

# KEPLER Fonds aktuell

## Marktpositionierung – Juni 2019

### Auf einen Blick:

- Nach vier Monaten mit kräftigen Kurszuwächsen kam es im Mai an den globalen Aktienmärkten zu einer Korrektur.
- In diesem „Risk Off“ Modus waren Staatsanleihen die Gewinner. Die Rendite von 10-jährigen deutschen Bundesanleihen fiel unter minus 0,2 %. Damit wurde ein Rekord-Tiefststand erreicht.
- KEPLER-Mischfonds litten unter den Marktbedingungen, und mussten Verluste hinnehmen. Fonds mit hohen Anleihenquoten waren jenen mit hohen Aktienquoten überlegen.
- Gegenüber dem Vormonat haben sich wenige Prognoseindikatoren bewegt. In Summe sind keine ausreichenden Signale für eine Abkehr von der neutralen Gewichtung vorhanden.



von  
**Rudolf Gattringer**  
Leiter Aktienmanagement

### 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**

07.15	07.35	30.00	23.15	23.10	23.30	23.30
61.00	63.25	45.75	07.55	07.55	07.55	07.55
57.15	57.50	23.45	61.00	61.00	61.00	61.00
33.55	33.70	27.45	57.55	57.55	57.55	57.55
77.12	88.62	24.15	33.55	33.55	33.55	33.55
41.25	43.30	07.75	41.25	41.25	41.25	41.25
28.10	28.49	61.26	41.25	41.25	41.25	41.25
	57.15	54.50	28.10	28.10	28.10	28.10
	33.55	33.70				
	77.12	88.62				
	41.25	43.30				
	28.10	28.49				

## ■ Summary

Es lag schon ein wenig in der Luft, dass die Märkte einmal eine Pause eingelegt sollten. Anfang Mai war es dann soweit. Die Aktienmärkte setzten zur Konsolidierung an, welche bis dato noch am Laufen ist. An globalen Aktienindizes gemessen, hat die Korrektur aktuell ein Ausmaß von rund 6 % zu den Höchstständen von Ende April.

In einem klassischen „Risk Off“ Umfeld gibt es in der Regel kaum Gewinner. Auch dieses Mal waren Staatsanleihen, insbesondere solche aus den Kernländern, die Profiteure.

An den Rahmenbedingungen hat sich wenig verändert. Die Schätzungen für das globale Wirtschaftswachstum wurden zuletzt von einigen Institutionen nach unten revidiert, bleiben aber auf ansprechenden Niveaus. Ebenso lassen die Inflationserwartungen relativ eindeutig darauf schließen, dass die großen Notenbanken keinen Anlass zu Zinserhöhungen haben. Was ist also plötzlich anders?

Wochenlang gab es Verhandlungen zwischen den USA und China im Handelskonflikt. Dabei wurde von beiden Seiten immer wieder kommuniziert, dass der Verlauf erfolgreich sei. Bis vermehrt dunkle Wolken aufzogen und die US-Regierung erklärte, zusätzlich Zölle auf China Importe einzuführen. Immer stärker wird dies zum Thema, wenn es um die Angst einer globalen Wirtschaftsabschwächung geht.

Wir sehen in der aktuellen Wirtschaftsdynamik gewisse Risiken. Signale für einen weiteren deutlichen Abschwung sind allerdings aus aktueller Sicht nur mäßig vorhanden.

Bei der Behavioral Finance Analyse haben wir uns schon mehrmals die Frage gestellt, warum unter den Marktteilnehmern kein überzogener Optimismus auftritt. In der Vergangenheit gingen Höchststände an den Aktienmärkten mit Euphorie unter den Anlegern einher. Im Vormonat hatten die viele Märkte neue Rekorde erzielt, gefährliche Signale einer Überhitzung waren allerdings erneut ausgeblieben. Durch die aktuelle Korrektur hat sich die Gesamtbeurteilung leicht in Richtung Pessimismus verschoben. Das Ausmaß ist allerdings noch zu gering um Maßnahmen abzuleiten.

Weiter genau zu beobachten bleibt die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Während die Erwartungen für die nächsten Monate noch relativ bescheiden ausfallen, sehen die Schätzungen für den Rest des Jahres wesentlich optimistischer aus. Ein Konjunkturerinbruch würde natürlich stark negativen Einfluss auf dieses Szenario haben.

