KEPLER FONDS

KEPLER FONDS AKTUELL
MARKTPOSITIONIERUNG
Juni 2025

- Die Börsen konnten in den letzten Wochen weiter zulegen und erreichten neue Höchststände. Die KEPLER-Mischfonds waren mit der Aktienübergewichtung richtig positioniert und konnten sich von vergleichbaren Konkurrenzprodukten im Mai positiv absetzen.

- Die Stimmung an den Aktienmärkten ist trotz der Kursanstiege weiter verhalten – wir bleiben daher auch aus Behavioral Finance Sicht bei Aktien übergewichtet.

- Der Anteil an Small Caps und die Übergewichtung bei Growth-Werten bleibt unverändert bestehen – ebenso die Untergewichtung bei Staatsanleihen.

- Die KEPLER-Mischfonds entwickelten sich im Mai positiv. Je höher die Aktienquote umso besser die Performance.

KEPLER Portfolio Management,
Asset Allokation-Team

Die letzten Wochen an den Kapitalmärkten waren einerseits geprägt von einer weiteren Erholung der globalen Aktienmärkte und andererseits stand die Herabstufung amerikanischer Staatsanleihen durch Moody´s im Mittelpunkt.

Auf das zuletzt wieder ausgelöste Zoll-Wirrwarr haben die Börsen erstaunlich gelassen reagiert. Die Märkte glauben nicht mehr, dass Trump seine harten Worte in die Tat umsetzen wird.

Der Weltaktienindex MSCI All Countries World Index konnte sogar neue All-Time-Highs verzeichnen. Durch die Schwäche des US-Dollars fehlen auf EUR-Basis auch nur mehr wenige Prozentpunkte zu den Höchstständen.

Unterstützung für die steigenden Aktienkurse kam auch von fundamentaler Seite. Positive Quartalsergebnisse – 80 Prozent der im S&P 500 gelisteten Unternehmen haben die Gewinnerwartungen übertroffen. Das Gewinnwachstum lag im Jahresvergleich bei rund 15 Prozent und damit deutlich über den Erwartungen.

Gradmesser für die aktuelle Lage der US-Konzerne war wieder einmal die Aktie Nvidia – das Unternehmen konnte Umsatz und Gewinn deutlich steigern. Der Technologiesektor bleibt weiter Wachstumstreiber und zeigt, dass die großen US-Konzerne noch immer das Maß der Dinge in der internationalen Börsenwelt sind.

Positiv ist zudem, dass im ersten Quartal deutliche Aktienrückkäufe von den Unternehmen gemeldet wurden. In den ersten Monaten kauften Unternehmen mehr als ein Prozent der gesamten US-Aktienmarktkapitalisierung in Form eigener Aktien zurück.

Ein weiteres, heiß diskutiertes Thema an den Kapitalmärkten waren die US-Zinsen. Die USA hat die letzte Bestnote einer großen Ratingagentur verloren und angesichts des steigenden Haushaltsdefizits und der wachsenden Schuldenlast haben sich eine Reihe von Investoren von Papieren mit den längsten Laufzeiten getrennt.

Die Rendite 30-jähriger US-Treasuries überschritt zeitweise die psychologisch wichtige Marke von 5%. Länger laufende US-Anleihen mussten eine deutliche Underperformance hinnehmen, da die Renditen kürzer laufender Papiere seit Jahresbeginn sogar gesunken sind.

Wir bleiben bei der Vermögensaufteilung bei Aktien weiter übergewichtet. Dafür sprechen weiterhin starke Unternehmensdaten und gute Wirtschaftszahlen in den USA.

Aus Sicht der Behavioral Finance zeigt sich ein neutrales Bild – die Anlegerstimmung ist jedoch weiterhin verhalten, was laut Stimmungsindikatoren ebenfalls weiterhin für eine Übergewichtung von Aktien spricht.

Bei den Aktienstilen bahnt sich ein Richtungswechsel an – aktuell bleiben wir jedoch noch bei weltweiten Growth-Aktien übergewichtet.

Unverändert bleibt auch die Beimischung von globalen Small Caps. Eine Reihe von Argumenten (niedrigere Steuern, weniger Regulierung und hohe Short-Positionen) sprechen weiterhin für dieses Aktiensegment.

