



# KEPLER Fonds aktuell

## Marktpositionierung – April 2018

### Auf einen Blick:

- Nach kräftiger Kurserholung sorgten Ankündigungen von US-Präsident Trump zur Einführung von Zöllen für wieder fallende Aktienkurse.
- Profitiert haben insbesondere Staatsanleihen, wogegen es zu einer Ausweitung der Renditeaufschläge bei Unternehmensanleihen gekommen ist.
- In den Mischportfolios erwies sich die deutliche Untergewichtung von Staats- und besicherten Anleihen als ungünstig.
- Allerdings wirkte sich die erhöhte Beimischung von defensiven Strategien in der Aktienveranlagung positiv aus. Weiters brachte die regionale Aktien-Allokation durch die Übergewichtung von Emerging Markets leichte Vorteile.
- Änderung bei der Asset Allocation:  
Aktien Industriestaaten NEU: neutral (nach untergewichtet)  
Aktien Emerging Markets NEU: neutral (nach übergewichtet)



von  
Mag. Uli Krämer

07.15	07.35	30.00	23.12	43.30
38.40	38.72	45.75	07.55	28.49
61.00	63.28	23.45	38.30	20.45
57.15	54.50	61.00	7.25	23.40
33.55	33.70	27.42	57.95	23.55
77.12	88.62	24.65	33.95	38.62
41.25	43.30	32.15	77.22	41.25
28.10	28.49	61.26	41.25	33.70
	57.15	54.50	28.10	72.81
	33.55	33.70		88.62
	77.12	88.62		41.25
	41.25	43.30		28.10
	28.10	28.49		

## ■ Summary

US-Präsident Donald Trump spielt immer wieder eine tragende Rolle an den Börsen. Zuletzt sorgte er dafür, dass die Erträge an den internationalen Kapitalmärkten eingedämmt wurden. Im März haben seine Phantasien zu Handelsbarrieren für Aluminium und Stahl in Form von Zöllen zu einer erhöhten Verunsicherung der internationalen Anlegerschaft geführt. Kursrückgänge an den Aktienmärkten waren die Folge. Momentan beträgt das Minus beim MSCI All Country World-Aktienindex rd. -3,80 % (gemessen in Euro).

Somit schwächelt gerade jener Investmentbereich, wo man sich die beste Entwicklung erwartet hätte. Dagegen steht bei der Wertentwicklung von EUR-Staatsanleihen, wo sich die Anleger laut Prognosen auf einen Rückgang einstellen mussten, ein kleines Plus zu Buche.

Was ist mit den Kapitalmärkten dieser Welt los?

Bei KEPLER betrachten wir diese seit Jahren mit drei Brillen. Die Konjunktur, als einer der Hauptdünger, brummt weiter kräftig. Allerdings bereits auf sehr hohem Niveau. Zusätzliche Dynamik ist schwer auszumachen. Das US-Fiskalpaket wird nochmals einen Schub geben, was möglicherweise bereits mehr oder weniger in den Kursen enthalten ist. Die Eurozone wächst weiter über ihrem (niedrigen) Potenzialwachstum. Zuletzt sind auch hier leichte Abschwächungstendenzen auf grundsätzlich hohem Wachstumsniveau auszumachen. Auch in China geht die graduelle Abschwächung des Wirtschaftswachstums weiter.

Unserer Ansicht nach sollten die momentan angedachten neuen Barrieren für den internationalen Handel das üppige Wachstum nur marginal reduzieren. Für eine Dämpfung der Anlegerstimmung reicht es aber allemal.

Die US-Zentralbank hat erwartungskonform am 21. März den Zinskorridor um 0,25%-Punkte auf 1,50 – 1,75% angehoben. Der Markt scheint sich momentan gemeinsam mit der FED sicher zu sein, dass heuer noch zwei weitere Zinsanhebungen folgen. Dagegen ist es bei der EZB eher ruhig. Hier warten auch wir gespannt auf die über den Sommer zu erwartenden Ankündigungen zur Fortsetzung bzw. Beendigung des Anleihenankaufsprogramms ab Oktober.

Zwischenzeitlich steigende Kurse haben die Bewertungsseite wieder etwas angespannt. Auch von dieser Seite scheint also die Sonne nicht mehr so intensiv auf unsere Kapitalmärkte.

