



KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Jänner 2018

Auf einen Blick:

- Der Dezember brachte für KEPLER-Mischfonds einen „Nachschlag“ auf die ohnehin recht erfreuliche Jahresperformance. Fonds mit höherer Aktienquote entwickelten sich am besten.
- Innerhalb der Aktieninvestments brachte die Übergewichtung von Emerging Markets neuerlich Vorteile.
- Innerhalb des Rentensegments entwickelten sich die einzelnen Assetklassen zuletzt relativ einheitlich. Die Wertentwicklung auf Monatssicht lag bei allen Kategorien knapp an der Nulllinie. Inflationsgeschützte Anleihen performten aber etwas besser - die taktische Übergewichtung brachte somit leichte Vorteile.
- Auch Wandelanleihen legten nach ihrer starken Entwicklung in den Vormonaten im Dezember eine Verschnaufpause ein. Die taktische Beimischung wirkte sich minimal negativ aus.



von
Kurt Eichhorn
Leiter Rentenfondsmangement

07.-1.5	07.-3.5	361.-8.0	236.-1.2	433.-2.0	43.-3.0
38.-4.0	38.-6.2	457.-4.5	075.-5.5	317.-2.5	28.-4.7
61.-0.0	63.-2.6	233.-4.5	383.-0.0	787.-4.2	34.-4.0
57.-1.5	54.-5.0	277.-4.2	614.-0.0	254.-1.5	20.-4.5
33.-5.5	334.-7.0	277.-4.2	574.-3.5	654.-1.5	23.-5.5
77.-1.2	88.-6.2	241.-6.5	334.-3.5	383.-0.0	07.-5.5
41.-2.5	43.-3.0	324.-3.0	772.-1.2	43.-0.0	38.-6.2
28.-1.0	28.-1.0	61.-2.6	41.-2.5	393.-5.0	63.-2.6
	57.-1.5	54.-5.0	28.-1.0	728.-1.9	33.-7.0
	33.-5.5	33.-7.0		41.-2.5	88.-6.2
	77.-1.2	88.-6.2		28.-1.0	43.-3.0
	41.-2.5	43.-3.0			28.-4.9
	28.-1.0	28.-4.9			

■ Summary

Wie lange noch?

Mitte März wird der Aufschwung an den Kapitalmärkten, der nach der „Great Financial Crisis“ der Jahre 2007 bis 2009 einsetzte, sein neuntes Jahr beenden. Und mit jedem Jahr nimmt das Unbehagen vieler Investoren zu.

Nach Marktabstürzen reicht ein bisschen Mut, sich gegen die Hysterie der Verkäufer zu stellen, um sich Chancen auf Outperformance für Jahre hinaus zu sichern. Die gebündelte Unvernunft lässt sich in solchen Situation durchaus mittels einiger Indikatoren, beispielsweise dem kräftigen Anstieg von Volatilität, zufriedenstellend greifen.

Umgekehrt ist dies leider deutlich schwieriger. Niedrige Volatilitätswerte können über Jahre hinweg so bleiben oder sogar noch weiter sinken. Und über dem historischen Schnitt liegende Bewertungen, wie wir sie derzeit vorfinden, versagen in einem „Reality Check“ als Prognose-Indikator für Marktkorrekturen auf kurze bis mittlere Sicht kläglich. Auf wirklich lange Zeiträume bezogen funktionieren diese am ehesten – allerdings nur, wenn Bewertungskennzahlen am Beginn des Zeitraums massiv über dem historischen Schnitt lagen. Davon sind wir jedoch recht weit entfernt.

So suchen wir also seit Monaten den Horizont ab nach Entwicklungen, die das derzeitige Szenario - moderates Wachstum, geringe Inflation und freundliche Kapitalmärkte - stören könnten.

