# KEPLER Fonds aktuell

## Marktpositionierung – März 2019

## Auf einen Blick:

- Die Gegenbewegung an den internationalen Aktienmärkten hat sich auch im Februar fortgesetzt. Leitindizes, wie der S&P 500 oder der europäische Stoxx 600, verzeichneten seit Jahresbeginn zweistellige Kursgewinne.

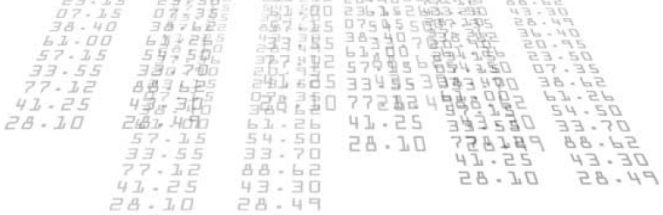
- Staatsanleihen tendierten seitwärts. Spreadprodukte (Unternehmensanleihen höherer und niedrigerer Bonität sowie Anleihen aus den Emerging-Markets-Ländern) entwickelten sich positiv.

- KEPLER-Mischfonds verbuchten im Februar deutliche Wertzuwächse. Je höher die Aktienquote, desto höher fiel auch die absolute Performance aus.

- Die neutrale Gewichtung zwischen Aktien und Anleihen wird beibehalten. Zwar mehren sich Anzeichen, die zur Vorsicht mahnen, für eine Aktienuntergewichtung genügen die Argumente jedoch (noch) nicht.

von
Mag. Heinrich Hemetsberger
Asset Allocation

KEPLER FONDS



# Summary


Powells Put sorgt für Unterstützung.

Das Jahresende 2018 war durch ein abschwächendes Konjunkturwachstum und sinkende Inflationserwartungen dies- und jenseits des Atlantiks geprägt. Die anhaltenden politische Unsicherheitsfaktoren (ungelöster Handelskonflikt zwischen den USA und China, keine Zustimmung des britischen Parlaments zum Brexit-Vertrag, Gelbwestenproteste in Frankreich etc.) sorgten zusätzlich für herbe Kursrückgänge bei „Risky-Assets“.

Im neuen Jahr kam es dann zu einer rasanten Erholungsphase an den Aktienmärkten. Doch was waren die Werttreiber? Am positiven konjunkturellen Ausblick der Weltwirtschaft wird es wohl kaum liegen. Zwar scheint eine Lösung im Handelskonflikt wahrscheinlicher, trotzdem zeigen auch weiterhin einige BIP-Vorlaufindikatoren auf ein sinkendes Wirtschaftswachstum – insbesondere in Europa – hin. Vielmehr könnte es an der Kehrtwende der US-Notenbank liegen: Weg von einer restriktiven hin zu einer abwartenden und gegebenenfalls sogar expansiven Notenbankpolitik. Demnach signalisierte FED-Präsident Jerome Powell, bei etwaigen weiteren Zinsanhebungen äußerst vorsichtig zu agieren, und die Notenbankbilanz in einem geringeren Tempo als bisher abbauen zu wollen. Die Kapitalmarktteilnehmer honorierten die Meldungen („Powells Put“) mit dem Auspreisen weiterer Zinsanhebungen für dieses Jahr. Wie nachhaltig die Wirkungen der neuen FED-Politik sein werden, wird sich jedoch erst herausstellen.

Die EZB agiert ähnlich vorsichtig und ließ verlautbaren, dass Zinsanhebungen vermutlich erst nächstes Jahr schlagend werden. Angesichts schwacher Fundamentaldaten, niedriger Inflationsraten (die Kerninflation in der Eurozone wird auf 1,1 % geschätzt) und ungelöster politischer Probleme werden sogar Spekulationen über neue Lockerungsmaßnahmen (TLTRO) angestellt.

Bewertungsseitig hat sich das Bild kaum geändert. Steigende Kurse, einhergehend mit stagnierenden Umsätzen und Gewinnen, führen zu leicht teureren Bewertungen. Trotzdem sind wir noch weit von historischen Höchstständen entfernt. Auffallend ist jedoch, dass Analysten die zukünftigen Gewinnaussichten seit einigen Monaten sukzessive reduzieren (beim MSCI AC World Aktienindex im Schnitt von 13 % auf nunmehr 6 %). Eine Entwicklung, die in der Vergangenheit meist mit Kursrückgängen verbunden war. Des Weitern beobachten wir hohe M&A-Aktivitäten und Aktienrückkaufprogramme, welche sich tendenziell Ende der Aktienhausse häufen.

