

# KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

Mai 2021

Im April kam es zu einer Fortsetzung der meisten Trends aus den Vormonaten: Aktien und Spread-Produkte zeigten sich weiter freundlich, bonitätsstarke Euro-Staatsanleihen gaben nach.

KEPLER-Mischfonds erzielten dadurch eine positive Wertentwicklung, besonders jene Varianten mit höherer Aktienquote.

Die Asset Allokation bleibt unverändert. Aktien sind weiter neutral gewichtet und Anleihen untergewichtet. Innerhalb des Anleihe-segments sind inflationsgelinkte Staatsanleihen übergewichtet.

Sonderthema: Long Covid an den Kapitalmärkten?



von  
**Kurt Eichhorn**  
Leiter Renten-  
Portfoliomanagement

Der April brachte keine großen neuen Erkenntnisse und es kam zu einer Fortsetzung der meisten Trends.

Das ohnehin **freundliche fundamentale Umfeld verbesserte sich weiter**. Die Aussicht auf höhere Impfraten und eine schnellere Normalisierung nach den massiven Einschränkungen könnte zu deutlichen Nachholeffekten führen. Wachstumsprognosen für die großen Volkswirtschaften wurden daher zuletzt sowohl für heuer als auch für 2022 angehoben. Insbesondere trifft dies auf die USA zu. Die sehr ambitionierten (und auch sehr budgetbelastenden) Investitionspläne der Regierung unter Joe Biden dürften dazu führen, dass den USA ein recht kräftiger Wachstumsschub bevorsteht.

Bei **Aktien und auch bei Anleihen mit Renditeaufschlägen** als Abgeltung für Kreditrisiken („Spread-Produkte“ wie Bank-, Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Staatsanleihen) kam es vor diesem Hintergrund neuerlich zu **Kursgewinnen**. Bonitätsstarke Euro-Staatsanleihen mussten hingegen leichte Kursverluste hinnehmen.

**Inflationsseitig** hat sich nach den Anstiegen in den letzten zwölf Monaten die **Lage beruhigt**. Aktuell liegen die handelbaren Inflationsabsicherungen für fünf Jahre in fünf Jahren (Terminus: die 5/5-Forward-Inflation) mit etwa 1,50 % im Euro noch immer unter dem EZB-Ziel von knapp unter 2 %.

Auch wenn dieser Wert für die USA fast ein Prozent höher liegt, dürfte auch dort der erste Zinsschritt noch länger auf sich warten lassen. Derzeit wird eifrig diskutiert, ab wann und wie schnell die Kaufprogramme zurückgefahren werden könnten.

**Aktienbewertungen** waren und **bleiben teuer**. Trotz der über den Erwartungen liegenden Gewinnveröffentlichungen kam es hier zu keiner Entspannung. Im Bereich von Firmenübernahmen und Aktienneuemissionen zeigen sich Überhitzungstendenzen.

Die **Behavioral-Finance-Analyse** zeigt in Summe ein weder von Euphorie noch Übervorsichtigkeit geprägtes **neutrales Bild**. Einzelne Teilindikatoren lassen mittlerweile aber schon eine gewissen Skepsis der Investoren erkennen.

### Fazit:

**Keine Änderung der Positionierung. Aktien bleiben neutral gewichtet und Anleihen zugunsten von Cash untergewichtet.**

Cash/Geldmarkt

übergewichtet

Anleihen

untergewichtet

Staatsanleihen/besicherte Anleihen



davon inflationsgeschützt



Unternehmensanleihen High Grade



Unternehmensanleihen High Yield



Anleihen Emerging Markets



Aktien

neutral

Industriestaaten



Emerging Markets



Alternative Investments

nicht gewichtet

Legende:



5 Gewichtungsstufen durch Pfeil markiert:

stark untergewichtet – untergewichtet – neutral – übergewichtet – stark übergewichtet

Ausnahmen:

Cash/Geldmarkt – nicht gewichtet oder übergewichtet

Alternative Investments (Edelmetalle, Industriemetalle, Energie, Wandelanleihen) –

nicht gewichtet, übergewichtet oder stark übergewichtet

Dieses Ergebnis wird monatlich gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Durch die aktuelle Portfolio-Umstellungen hat sich das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios leicht erhöht.