**Weiterhin fehlen ausreichend Signale um von der neutralen Gewichtung bei Aktien und Anleihen abzuweichen.**

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

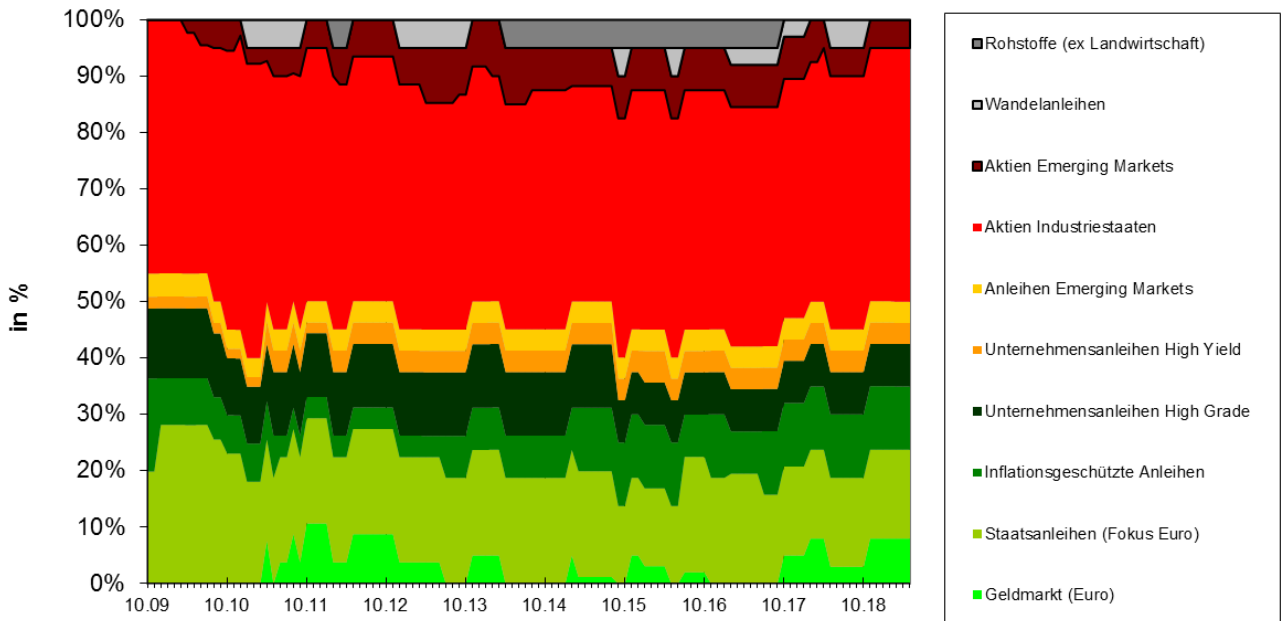
23.15	07.35	35.10	23.15	43.30
07.15	07.35	35.10	23.15	43.30
38.40	38.76	45.71	07.55	28.49
61.00	63.26	43.45	38.30	34.40
57.15	54.50	61.00	61.00	20.45
33.55	33.70	37.42	57.95	23.55
77.12	88.62	28.10	33.95	07.35
41.25	43.30	36.10	77.12	38.62
28.10	28.49	61.26	41.25	63.26
57.15	54.50	28.10	77.12	88.62
33.55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

## ■ 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.

27.12	07.35	36.10	23.12	43.30
07.15	07.35	36.10	23.12	43.30
38.40	38.40	38.40	38.40	38.40
61.00	61.00	61.00	61.00	61.00
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10

## ■ Anlageklassen im Detail

### Geldmarkt - übergewichtet

Dass in nächster Zeit stärkere Bewegung bei den Geldmarktsätzen hineinkommt, ist nicht in Sicht. Die EZB hat mit der Ankündigung im März den Weg klar vorgegeben. Eine Zinsanhebung ist frühestens im Jahr 2020 zu erwarten. Der 3-Monats-Euribor ist zuletzt leicht gefallen, und hält bei minus 0,32 %.