Die Behavioral-Finance-Analyse zeigt einen leichten Überoptimismus. Nichts desto Trotz bleiben weiterhin viele Signale im neutralen Bereich. Insgesamt sprechen einige Indikatoren dafür, eine höhere Vorsicht walten zu lassen. Zusammengefasst genügen jedoch die Argumente der drei Bausteine – Makroökonomie, Bewertung und Behavioral-Finance – jedoch noch nicht, eine Aktienuntergewichtung vorzunehmen.

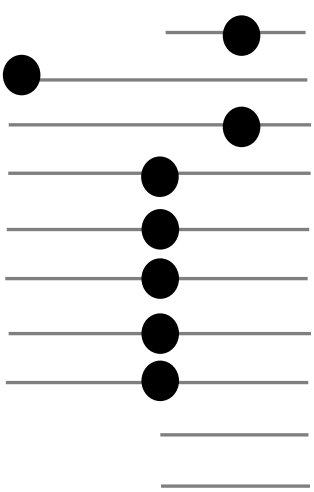
# Aktuelle Positionierung

## 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

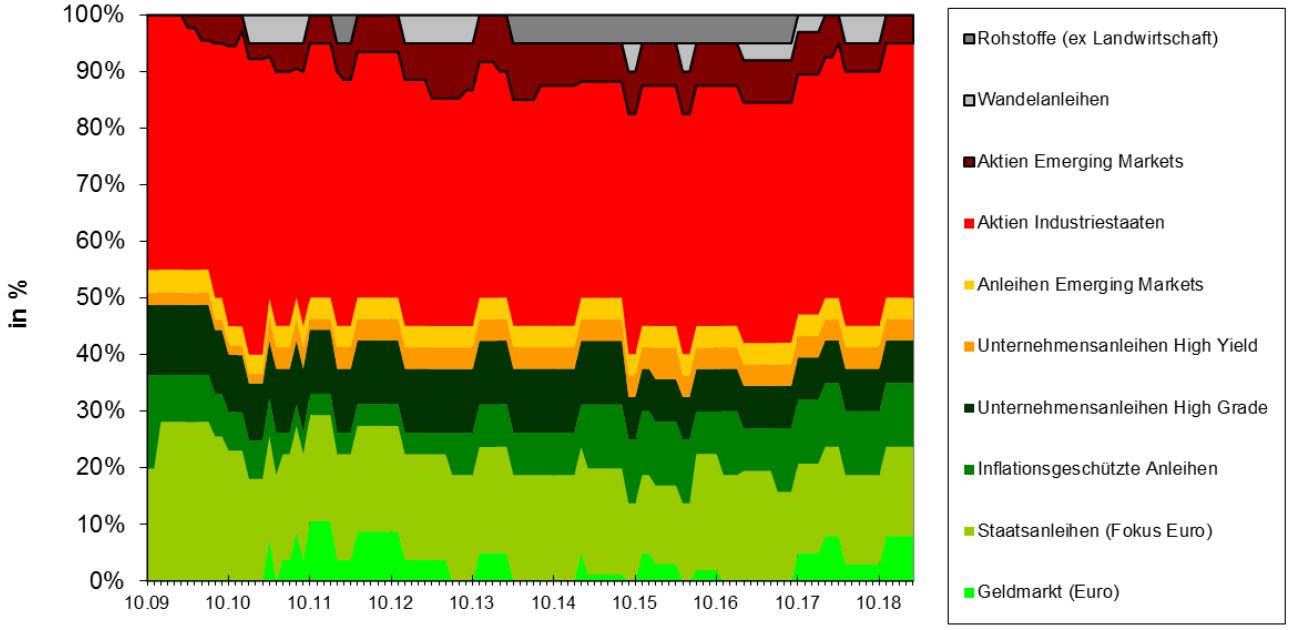
Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Da keine Portfolio-Umstellungen vorgenommen wurden, bleibt das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios unverändert.

