

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

April 2021

Im März wieder positives Marktumfeld für Aktien. Gemischtes Bild bei den Anleihen.

Mischfonds profitierten von den Kursentwicklungen und erzielten ebenfalls Gewinne. Je höher die Aktienquoten, umso höher war auch das Plus.

Asset Allokation bleibt unverändert: Aktien neutral gewichtet, Anleihen untergewichtet.

Thema im Blickpunkt: Inflation – kommt sie, oder kommt sie nicht?

KEPLER Börsenminute: Klicken Sie [hier](#) zum Video



von
Uli Krämer
Leiter Portfoliomanagement

Die internationalen **Aktienmärkte** setzten nach kurzer Unterbrechung ihren freundlichen Jahresstart fort. Das erste Quartal 2021 endet so, wie das Jahr 2020 aufgehört hat: Mit Kursanstiegen. Somit hat sich unsere Entscheidung von Ende Februar, die Aktienquote auf neutral anzuheben, als richtig erwiesen.

Die **Anleihenmärkte** befinden sich nach den letzten Renditeanstiegen in einem Seitwärtstrend. Gut gehalten haben sich Unternehmensanleihen aller Bonitäten. Anleihen aus Emerging Markets haben dagegen noch etwas unter dem Anstieg der US-Renditen gelitten.

Ein Grund für die Konsolidierung bei **Staatsanleihen** waren Zusicherungen der Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks, dass die expansive Geldpolitik fortgesetzt wird. Für FED-Chef Jerome Powell muss die US-Arbeitslosenrate deutlich gesunken sein, bevor über Zinserhöhungen nachgedacht wird. Ebenso hat er gemeint, dass eine Phase „höherer“ Inflation für die FED in Ordnung geht – Hauptsache das Schiff Konjunktur wird flotter.

Das Thema **Inflation** ist weiter präsent. Die fünfjährigen Inflationserwartungen in fünf Jahren sind sowohl in der Eurozone als auch in den USA so hoch wie zuletzt im März 2019. Allerdings ist das Niveau in den USA mit rd. 2,40 % deutlich höher als im Euroraum mit rd. 1,50 %. Damit besteht in der Eurozone noch Spielraum bis zum EZB-Ziel „nahe aber unter 2 %“. Wir gehen in den nächsten Monaten von einem weiteren Anstieg der Inflation aus. Allerdings wird sich dieser Inflationsschub beruhigen. Siehe dazu mehr beim „Thema im Blickpunkt“ auf Seite 6.

Neben Rückenwind von den Notenbanken werden die Aktienmärkte durch **positive Gewinnentwicklungen** gestützt. Die bereits hohen Erwartungen konnten im Schnitt übertroffen werden.

Die **zunehmende Marktbreite des Anstiegs** stimmt ebenso zuversichtlich. Nicht mehr nur einzelne extrem große Technologietitel tragen den Anstieg, sondern viele Sektoren, allen voran konjunktursensitive Titel. Das kommt unserem Value-Schwerpunkt im Mischfonds-Bereich entgegen.

Konjunkturrell sieht es **vielpersprechend** aus. Die USA und China sind führend, die Eurozone hinkt hinterher. Grund dafür ist die dritte Corona-Welle, die manche Öffnungen nicht zulässt bzw. rückgängig macht. Allerdings wird die Konjunkturstimung auch in der Eurozone besser.

Die **Behavioral-Finance-Analyse** zeigt, dass sich die Stimmung der Investoren weiter abschwächt. Sie ist inzwischen weg von der fast euphorischen Stimmung von vor ein paar Wochen und liegt in der neutralen Zone.

Fazit: Aufgrund der oben genannten Faktoren bleibt die Aktienquote neutral positioniert.

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. Es gab im März keine Portfolio-Umstellungen, sodass sich das Risiko/-Ertragsprofil der Mischportfolios nicht verändert hat.

