



KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – Mai 2018

Auf einen Blick:

- Nach zwei Monaten mit Kursverlusten an den Aktienmärkten kam es im April zu einer Gegenbewegung. Für Euro-Investoren wurde die Erholung noch durch die Entwicklung des USD verstärkt.
- Im freundlichen Aktienmarkt entwickelte sich die Beimischung von defensiven Strategien erwartungsgemäß leicht nachteilig. Seit Jahresbeginn brachte diese Positionierung allerdings deutliche Vorteile.
- Die Beendigung der Übergewichtung von Aktien aus den Emerging Markets per Ende März erwies sich als positiv. Im April lag die Wertentwicklung zwar ebenfalls im Plus, aber unter jener von Industriestaaten.
- Die Übergewichtung von inflationsgeschützten Zinsscheinen von nominellen Staatsanleihen brachte im April leichte Vorteile.
- Nach der Beruhigung an den Kapitalmärkten nehmen wir Wandelanleihen, die wir im Jänner noch vor den Kursrückgängen veräußern konnten, neuerlich in unsere Mischportfolios auf.



von
Kurt Eichhorn
Leiter Rentenfonds-
management

23.15	07.15	07.35	30.00	23.15	23.15	23.15	23.15
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
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
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
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
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
28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10	28.10

■ Summary

War das alles?

Die mit Ende Jänner einsetzende Korrektur an den Kapitalmärkten war wohl die am wenigsten überraschende Gegenbewegung der letzten Jahrzehnte. Seit Ende der „Great Financial Crisis (GFC)“ im März 2009 kam es bis Ende des Vorjahres nur zu zwei relativ harmlosen Rücksetzern. Auch wir argumentierten seit einigen Quartalen, dass es nicht wie auf Schienen bergauf gehen könne, dass die Bewertungen relativ teuer (aber dennoch nicht vergleichbar mit 2000 oder 2008) wären.

Nach den „lauwarmen“ Korrektur-Gewittern im Februar und März und einer bisher ebenso recht verhaltenen Gegenbewegung im vergangenen Monat fragen sich viele Investoren, ob das nur der Beginn von heftigeren Kapitalmarktverwerfungen war, oder ob das Größte fürs Erste schon wieder hinter uns liegt.

Am fundamentalen Bild hat sich dabei in dieser Phase nicht viel geändert. Die Wachstumserwartungen sind durchaus ansprechend, die letzten Revisionen von OECD und IMF für 2018 und 2019 führten zur Anhebung der Prognosen. Umgekehrt dürfte für die großen Notenbanken inflationsseitig nichts „anbrennen“. Zwar werden die Teuerungsraten in den kommenden Jahren anziehen, der Anstieg dürfte aber von den Investoren bereits voll eingepreist sein und – vor allem im europäischen Fall – nicht über das Zielniveau der EZB hinausgehen. Damit spricht alles für ein recht behutsames Zurückführen der expansiven Sondermaßnahmen der vergangenen Jahre.

Bewertungsseitig ergab sich in den vergangenen Monaten eine leichte Verbesserung. Sowohl Aktienmärkte als auch Anleihen mit Aufschlägen für Kreditrisiken bleiben aber im historischen Vergleich eher teuer.

Auch die Verhaltensökonomie liefert in diesem Umfeld keine eindeutigen Signale. Waren zu Beginn des Jahres noch vereinzelt überoptimistische Stimmungen wahrzunehmen, haben sich diese nach den Kursrückgängen schnell wieder aufgelöst. Und die Abwesenheit von Euphorie ist meist keine schlechte Basis für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung an den Kapitalmärkten.

Aus unserer Sicht könnte es daher nach dem leichten Wintergewitter zu einem freundlichen Umfeld für „risky assets“ kommen. Wegen der noch immer leicht überbewerteten Bewertungssituation der meisten Assetklassen, fällt der Schritt in Richtung Erhöhung des Risikos allerdings verhalten aus. Wir hatten Ende Jänner noch vor der Korrektur Wandelanleihen verkauft. Diese werden nun wieder in unsere Mischportfolios aufgenommen.

27.12 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	neutral	●
Aktien Emerging Markets	neutral	●
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. Die Portfolioumstellung erhöht das Gesamtrisiko (absolute Volatilität, ermittelt für die taktische Asset Allokation des Portfolio Management Ausgewogen anhand von Indizes) von 6,15 % auf 6,36 %.