# 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 - übergewichtet

Der 3-Monats-Euribor bewegt sich kaum. Seit seinem Tiefpunkt im April 2017 mit -0,33% hat sich der Geldmarktsatz nur geringfügig auf nunmehr -0,31% erhöht. Da die EZB signalisiert hat, auch in nächster Zukunft nicht an der Zinsschraube drehen zu wollen, wird es auch weiterhin keine nennenswerten Veränderungen bei den kurzfristigen Zinssätzen geben.

### Staatsanleihen - stark untergewichtet

Trotz „Risk-on"-Modus haben sich europäische Staatsanleihen auch im Februar gut behaupten können. Die laufende Rendite 10-jähriger Deutscher Staatsanleihen sank zwischenzeitlich sogar auf 0,08 % – nur im Sommer/Herbst 2016 lagen die Renditen noch tiefer. Wir gehen eher von moderat steigenden Renditen aus und bleiben deshalb stark untergewichtet.

### Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Die Inflationserwartungen in der Eurozone bleiben äußerst niedrig, was angesichts der schwachen wirtschaftlichen Dynamik ins Bild passt. Aktuell preisen die Marktteilnehmer eine Inflationsrate von 1,08% in 5 Jahren ein. Ein Wert, welcher klar unter der von der EZB definierten Zielquote liegt. Die Absicherungskosten gegenüber einem raschen Zinsanstieg sind dementsprechend preiswert, deshalb bleiben Inflation-Linker in den Mischfonds weiterhin übergewichtet.

### High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Die Einengung der Risikoaufschläge zu den Staatsanleihen hat sich auch im Februar fortgesetzt und zu Kursgewinnen bei den High-Grade-Unternehmensanleihen geführt. Historisch betrachtet, liegen die Aufschläge leicht über dem Durchschnitt, weshalb es keine Notwendigkeit gibt, das Segment unterzugewichten. Die neutrale Gewichtung wird somit beibehalten.

### High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

High-Yield-Unternehmensanleihen haben von der positiven Stimmung an den Aktienmärkten und der Erholung der Energiepreise profitiert. Seit Jahresbeginn hat der globale HY-Index (EUR-hedged) bereits um 5,3 % zugelegt. Der „Risk-on"-Modus spricht weiterhin dafür, die Assetklasse zu allokieren.

### Emerging Markets Anleihen - neutral

Der „Powell Put" scheint seine positive Wirkung auch auf Emerging-Markets-Anleihen auszustrahlen. Die seit Herbst eingesetzte Erholungsphase hat sich auch im Februar fortgesetzt, aktuell liegen die Risikoaufschläge zu den Staatsanleihen bei ca. 350 Basispunkten. Die Anlageklasse ist nach wie vor attraktiv, wir bleiben neutral positioniert.

# Anlageklassen im Detail

## Aktien Industriestaaten - neutral

Die kräftige Erholung an den internationalen Kapitalmärkten hat sich auch im Februar fortgesetzt. Quer durch die Bank verbuchten die weltweit größten Aktienindizes Kursgewinne. Sowohl regional als auch sektoral waren hierbei kaum Unterschiede auszumachen. Es scheint, als ob die beruhigende Notenbankrhetorik der FED bei vielen Investoren zu einem „risk-on"-Verhalten führte, denn mit besseren Fundamentaldaten der Realwirtschaft wäre eine Erholung kaum zu begründen. Des Weiteren wurden Entscheidungen zum Handelsstreit zwischen den USA und China sowie zum Austritt Großbritanniens aus der EU lediglich in die Zukunft verschoben – Lösungen sind nach wie vor in Sicht.

Es stellt sich natürlich die Frage, ob sich in diesem Umfeld ein anhaltender Aufwärtstrend bei den Aktien etablieren kann – unseres Erachtens sei hierfür Vorsicht geboten. Die Bewertungen sind aufgrund gestiegener Kurse, aber stagnierenden Umsätzen und Gewinnen etwas teurer geworden. Zwar sind die veröffentlichten Umsatz- und Gewinnzahlen stabil und übertrafen teilweise auch die Erwartungen, trotzdem ist zu beobachten, dass die Gewinnaussichten seit längerer Zeit sukzessive reduziert werden.

