Rekordjagd weiter. Japan tendierte seitwärts, während die Notierungen in Europa nachgaben. Das deutsche Autokartell, der starke Euro und der Brexit zeigten ihre Wirkung. Fundamental bleibt das Umfeld gut. Das Gewinnwachstum ist im Schnitt passabel und die Berichtssaison lief positiv an. Die Gewinnrevisionen sind nicht mehr so optimistisch. Im Vergleich zu den Emerging Markets stechen die besseren Umsatz- und Gewinnerwartungen hervor, ebenso ein zumindest ebenbürtiges ökonomisches Gesamtbild. Sollte es zu einer Korrektur kommen, reagieren entwickelte Märkte erfahrungsgemäß weniger stark. Die Gründe für eine Untergewichtung dieses Segments werden somit weniger. Momentan halten wir daran aber noch fest.

## Rohstoffe - übergewichtet

Nachdem Mitte Juni die Jahrestiefststände erreicht worden waren, konnte sich der begonnene Aufwärtstrend im Juli deutlich fortsetzen. Positiv entwickelten sich die Rohölnotierungen und die Industriemetalle. Edelmetalle verharrten dagegen im Seitwärtstrend. Das aktuell gute fundamentale und wirtschaftliche Umfeld sollte die Rohstoffpreise in den nächsten Wochen und Monaten positiv beeinflussen. Allerdings scheint das Aufwärtspotenzial beim Rohöl begrenzt zu sein. Preissteigerungen könnten mit Produktionserhöhungen einher gehen. Noch bleiben Rohstoffe weiter Bestandteil der Asset Allokation.

## Aktien Emerging Markets - übergewichtet

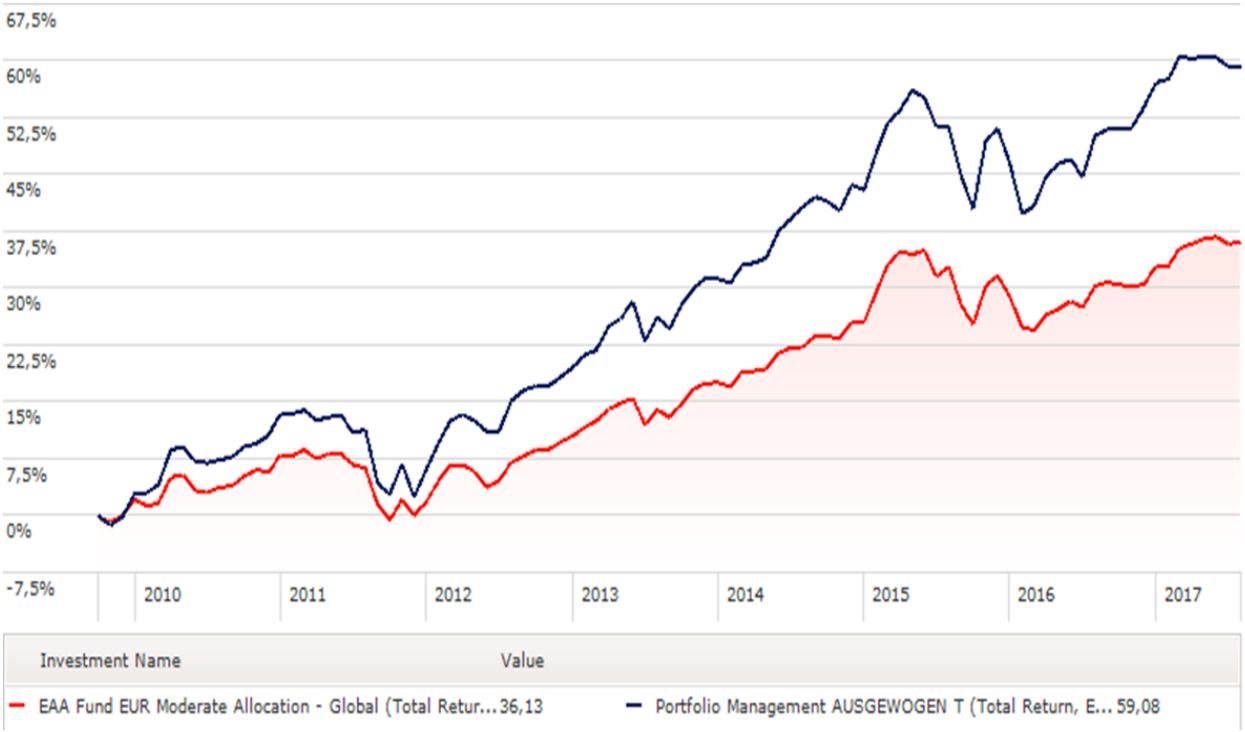
Der Aufholprozess geht weiter. Im Juli legten die Aktien aus Emerging Markets sehr stark zu. Seit Jahresbeginn beträgt der Vorsprung zu den entwickelten Märkten über 10 %. Das Gewinn- und Umsatzwachstum verläuft momentan zufriedenstellend, im Vergleich zu den Industriestaaten jedoch etwas zurückhaltender. Die Bewertungen von Emerging Markets sind im Vergleich weiterhin besser. Noch überwiegen für uns die Argumente für die Übergewichtung dieses Marktsegments.

## Wandelanleihen - übergewichtet

Wir gehen davon aus, dass sich Wandelanleihen im aktuellen Umfeld weiter gut entwickeln. Die gute Konjunktur und entsprechende Unternehmensergebnisse stützen dieses Marktsegment. Wir wollen das asymmetrische Rendite-Risiko-Profil weiter nutzen und bleiben übergewichtet.

## Peer Group Vergleich:
## Portfolio Management Ausgewogen

### Wertentwicklung per 31.07.2017




Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.042 Fonds

Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.07.2017 Quelle: Morningstar

| seit Beginn | seit Beginn p.a. | 10 Jahre p.a. | 5 Jahre p.a. | 3 Jahre p.a. | 1 Jahr |
|---|---|---|---|---|---|
| 46,72 % | 2,38 % | 3,08 % | 6,67 % | 4,15 % | 5,94 % |

(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.**

**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 Gewährleistung 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