### Staatsanleihen/Besicherte Anleihen - stark untergewichtet

Mit der Korrektur an den Aktienmärkten hat dieses Segment weiter Schwung bekommen. Die Renditen sind vereinzelt auf neue Rekordmarken gesunken. Am stärksten haben naturgemäß „Save Heaven“ Staatsanleihen profitiert. Italienische Papiere konnten diesen Trend nicht mitmachen. Wegen der Budgetkrise sind die Kurse in Druck geraten. Wir erwarten bei Staatsanleihen tendenziell leichte Renditeanstiege und bleiben deshalb untergewichtet.

### Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Nicht zuletzt aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Dynamik sind in der Eurozone die Inflationserwartungen weiterhin sehr niedrig. Dies hat zur Folge, dass dieses Segment auch attraktiv gepreist ist. Das heißt die Absicherungskosten sind gegenüber einem überraschenden Inflationsanstieg entsprechend gering. Wir bleiben deshalb weiter übergewichtet.

### High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Nach kräftigen Kurszuwachsen im heurigen Jahre, haben High-Grade-Anleihen im Mai leichte Kursverluste hinnehmen müssen. Die Risikoaufschläge zu Staatsanleihen haben sich dadurch geringfügig erhöht. Im mehrjährigen Vergleich liegen diese auf Durchschnittsniveau. Wir bleiben in dieser Anleihekategorie neutral gewichtet.

### High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

„Risk Off“ ist natürlich in diesem Segment spürbar gewesen. Aber auch hier kann man nach den kräftigen Kursgewinnen im heurigen Jahr, lediglich von einer Konsolidierung sprechen. Die Renditeaufschläge sind in der Historie leicht unterdurchschnittlich. Ein positives Bild zeigt sich unverändert bei der fundamentalen Situation vieler Unternehmen. Unsere neutrale Gewichtung wird beibehalten..

### Emerging Markets Anleihen - neutral

Nach High-Yield-Anleihen hat heuer dieses Anleihesegment die höchste Wertentwicklung verzeichnet. Die Risikoprämie stieg gegenüber dem Vormonat leicht an und liegt aktuell bei rund 370 Basispunkten. Unterstützend wirkt in der Regel auch die sanftere Ausrichtung der US-Notenbankpolitik. Die Gewichtung bleibt weiter neutral.

28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10
41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25	41.25
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00	61.00
38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40
07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15	07.15

## ■ Anlageklassen im Detail

### Aktien Industriestaaten - neutral

Auf die alte Börsenweisheit – „Sell in May and go away“ – zu handeln, wäre im Nachhinein betrachtet eine gute Entscheidung gewesen. Aber leider ist die Trefferquote mit dieser Regel nicht besonders zielsicher. Vielmehr müsste man sehr oft die Gedankengänge des US-Präsidenten kennen um Überraschungen vorherzusehen.

Die Verluste sind schmerzlich, aber aus unserer Sicht verkraftbar. Immerhin liegt dieses Aktiensegment seit Jahresbeginn noch immer rund 12 % im Plus.

Der Rückgang hat aber auch positive Seiten. Mit den gesunkenen Kursen, und gleichzeitig gestiegenen Konsensus-Gewinnprognosen, hat sich die Bewertung verbessert. Einige Kennzahlen liegen aktuell sogar leicht unter den langjährigen Durchschnittswerten.

Für den weiteren Jahresverlauf wird die Gewinndynamik ein bedeutender Faktor sein. Die Erwartungen bei den Steigerungen liegen bei rund 7 % (auf 12-Monatsicht), und sind im historischen Vergleich defensiv.

Gesund sieht der Markt auch aus der Sicht der Behavioral Finance aus. Weiterhin sind keine Übertreibungen erkennbar, auch wenn der eine oder andere Börsengang an die „dot.com“ Blase erinnern mag.

Innerhalb des Aktienanteiles bleibt die Gewichtung neutral.

### Aktien Emerging Markets - neutral

So wie im Vorjahr, blieb die Entwicklung von Emerging Markets Aktien auch heuer gegenüber jener von Industriestaaten zurück. Die Gewinne betragen nur rund die Hälfte. Einer der Hauptgründe für diese schwache Performance lag u.a. in eher enttäuschenden Unternehmensdaten.

Gegenüber dem Vormonat, hat sich auch in diesem Segment die eine oder andere Bewertungskennzahl verbessert. Unterstützend hat sich in der Vergangenheit auch eine „friedvolle“ US-Notenbank erwiesen. Insgesamt hat sich eine leichte Verbesserung in der Gesamtbeurteilung ergeben.