### Anleihen untergewichtet

Die Renditen von Euro-Staatsanleihen sind zuletzt etwas angestiegen, bleiben aber mit -0,20 % für deutsche 10-jährige Staatspapiere noch immer unter der Nulllinie. Die Erwartungen, dass die Pandemie zumindest in den entwickelten Ländern bald zu Ende gehen könnte, lässt auch Staatsanleihen einen kleinen Schritt weg aus dem Krisenmodus – und damit zu weniger negativen Renditen – machen.

Dass die Renditen dabei nicht stärker gestiegen sind, liegt auch an den Zentralbanken. Vor allem die EZB signalisiert, dass die erste Leitzinserhöhung noch sehr weit in der Zukunft liegen dürfte.

Wir behalten die Untergewichtung des Segmentes Staatsanleihen zugunsten von Cash bei. Innerhalb der Staatsanleihen besteht aber eine Übergewichtung bei inflationsgeschützten Anleihen, die trotz der erfreulichen Entwicklung der letzten Monate unverändert bleibt.

### Unternehmens- und Emerging Markets Anleihen bleiben neutral

Innerhalb des Anleiheblocks sind Spread-Produkte neutral gewichtet. Die Renditeaufschläge von Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen sind zuletzt weiter zurückgegangen. Vor allem Schwellenländeranleihen konnten im April nach dem enttäuschenden 1. Quartal zulegen. Die Kursverluste am Jahresanfang resultierten aber fast ausschließlich aus dem Anstieg der USD-Basisrenditen. Die Renditeaufschläge befinden sich nun leicht unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Für Unternehmensanleihen im Non-Investmentgrade-Bereich gilt dies schon etwas länger.

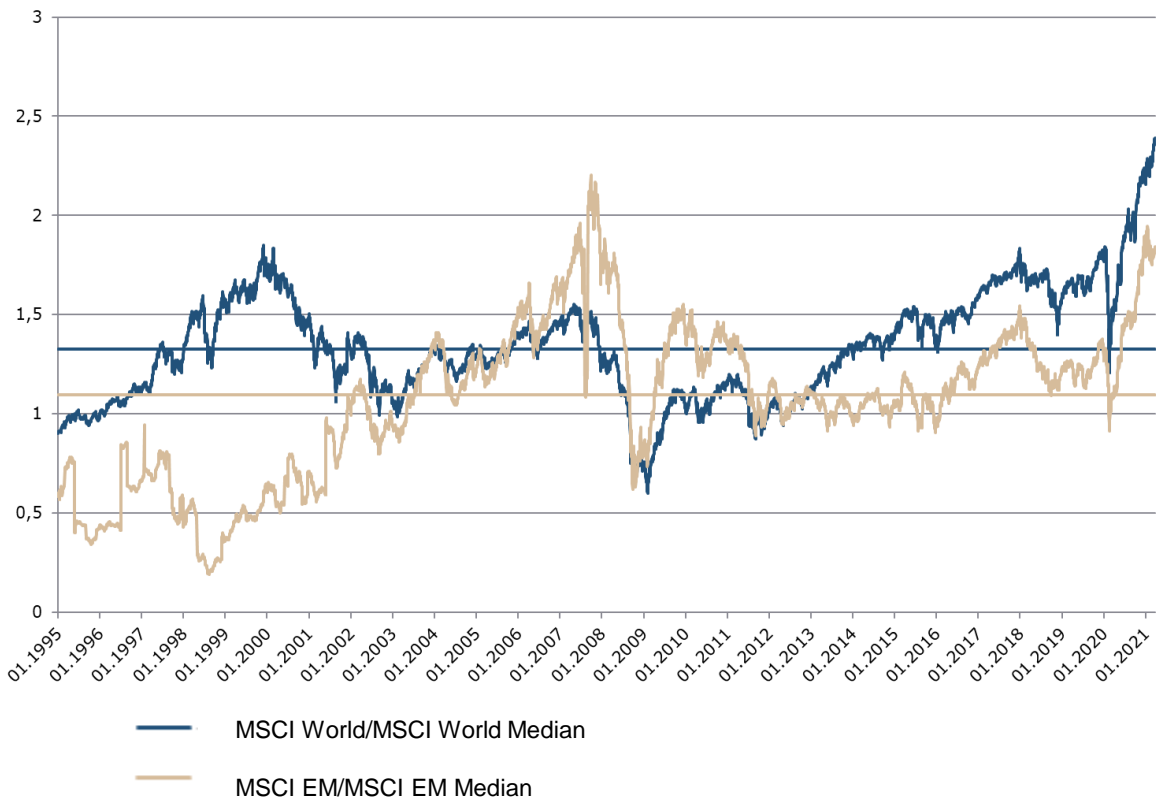
Dennoch sind wir von einer Untergewichtung weit entfernt. Das positive Momentum für „risky assets“ hilft diesen Kategorien ebenso wie unsere Einschätzung auf der Makroseite. Sowohl Unternehmen als auch Emerging-Markets-Staaten fällt es derzeit leicht, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Viele machen davon Gebrauch und sichern sich teilweise auch den Kapitalbedarf der nächsten Quartale vorab. Zuletzt wurden die erwarteten Ausfallraten für den Bereich High-Yield nach unten revidiert.