Anleihen untergewichtet

Im Gegensatz zur zuletzt erfolgten Anhebung der Aktienquote haben wir den Anleihenblock unverändert auf „untergewichtet“ belassen. Diese Positionierung besteht schon seit einigen Monaten. Zuletzt konnten wir daraus aufgrund des Zinsanstiegs für unsere Mischportfolios Vorteile ziehen.

Was ist von diesem Zinsanstieg zu halten und kann er noch deutlicher ausfallen?

Der Grund für den Anstieg ist ein erfreulicher: Der Konjunkturaufschwung lässt grüßen. Erwartungsgemäß wird er anhalten und weiteren Aufwärtsdruck auf die Renditen erzeugen. Andererseits hat die EZB durchblicken lassen, dass ein ungebremster Durchmarsch der Renditen nach oben nicht in ihrem Interesse ist. Denn eine derartige Entwicklung könnte den Konjunkturaufschwung mehr oder weniger bremsen. Somit werden zwei EZB-bedingte Faktoren unseres Erachtens weiter dafür sorgen, dass das Zinsniveau tief bleibt: Einerseits das weiterlaufende Anleihen-Kaufprogramm und andererseits die auf längere Zeit bei Null bzw. im negativen Bereich verankerten Leitzinsen.

Innerhalb der Assetklasse Anleihen sind die Spread-Produkte neutral gewichtet, inflationsgeschützte Anleihen dagegen übergewichtet.

High Yields trotz Zinsanstiegs gefragt

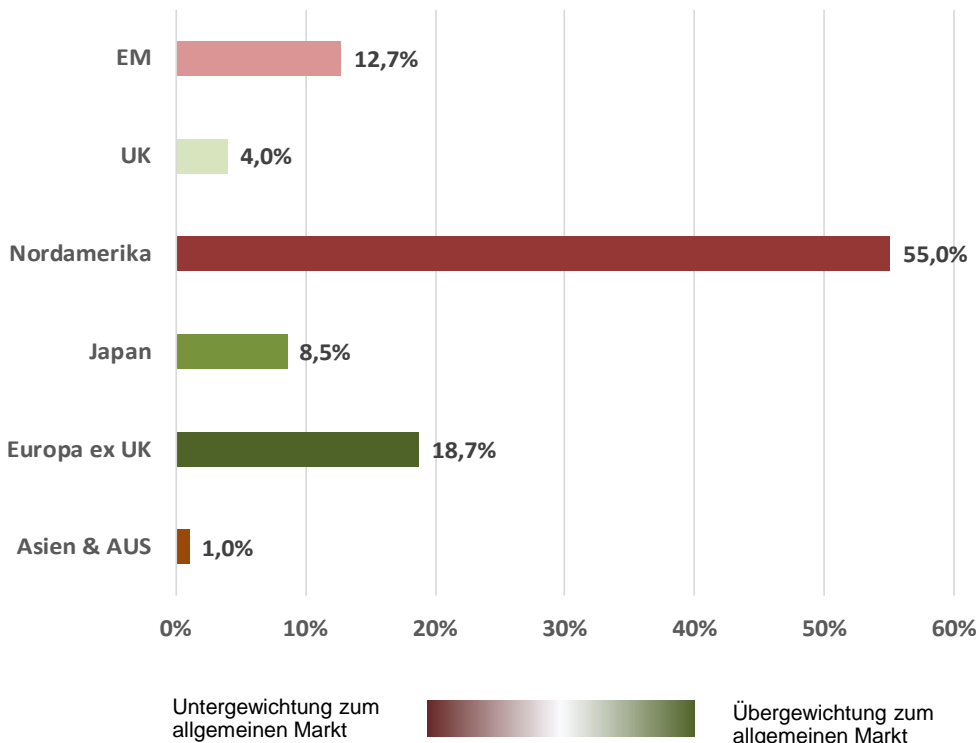
Auf der Suche nach Rendite weichen Investoren zunehmend in den Bereich der Hochzinsanleihen aus. Anleihen mit Bonitäten unterhalb Investmentgrad (BB+ und darunter) erfreuen sich ungebremster Beliebtheit. Das hat dazu geführt, dass deren Wertentwicklung heuer als eine von wenigen im Anleihesegment positiv war.