Im Vergleich zu den entwickelten Märkten liegt die aktuelle Risikoprämie (Bewertungsabschlag) der Emerging Market um den langfristigen Medianwert. Damit ist kein besonderes Kaufargument gegeben.

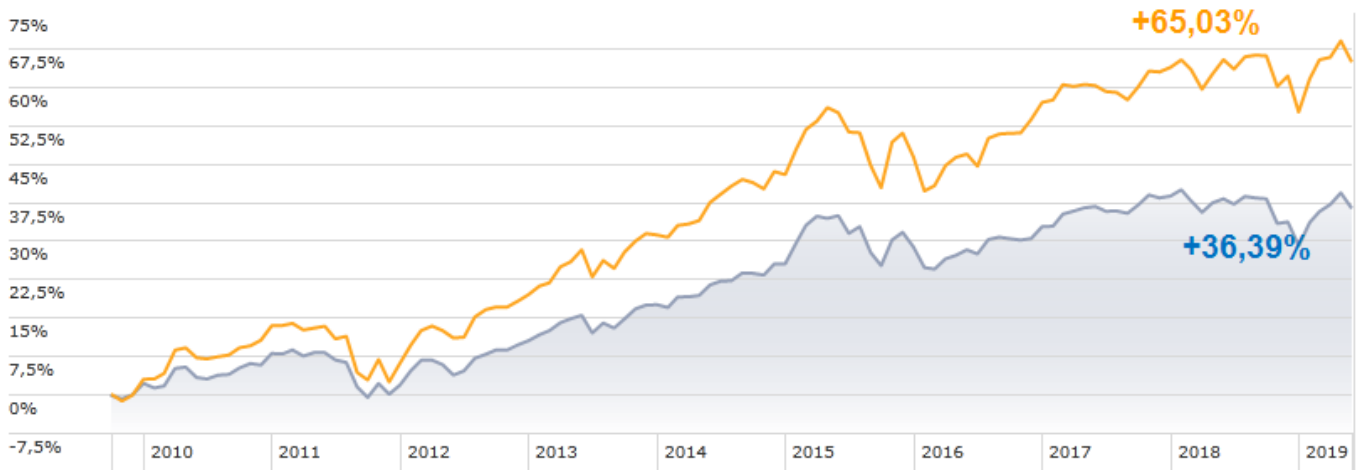
Sollte die Underperformance noch längere Zeit anhalten, würde aus antizyklischer Sicht heraus ein erstes leichtes Kaufsignal entstehen.

Bis auf Weiteres bleiben wir neutral gewichtet.

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

## Peer Group Vergleich: Portfolio Management Ausgewogen

### Wertentwicklung per 31.05.2019



Investment Name	Value
EAA Fund EUR Moderate Allocation - Global (Total Return...)	36,39
Portfolio Management AUSGEWOGEN T (Total Return, E...)	65,03

Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.05.2019

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.400 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
<b>52,18%</b>	<b>2,34%</b>	<b>6,26%</b>	<b>3,71%</b>	<b>3,93%</b>	<b>-0,29%</b>

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 31.05.2019)

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	23.22	23.30	23.40	23.50
38.40	38.72	39.00	39.10	39.20	39.30	39.40	39.50
61.00	61.20	61.40	61.50	61.60	61.70	61.80	61.90
57.15	57.35	57.55	57.75	57.95	58.15	58.35	58.55
33.55	33.75	33.95	34.15	34.35	34.55	34.75	34.95
77.12	77.32	77.52	77.72	77.92	78.12	78.32	78.52
41.25	41.45	41.65	41.85	42.05	42.25	42.45	42.65
28.10	28.30	28.50	28.70	28.90	29.10	29.30	29.50
57.15	57.35	57.55	57.75	57.95	58.15	58.35	58.55
33.55	33.75	33.95	34.15	34.35	34.55	34.75	34.95
77.12	77.32	77.52	77.72	77.92	78.12	78.32	78.52
41.25	41.45	41.65	41.85	42.05	42.25	42.45	42.65
28.10	28.30	28.50	28.70	28.90	29.10	29.30	29.50

**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](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](http://www.kepler.at) kostenlos erhältlich. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter [www.kepler.at](http://www.kepler.at)