Dabei fanden wir auch im Dezember ähnlich wenig Substanzielles wie in den Monaten davor. Am Beispiel der Inflation: die aktuelle Prognose der EZB liegt selbst für 2020 nur bei 1,7 %. Sie wird daher ihre Politik der vorsichtigen Normalisierung fortsetzen. Auch wenn das Anleihen-Kaufprogramm mit Ende September auslaufen wird, könnte es bis zum ersten Zinsschritt noch um einiges länger dauern.

Dennoch sollten sich Investoren nicht von der seit langem außergewöhnlich geringen Volatilität täuschen lassen. Mehrerträge für Duration-, Bonitäts- und Aktienmarktrisiken sind Schmerzengeld für die Bereitschaft, Schwankungen auszuhalten. Dass diese potenziellen Risiken jahrelang nicht schlagend wurden, bedeutet nicht, dass diese nicht vorhanden sind.

Also doch die Risiken reduzieren? Wir denken, dass es dazu noch zu früh ist. Höhere Schwankungen als zuletzt – und das beinhaltet auch das eine oder andere Jahr mit negativer Wertentwicklung – bedeuten unseres Erachtens vor allem eine Rückkehr zur Normalität nach Jahren mit ungewöhnlich hohen Erträgen und ungewöhnlich niedrigen Schwankungen.

Im Zusammenspiel der Makrodaten, der Bewertungsniveaus und der Marktpsychologie hat sich in den letzten Wochen wenig verschoben.

Die aktuelle Asset Allokation bleibt daher unverändert.

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

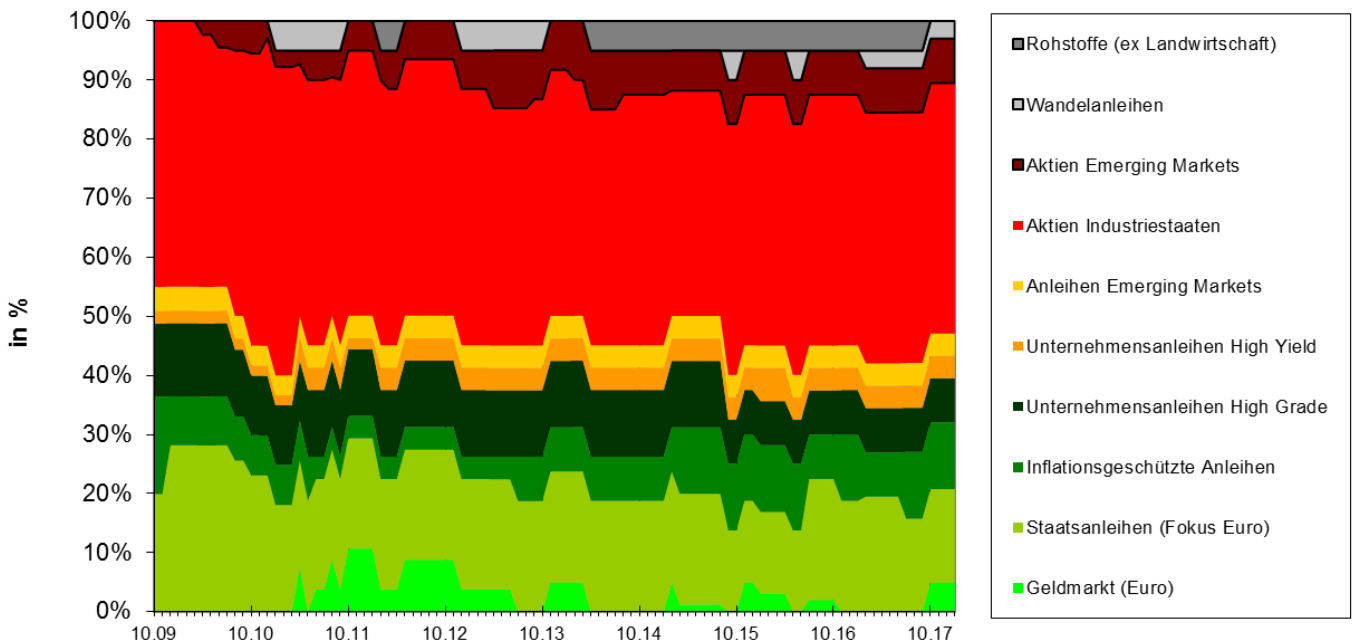
23.15	07.35	36.10	23.15	43.30
07.35	07.35	36.10	23.15	43.30
38.40	38.40	36.10	23.15	43.30
61.00	61.00	36.10	23.15	43.30
57.35	57.35	36.10	23.15	43.30
33.55	33.55	36.10	23.15	43.30
77.12	77.12	36.10	23.15	43.30
41.25	41.25	36.10	23.15	43.30
28.10	28.10	36.10	23.15	43.30
57.35	57.35	36.10	23.15	43.30
33.55	33.55	36.10	23.15	43.30
77.12	77.12	36.10	23.15	43.30
41.25	41.25	36.10	23.15	43.30
28.10	28.10	36.10	23.15	43.30
57.35	57.35	36.10	23.15	43.30
33.55	33.55	36.10	23.15	43.30
77.12	77.12	36.10	23.15	43.30
41.25	41.25	36.10	23.15	43.30
28.10	28.10	36.10	23.15	43.30
57.35	57.35	36.10	23.15	43.30
33.55	33.55	36.10	23.15	43.30
77.12	77.12	36.10	23.15	43.30
41.25	41.25	36.10	23.15	43.30
28.10	28.10	36.10	23.15	43.30