Aus Sicht der Behavioral-Finance-Analyse hat sich der am Anfang des Jahres breit gemachte zu hohe Optimismus weiter abgeschwächt. Noch befinden wir uns allerdings im optimistischen Bereich. Von deutlich negativer Stimmung sind wir noch weit entfernt. Viele Anleger scheinen momentan „neutral“ eingestellt zu sein. Für die weitere Entwicklung ist wesentlich, ob diese ins „bullische“ oder „bearische“ Lager wechseln.

Wegen der seit längerem deutlichen Outperformance von Aktien aus Emerging Markets und der unserer Ansicht nach größeren Verwundbarkeit dieser Regionen, falls es doch zu etwas wie einem „Handelskrieg“ kommen sollte, verändern wir die Asset Allocation wie folgt:

**Aktien Industriestaaten NEU neutral (nach untergewichtet)**

**Aktien Emerging Markets NEU neutral (nach übergewichtet)**

07.15 07.33 31.00 23.12 23.23 23.30 23.30  
 38.40 38.62 45.75 07.55 07.55 07.55 07.55  
 61.00 61.25 61.25 61.25 61.25 61.25 61.25  
 57.15 57.15 57.15 57.15 57.15 57.15 57.15  
 33.55 33.70 33.70 33.70 33.70 33.70 33.70  
 77.12 88.62 88.62 88.62 88.62 88.62 88.62  
 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  
 57.15 54.50 28.10 77.12 41.25 28.10  
 77.12 88.62 41.25 57.15 28.10 28.49  
 41.25 43.30 28.10 77.12 41.25 88.62  
 28.10 28.49 28.10 77.12 41.25 43.30

## ■ Aktuelle Positionierung

### Anleihen, Aktien und Alternative Investments

Anleihen	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

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

Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Die Portfolioumstellung reduziert das Gesamtrisiko (ermittelt für die taktische Asset Allokation des Portfolio Management Ausgewogen anhand von Indizes) von 6,10 % auf 6,09 %.

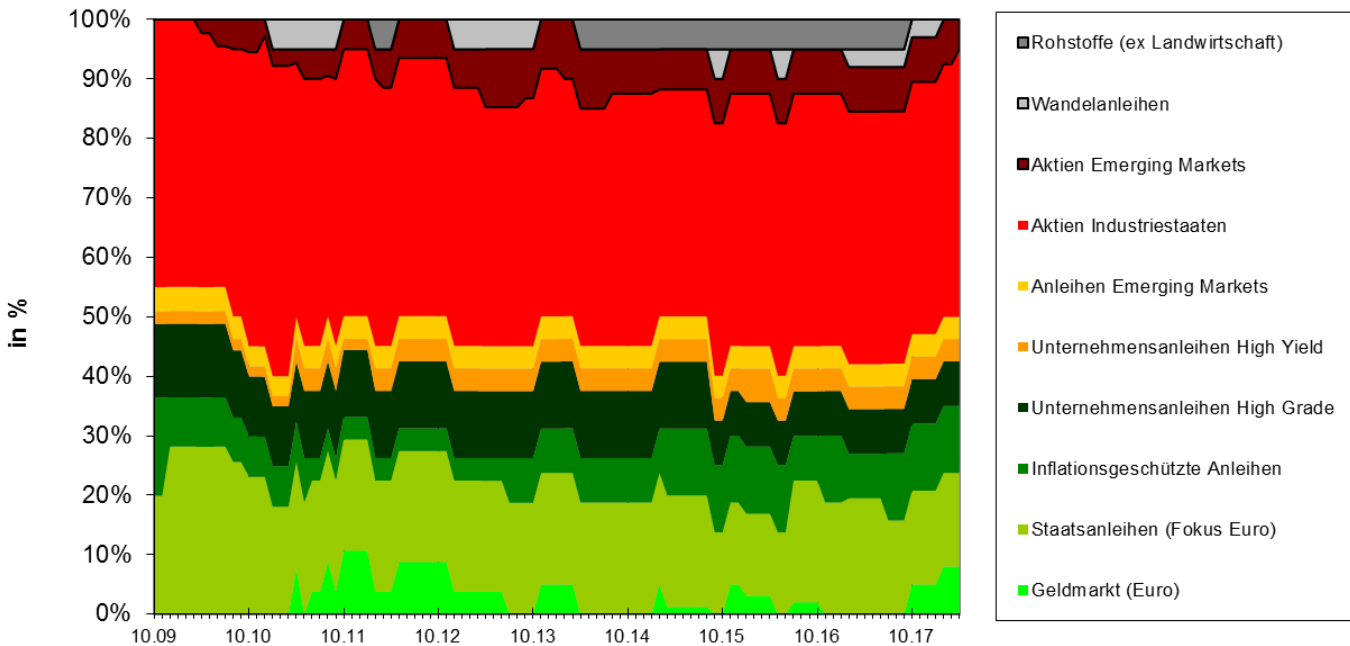
23.13	07.35	36.10	23.12	43.20	43.30
07.15	07.35	36.10	23.12	43.20	43.30
38.40	38.42	45.70	07.55	21.25	28.49
61.00	63.26	43.45	38.30	7.25	34.40
57.15	54.50	61.00	6.25	20.45	20.45
33.55	33.70	37.42	57.95	6.25	23.50
77.12	88.62	21.60	33.95	3.50	07.35
41.25	43.30	36.10	77.12	4.12	38.62
28.10	28.49	61.26	41.25	3.50	63.26
57.15	54.50	28.10	77.12	88.62	88.62
33.55	33.70	28.10	41.25	3.50	43.30
77.12	88.62	28.10	41.25	3.50	28.49
41.25	43.30	28.10	41.25	3.50	28.49
28.10	28.49	28.10	41.25	3.50	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.