Wir waren in diesem Marktsegment von Anfang an positioniert und konnten trotz der damit verbundenen zwischenzeitlich höheren Wertschwankungen von der langfristig sehr guten Performance profitieren. Auch im aktuellen Marktumfeld gefällt uns diese Ecke des Kapitalmarkts. Der Konjunkturaufschwung und der offene Zugang zu Liquidität unterstützen weiter. Damit sollten zu erwartende Ausfälle begrenzt bleiben und ein Mehrertrag gegenüber Staatsanleihen und besicherten Anleihen erzielt werden können.

AktienGewichtung neutral

Nach einer kurzen Seitwärtsphase haben die globalen Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend wieder aufgenommen. Die Bewertungen sind weiter hoch. Allerdings werden die ohnehin hohen Gewinnerwartungen im Durchschnitt übertroffen. Somit entspannt sich die Bewertungssituation vereinzelt zumindest etwas. Positiv stimmt weiters, dass der Anstieg nicht mehr nur von einigen wenigen Schwergewichten aus dem Technologiesektor getragen wird, sondern von mehreren, bisher vernachlässigten Sektoren. Angesichts des Konjunkturaufschwungs übernehmen substanzorientierte Aktien, sogenannte Value-Werte, und zyklische Sektoren die Führungsrolle. Diese sogenannte Rotation haucht speziell den europäischen Börsen Leben ein. Deren Indizes sind im Vergleich zum US-Markt weniger von Technologie geprägt. Viel mehr spielen Sektoren wie Finanz oder Grundstoffe eine größere Rolle. Die Rotation kommt unserer Positionierung mit einem Schwerpunkt auf Value und Europa entgegen.

Aktuelle Gewichtung nach Regionen:



Inflation: Kommt sie oder kommt sie nicht?

Wer sich nur etwas mit der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklung oder den Börsen beschäftigt, kommt um ein Thema nicht herum, das vielerorts die Schlagzeilen prägt. Die Rede ist von Inflation. Nach einer langen Periode des Kampfes gegen zu wenig Inflation (Stichwort Abgleiten in Deflation), erwacht das Gespenst einer deutlich steigenden Inflation zu neuem Leben. Kommt es gar zu Entwicklungen wie in den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts?

Ausgangspunkt dieser Überlegungen sind in der Regel die globalen Maßnahmen gegen die Auswirkungen der Pandemie. Sowohl Zentralbanken als auch Regierungen pumpen hohe Summen in die Wirtschaft. Oder versuchen es zumindest. Denn momentan wird nur ein Bruchteil dieser Liquidität tatsächlich wirtschaftlich aktiv. Mehrheitlich wird das Geld auf Konten geparkt. Was aber passiert, wenn alle auf einmal alles ausgeben?

In diesem speziellen Fall kommt es aller Erwartung nach tatsächlich zu einem kräftigen Inflationsschub – zumindest vorübergehend. Ist zu erwarten, „dass alle auf einmal alles“ ausgeben? Unseres Erachtens nicht, weil nur Teile und das über einen gewissen Zeitraum ausgegeben werden. Ja, es wird dadurch zu einem Nachfrageschub kommen. Ja, es wird dadurch zu einem Anstieg der Inflation kommen. Doch wir gehen nicht davon aus, dass daraus eine klassische Lohn-Preis-Spirale wie in den siebziger Jahren entsteht.