■ 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.-15	07-15	07-35	30-20	23-15	23-20	43-30
38-40	38-40	38-62	45-75	075-55	55-75	28-49
61-00	61-25	61-25	23-45	38-30	7-25	34-40
57-15	57-15	57-50	27-40	61-00	6-25	20-45
33-55	33-55	33-70	27-40	57-55	6-25	23-50
77-12	77-12	88-62	28-10	33-55	3-25	07-35
41-25	41-25	43-30	36-30	77-12	4-10	38-62
28-10	28-10	28-49	61-26	41-25	3-25	61-26
	57-15	54-50		28-10	728189	88-62
	33-55	33-70				43-30
	77-12	88-62				28-49
	41-25	43-30				
	28-10	28-49				

■ Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - untergewichtet

Auch der Dezember lieferte noch einen kleinen Teil zur positiven Wertentwicklung des Jahres 2017. Die drei Einflussfaktoren, auf denen unsere Positionierung beruht, ergeben derzeit kein klares Signal für eine Über- oder Untergewichtung des Aktienteils. Leicht positive Makrodaten stehen leicht teuren Bewertungen gegenüber. Die Signale der Behavioral Finance sind zwar an der Kippe zu Optimismus, was antizyklisch zur Vorsicht mahnt. Von Euphorie, Sorglosigkeit und gar Gier sind wir im aktuellen Umfeld aber noch weit entfernt. Die neutrale Gewichtung wird beibehalten. Industriestaaten bleiben aber aus Bewertungsüberlegungen im Vergleich zu Emerging Markets untergewichtet.

Wandelanleihen - übergewichtet

Im Dezember lieferten Wandelanleihen nach ihrer starken Entwicklung in den Vormonaten keine Zusatzperformance. An den Argumenten für die taktische Beimischung hat sich wenig geändert: Durch die aktuell sehr tiefen Volatilitäten kauft man sich die Chance auf eine asymmetrische Partizipation im Fall einer Fortsetzung der Aktienhaussa recht günstig ein. Gemeinsam mit dem insgesamt ordentlichen Konjunkturmilieu spricht dies für eine Beibehaltung der Beimischung.

Aktien Emerging Markets - übergewichtet

Emerging Markets Aktien brachten ihren kräftigen Performancevorsprung für 2017 locker ins Ziel. Mit einer Wertentwicklung von über 20 % in Euro lag diese mehr als doppelt so hoch wie jene des Gesamtmarktes. Der relative Bewertungsvorteil hat sich weiter reduziert und bringt uns näher an den Punkt, die taktische Übergewichtung zu beenden. Noch reicht es dafür aber nicht.