## Aktien Emerging Markets - neutral

Im Zuge der Aktienerholung profitierten auch die Emerging-Markets-Länder, allerdings abhängig von Regionen und Sektoren. Während Fortschritte bei den Verhandlungen zwischen USA und China zu Gewinnen bei asiatischen Aktien führte, traten Aktien von Osteuropa auf die Stelle. Steigende Rohstoffpreise sorgten für Kursgewinne bei Rohstoff-exportierenden Ländern (außer für Venezuela, das durch die US-Sanktionen de facto vom Ölexport abgeschnitten wurde).

Ein Bewertungsvorteil für Emerging-Markets-Aktien in Relation zu Aktien aus den entwickelten Ländern ist nur marginal auszumachen. Eine etwaige Übergewichtung kann aus aktueller Sicht kaum gerechtfertigt werden. Für eine generelle Untergewichtung der Aktienquote genügen, wie oben dargelegt, die Argumente aus den drei Bausteinen Makro, Bewertung und Behavioral-Finance nicht. Wir bleiben deshalb neutral gewichtet.

# Peer Group Vergleich:
# Portfolio Management Ausgewogen

## Wertentwicklung per 28.02.2019

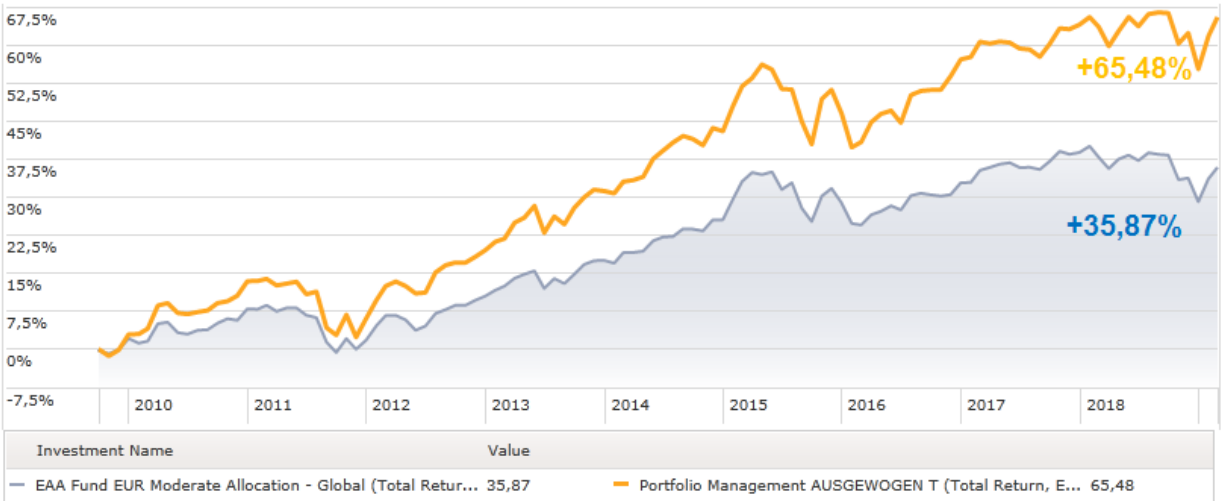



Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 28.02.2019

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.464 Fonds

Quelle: Morningstar

| seit Beginn | seit Beginn p.a. | 10 Jahre p.a. | 5 Jahre p.a. | 3 Jahre p.a. | 1 Jahr |
|---|---|---|---|---|---|
| **52,60%** | **2,39%** | **7,38%** | **4,46%** | **5,75%** | **1,19%** |

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 28.02.2019)

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.**

**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 Denkmair, 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 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 kostenlos erhältlich. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter www.kepler.at

Capital
FONDS-KOMPASS 2019
HEFT 03/2019
Top-Fondsgesellschaft
★★★★★
Höchstnote für
KEPLER-FONDS
IM TEST: 100 ANBIETER
GÜLTIG BIS: 02/20

SCOPE AWARD Bester Asset Manager

Winner 2019
Universal-Anbieter
SCOPE

SCOPE AWARD Bester Asset Manager

Top 2019
Socially Responsible Investing
SCOPE

KEPLER FONDS