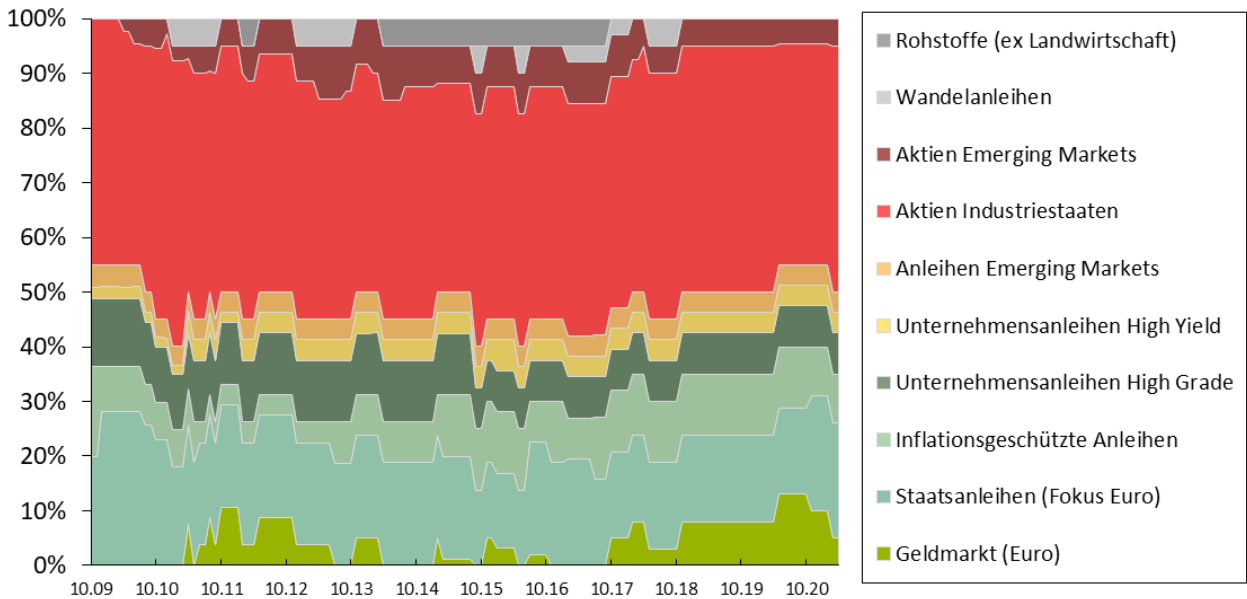
Ein wesentlicher Teil des Anstiegs der Inflation, der in den kommenden Monaten kommen wird, ist auf sogenannte Basiseffekte zurück zu führen. Vor einem Jahr war der Ölpreis auf seinem Tiefpunkt. Zwischenzeitlich ist er deutlich angestiegen und alleine daraus wird im Jahresvergleich die Inflation ansteigen. Wenn diese Effekte vorbei sind, flacht sich das Inflationsgeschehen wieder ab. Diese Erwartungen spiegeln sich beispielsweise für Österreich in den Prognosen des WIFO wider - siehe folgende Tabelle:

Entwicklung Verbraucherpreise			
	2020	2021	2022
Österreich	1,4	1,8	1,8
Eurozone	0,3	1,4	1,2
USA	1,3	2,3	2,2
Quelle: WIFO, Bloomberg			

Wir haben seit längerem einen leichten Anstieg der Inflation erwartet. Deswegen sind inflationsgeschützte Anleihen in unseren Mischportfolios übergewichtet, wovon wir in den letzten Monaten stark profitieren konnten.

Historische Gewichtung der KEPLER Asset Allokation:

Beispiel Portfolio Management Ausgewogen



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

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 – u.a. Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt

Bewertung – u.a. Gewinnrends, Rentabilität, Spreads, Risikoprämien, KGVs

Marktpsychologie – u.a. Put/Call-Ratios, Stimmungsindikatoren, Short-Positionen

Peer Group Vergleich, Performance:

Portfolio Management Ausgewogen

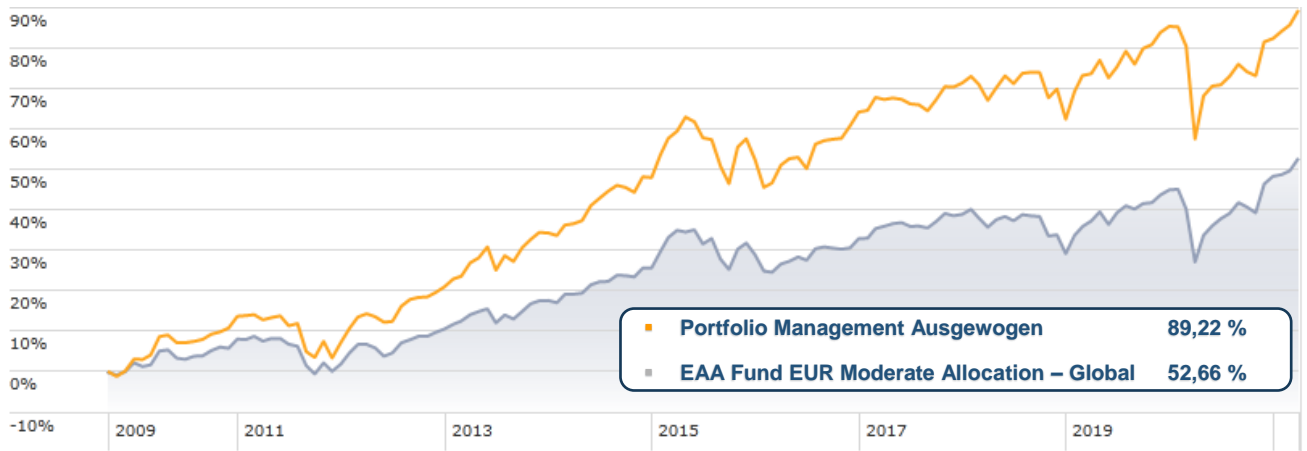
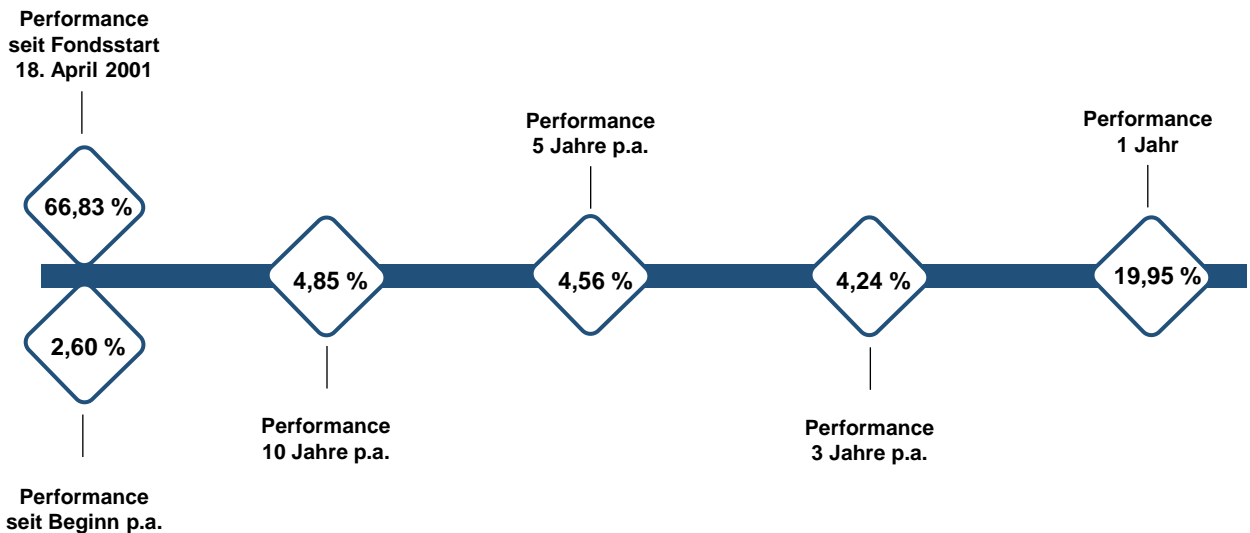


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.3.2021.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 2.735 Fonds



Daten per 31.03.2021

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: VDSv 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)



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
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