### Aktengewichtung neutral

Auch im April wurden die ohnehin hohen Gewinnerwartungen im Durchschnitt übertroffen. Bewertungsseitig bleibt das Bild aber dennoch angespannt, einzelne Kennzahlen haben sich sogar weiter verteuert. So liegt das Kurs/Umsatz-Verhältnis global gesehen auf Rekordniveaus (siehe Grafik). Auch im Bereich Mergers & Acquisitions und IPOs zeigen sich Überhitzungserscheinungen.

Umgekehrt sprächen der fundamentale Ausblick, die meisten Momentum-Indikatoren und die Breite der letzten Aufwärtsbewegung über viele Sektoren hinweg sogar für eine Übergewichtung des Aktienanteils. Gemeinsam mit der weiter neutralen Einschätzung aus dem Bereich der Verhaltensökonomie ergibt sich in Summe eine Beibehaltung der neutralen Positionierung.

#### Kurs-Umsatz-Verhältnis:



### Long Covid an den Kapitalmärkten?

Bei der Beschäftigung mit medizinischen Aspekten der Krankheit konzentrierte sich zunächst die Aufmerksamkeit auf die unmittelbaren Symptome und die erforderlichen Schritte zur Genesung möglichst vieler Erkrankter. Erst später entdeckte man an einigen der bereits Genesenen Langzeitfolgen. Hier unsere Überlegungen zu den möglichen langfristigen Auswirkungen der Covid-Pandemie und deren Maßnahmen auf die Kapitalmärkte:

Inflationsseitig spricht manches dafür, dass wir die tiefsten Werte hinter uns haben. Das Tempo der Globalisierung könnte abnehmen, weil Firmen den Vorteil kurzer und auch redundanter Lieferketten stärker schätzen gelernt haben. Außerdem dürfte der Staatseinfluss steigen und der globale Wettbewerb weniger werden – und das hat in der Vergangenheit meist zu höheren Inflationszahlen geführt.

Wir glauben aber umgekehrt dennoch, dass der Druck in Richtung steigender Renditen überschätzt wird. Zum einen dürften die Inflationswerte zwar ansteigen, wir erwarten dabei aber eher eine Normalisierung nach den ungewöhnlich tiefen Werten der letzten acht Jahre als ein Überschießen im Stil der 1970er-Jahre. Und zweitens ist die aktuelle „Finanzrepression“ genau das Wunschscenario der allermeisten Staaten. Durch moderate Inflation und Renditen, die unter dem nominellen Wachstum liegen, kann es gelingen, den in der Krise weiter angehäuften Schuldenberg wieder zu verkleinern.