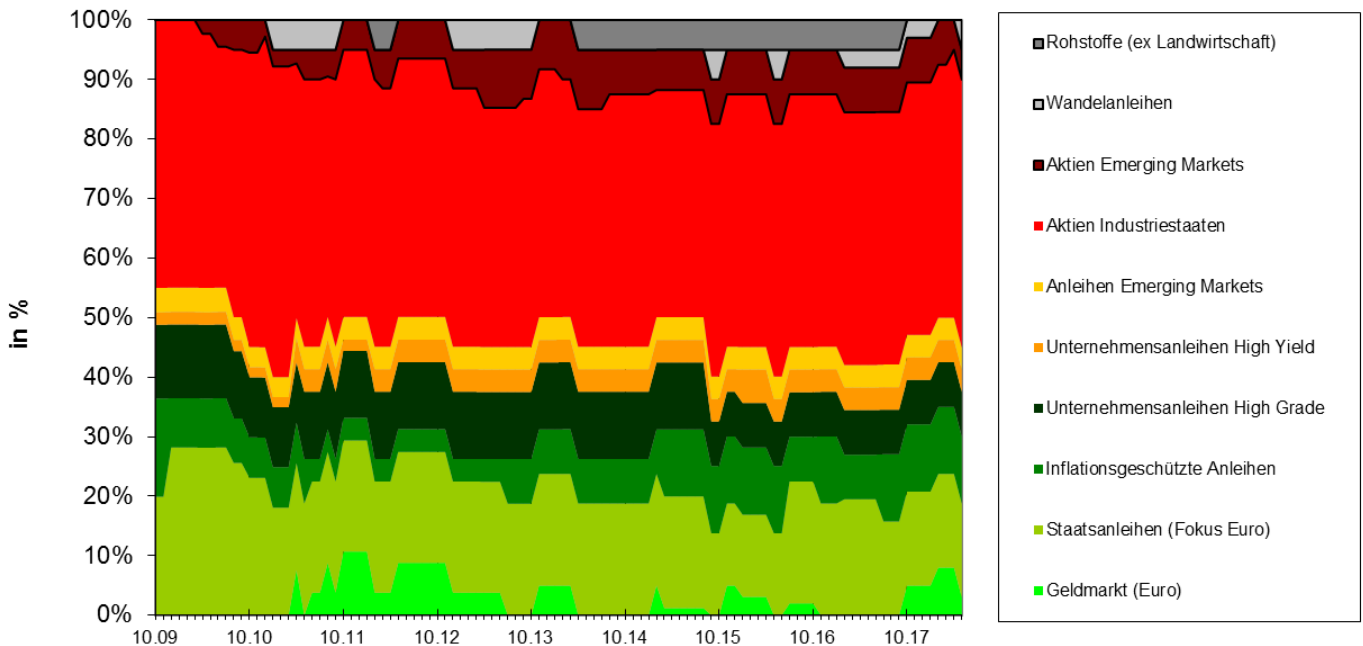
23.15	07.35	35.20	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
07.40	07.35	35.20	23.15	23.15	23.15	23.15	23.15
38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40	38.40
57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15	57.15
33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55	33.55
77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12	77.12
41.25	41.25	41.25	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
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
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
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
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
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

■ 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.

27.15	07.35	30.20	23.15	23.20	43.30
07.15	07.35	30.20	23.15	23.20	43.30
38.40	38.62	45.75	07.55	07.55	28.49
61.00	63.28	23.45	38.30	7.25	34.40
57.15	54.50	27.40	61.00	6.25	20.45
33.55	33.70	27.40	57.95	6.54	07.35
77.12	88.62	24.65	33.95	3.83	38.62
41.25	43.30	30.62	77.22	4.18	63.26
28.10	28.49	61.26	41.25	3.93	54.50
	57.15	54.50	28.10	7.28	88.62
	33.55	33.70		41.25	43.30
	77.12	88.62		28.10	28.49
	41.25	43.30			
	28.10	28.49			

■ Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - neutral

Mit etwa +2,7 % Wertentwicklung für globale Aktien war der April für Euro-Investoren der freundlichste Monat seit einem halben Jahr. Dennoch hat sich die Bewertungssituation im Monatsvergleich sogar leicht verbessert.

Die drei Einflussfaktoren, auf denen unsere Positionierung beruht, ergeben derzeit kein klares Signal für eine Über- oder Untergewichtung des Aktienteils. Neutralen Makrodaten stehen leicht teure Bewertungen gegenüber. Auch die Signale der Behavioral Finance, die zuletzt minimal in den positiven Bereich drehten, ändern nichts am Gesamtbild einer neutralen Gewichtung für Aktien. Auch die Verteilung zwischen Industriestaaten und Emerging Markets bleibt neutral.

Aktien Emerging Markets - neutral

Wir hatten vor einem Monat eine lange Phase der Übergewichtung dieses Segments beendet und auf neutral zurückgestuft. Im April lagen Aktien aus Emerging Markets mit +1,3 % in Euro etwas hinter jenen aus Industriestaaten zurück. Bewertungsseitig liegen wir aber in der Relativbetrachtung noch immer im Bereich des historischen Durchschnitts, es bleibt daher bei der neutralen Gewichtung.