33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
07-15	07-15	07-15	07-15	07-15	07-15
61-00	61-00	61-00	61-00	61-00	61-00
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10

## ■ Anlageklassen im Detail

### Geldmarkt - übergewichtet

„Fest gemauert in der Erden“ bei -0,33% zeigt der 3-Monats-Euribor keinerlei Wachstumstendenzen. Daran wird sich erst etwas ändern, wenn es Aussicht auf eine EZB-Zinserhöhung gibt. Diese sollte nicht vor dem 2. Quartal 2019 erfolgen.

Die Verkaufserlöse aus dem Abbau der Rohstoff- und Wandelanleihenpositionierungen in den letzten Monaten wird aktuell nicht reinvestiert und bleibt weiterhin am Cash-Konto zwischengeparkt.

### High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Zunächst leichte und danach deutlichere Spreadausweitungen gab es im High-Grade-Unternehmensanleihen-Segment. Diese Ausweitung findet allerdings vor dem Hintergrund gesunder Unternehmensbilanzen und eines grundsätzlich freundlichen Konjunkturumfelds statt. Wir bleiben deswegen neutral gewichtet.

### Staatsanleihen - stark untergewichtet

Europäische Staatsanleihen erwiesen sich in den unruhigen Kapitalmärkten wieder einmal als sichere Häfen. Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen sank seit dem heurigen Höchststand am 2. Februar um 18 Basispunkte und liegt aktuell bei 0,49 %. Wir haben überlegt, einen Teil der Cashposition in dieses Segment zu investieren; noch bleiben wir allerdings untergewichtet.

### High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Analog zu den höher gerateten Pendants geriet auch dieses Marktsegment unter Abgabedruck. Doch auch hier sind die Unternehmensdaten solide und das konjunkturelle Umfeld wirkt noch unterstützend. Somit sollten sich die Ausfallraten weiter deutlich unter langjährigen Durchschnitts bewegen. Die neutrale Gewichtung wird beibehalten.

### Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Die Inflationserwartungen waren in Europa und in den Vereinigten Staaten auch im März leicht rückgängig. Von der Ziel-Inflationsrate von 2 % in der Eurozone sind wir weiterhin ein Stück entfernt. Wir betrachten die Assetklasse weiterhin als attraktiv für eine Absicherung gegen negative Inflationsüberraschungen und bleiben deshalb übergewichtet.

### Emerging Markets Anleihen - neutral

Auch die Risikoaufschläge des dritten Anleienspreadsegments weiteten sich aus. Wir bleiben noch neutral positioniert. Das US-Zinsumfeld sollte sich stabilisieren und die konjunkturellen Aussichten stufen wir noch unterstützend ein.