Aktienseitig sind Bewertungskennzahlen für kurze Zeiträume kein guter Indikator für die zukünftige Performance – aber langfristig sehr wohl. Folgt man dieser Argumentation, bedeutet dies für Anleihen und Aktien über die nächsten 10 bis 15 Jahre unterdurchschnittliche Wertentwicklungen im historischen Vergleich.

Was sollten Anleger in so einem Umfeld beachten?

- Überprüfen des Anlagehorizonts und der Risikobereitschaft.
- Wenn finanzieller Spielraum vorhanden ist, dann mit höheren regelmäßigen Ansparungen gegensteuern.
- Auch wenn es auf den ersten Blick nicht intuitiv erscheinen mag: für die Verteilung zwischen den einzelnen Kategorien (Aktien, Anleihen, Alternatives) lässt sich wenig ableiten, weil alle Assetklassen weniger abliefern könnten. Aus der Not heraus die Risiken nennenswert zu erhöhen, hat sich schon oft als schlechter Rat erwiesen.
- Mit ruhiger Hand investieren. Produkte mit dem Anspruch, Verluste zu begrenzen, haben schon in der Vergangenheit enttäuscht. Dies könnte im beschriebenen Umfeld noch stärker der Fall sein.
- Investiert bleiben. Wann eine Korrektur passiert und ob diese überhaupt kommt, ist kaum zu prognostizieren. Langfristig wird man für das Investiert sein – präziser gesagt für das Investiert bleiben – belohnt.

### Investmentkomitee

Die Gesamteinschätzung sowie die Gewichtung der Assetklassen erfolgt monatlich durch ein Investment-Komitee. Es besteht aus dem Chief Investment Officer der KEPLER-FONDS KAG sowie den Leitern des Aktien-, Renten- und Asset Allokation-Teams. Seit 2009 ist auch Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz in beratender Funktion integriert.

In der dynamischen Vermögensaufteilung werden drei Faktoren berücksichtigt:

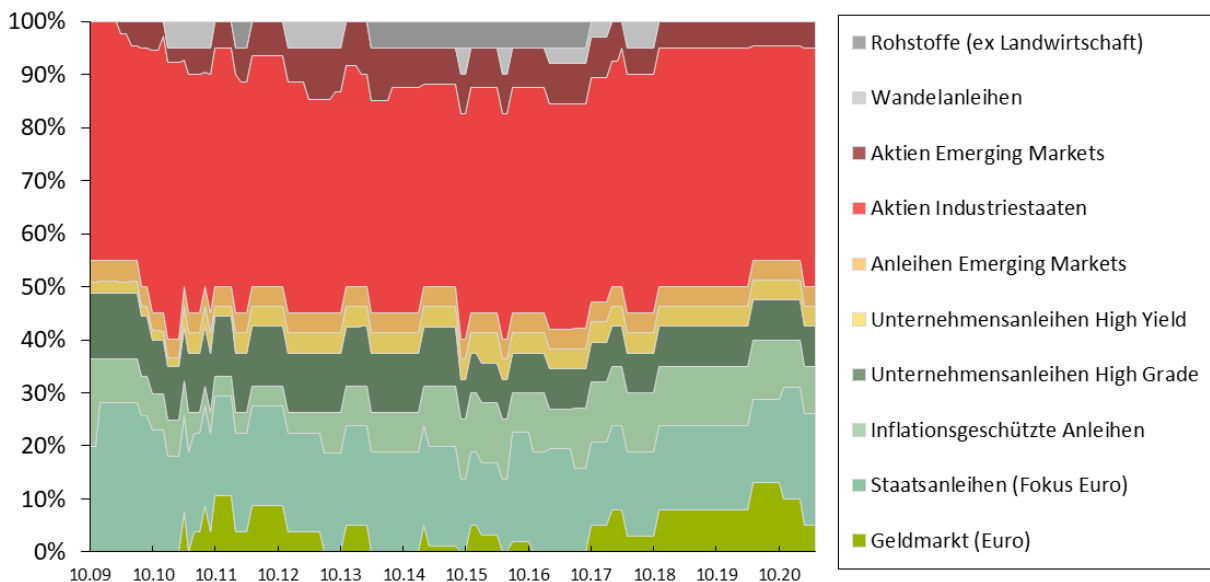
**Makroökonomie** - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