Wandelanleihen - übergewichtet

Ende Jänner hatten wir unsere Beimischung von Wandelanleihen nach einer langen Aufwärtsbewegung beendet. Die Gesamtrisiken in den Fonds wurden dadurch weiter etwas zurückgenommen. Nach den Korrekturen der letzten Monate erscheint es uns nun angebracht, diesen Schritt zurückzunehmen. Durch die wieder gesunkenen Volatilitäten kauft man sich die Chance auf eine asymmetrische Partizipation an der Aktienentwicklung recht günstig ein. Gemeinsam mit dem insgesamt ordentlichen Konjunkturmilieu bewog uns dies zur Wiederaufnahme der Kategorie Wandelanleihen.

27.12 07.33 30.00 23.12 03.20 13.30
 07.15 07.33 30.00 23.12 03.20 13.30
 38.40 38.42 45.75 50.75 55.55 60.25
 61.00 63.25 67.45 71.55 75.55 79.55
 57.15 54.50 57.50 61.00 64.00 67.50
 33.55 33.70 37.42 41.52 45.55 49.55
 77.12 88.62 91.60 94.60 97.60 100.60
 41.25 43.30 45.30 47.30 49.30 51.30
 28.10 28.49 30.49 32.49 34.49 36.49
 57.15 54.50 57.50 61.00 64.00 67.50
 33.55 33.70 37.42 41.52 45.55 49.55
 77.12 88.62 91.60 94.60 97.60 100.60
 41.25 43.30 45.30 47.30 49.30 51.30
 28.10 28.49 30.49 32.49 34.49 36.49

Peer Group Vergleich: Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 30.04.2018

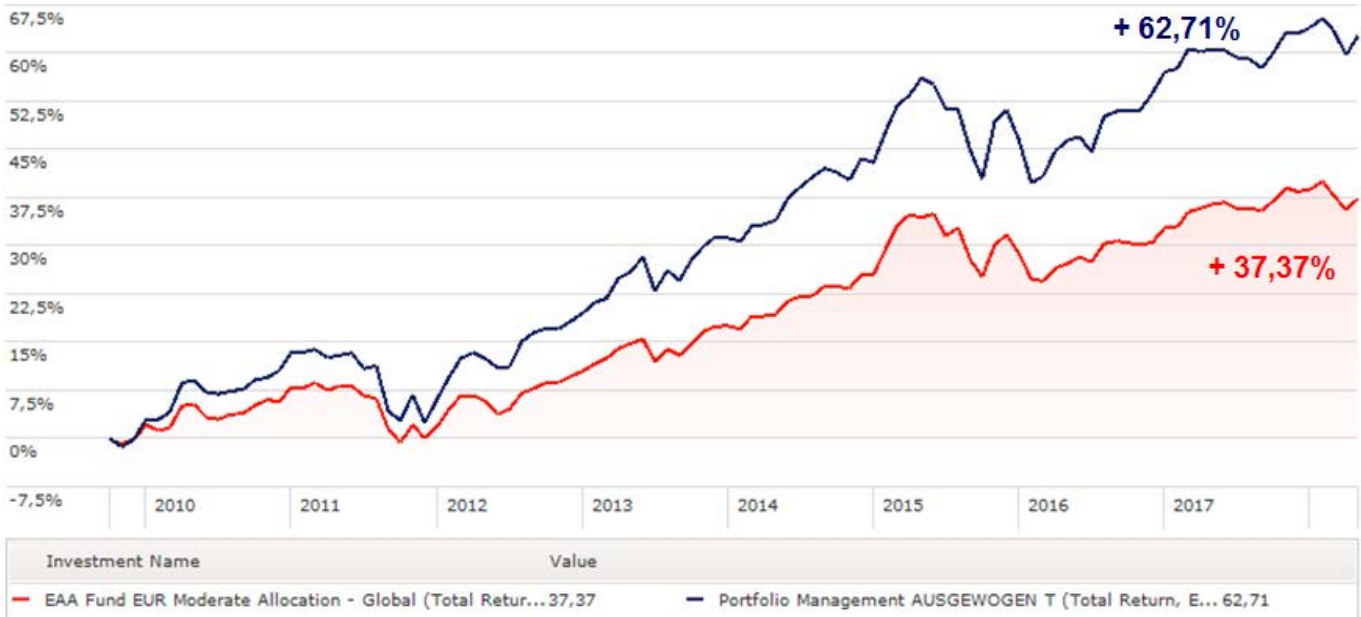


Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.04.2018

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.195 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
50,05%	2,41%	4,23%	5,25%	1,38%	1,28%

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 30.04.2018)

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.