**Bewertung** - Gewinnrends, Rentabilität, Spreads, Risikoprämien, KGVs, etc.

**Marktpsychologie** - Put/Call-Ratios, Stimmungsindikatoren, Short-Positionen, etc.

### Historische Gewichtung der KEPLER Asset Allokation:

Beispiel Portfolio Management Ausgewogen



Je nach Portfolio wird die KEPLER-Asset-Allokation in unterschiedlichen Bandbreiten umgesetzt.

### Peer Group Vergleich, Performance:

Portfolio Management Ausgewogen

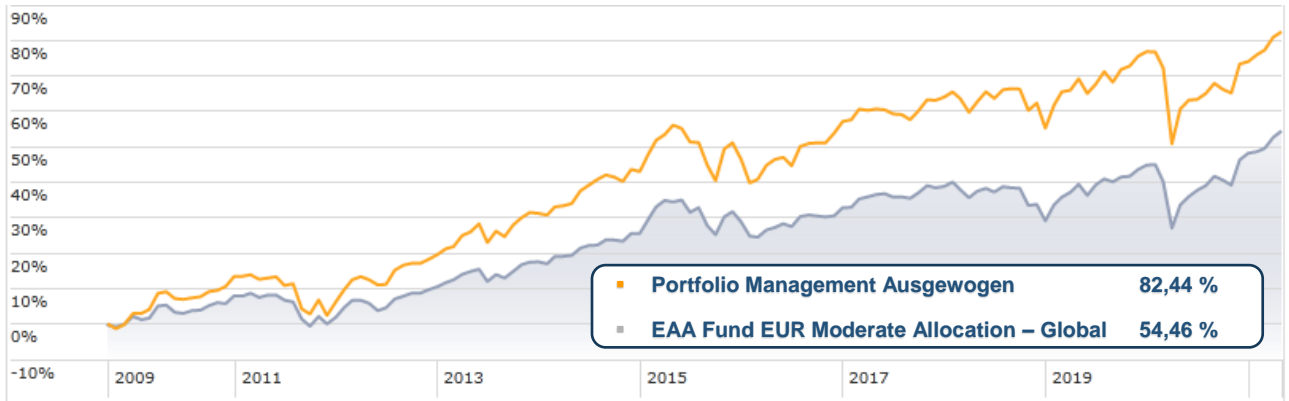


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.04.2021.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 2.688 Fonds

Performance  
seit Fondsstart  
18. April 2001

68,24 %

Performance  
5 Jahre p.a.

4,50 %

Performance  
1 Jahr

13,59 %

Performance  
10 Jahre p.a.

4,91 %

Performance  
3 Jahre p.a.

3,89 %

Performance  
seit Beginn p.a.

2,63 %

Daten per 30.04.2021



## KEPLER Newsletter zur aktuellen Marktpositionierung

Medieninhaber und Herausgeber:

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft mbH, Europaplatz 1a,  
4020 Linz, [www.kepler.at](http://www.kepler.at), [info@kepler.at](mailto: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](http://www.kepler.at/Impressum) abrufbar.

Geschäftsführung: Dir. Andreas LASSNER-KLEIN; Dir. Dr. Robert GRÜNDLINGER, MBA; Dr. Michael BUMBERGER

Aufsichtsrat: VDSStv Prok. Mag. Christian Ratz (Vorsitzender), Mag. Klaus Kumpfmüller (Vorsitzender-Stv.), Prok. Mag. Serena Denkmair, Dir. Prok. Friedrich Führer, Prok. Gerhard Lauss, GD Mag. Othmar Nagl

### Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, [info@kepler.at](mailto:info@kepler.at))



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 ertrags erhöhend 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. © 2021 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)