Staatsanleihen bleiben in den Mischportfolios weiter deutlich untergewichtet. High Grade und High Yield Anleihen bleiben neutral gewichtet und Emerging Markets Anleihen werden weiter übergewichtet.

Thema des Monats: ELTIF`s - Veranlagungen in Private Markets

Veranlagungen in Private Markets waren bis vor kurzem noch institutionellen Anlegern vorbehalten. Jetzt ist der Zugang auch für private Anleger möglich.

Seit Anfang 2024 dürfen auch Kleinanleger Investitionen in „European Long Term Investment Funds (ELTIF´s) vornehmen. Der erste Anlauf der EU blieb hinter den Erwartungen zurück – zu restriktiv waren die Anforderungen und zu wenig flexibel war die Struktur. Mit dem ELFIF 2.0 soll ein vereinfachter Zugang für Privatanleger ermöglicht werden.

Bei ELTIF´s können sie ihr Geld langfristig in nicht börsennotierte Unternehmen oder Infrastrukturprojekte anlegen. Vom Volumen waren sie bisher noch nicht der „Renner“. Schätzungsweise waren Ende 2024 nur rund 20 Mrd. Euro in rund 100 ELTIF´s investiert.

Geworben wird mit der Aussicht auf zweistellige Renditen und mit Diversifikationsvorteilen gegenüber einem gemischten Portfolio, das nur aus Aktien- und Anleiheinvestments besteht.

Es gibt einige besondere Merkmale dieser Assetklasse, derer sich Investoren bewusst sein sollten:

Liquidität:

Private Markets Veranlagungen und somit auch ELTIF´s sind von Natur aus illiquide, da ihre Anlagen langfristig angelegt sind. Nach einer gewissen Mindesthaltedauer von rund 36 Monaten gibt es bei ELTIF´s zumindest die Möglichkeit vierteljährlich mit einer Kündigungsfrist von 12 Monaten auszusteigen. Ein Verkauf an der Börse ist nicht möglich. Das bedeutet: Wer kurzfristig Geld braucht, kann die Anteile in der Regel nicht verkaufen. Ob man Anteile vorzeitig an den Anbieter zurückgeben kann, hängt von den konkreten Bedingungen ab. Anleger müssen sich darüber informieren, was im Detail gilt.

Illiquidität ist eine Form von Risiko, die aber nicht in Kennzahlen wie Volatilität oder max. Verlust eingeht und von vielen erst als Risiko erkannt wird, wenn es zu spät ist – beispielsweise bei einem ungeplanten vorzeitigen Verkauf mit Abschlag.

Diversifikation:

Da ja mangels Börsennotierung keine echten Marktpreise vorhanden sind, lässt sich aus den offiziell ausgewiesenen Wert- und Renditeschwankungen praktisch nichts über das tatsächliche Risiko des Investments ableiten.

Durch die „geglätteten“ Anteilspreise und der dadurch sicher zu niedrig ausgewiesener Volatilität entsteht eine optisch attraktiv niedrige Korrelation mit dem Aktien- und Anleihenmarkt. Dadurch werden die Diversifikationsvorteile von Private Markets in einem gemischten Portfolio viel zu positiv dargestellt.

Performance:

Langfristige Performancevergleiche bei Private Markets zu erstellen ist schwierig, da es kaum Vergleichsbenchmarks gibt und einzelne Strategien stark voneinander variieren, was einen objektiven Vergleich zusätzlich erschwert.

Eine Möglichkeit wäre, den LPX50-Index als Proxy zu verwenden. Der Index repräsentiert die 50 größten börsennotierten Private Equity Fondsgesellschaften der Welt wie z.B.: Blackstone, KKR und Apollo. Diese Firmen vertreiben hunderte Private Equity Fonds, die in nicht börsennotierte Firmen investieren.

In den vergangenen 25 Jahren hat der LPX50-Index eine Rendite von 5,21 % p.a. erzielen können – ein Investment in den MSCI-World Index hätte eine Rendite von 6,01 % erzielt - bei geringeren Schwankungen.

Bzgl. LPX-50-Unternehmen muss noch erwähnt werden, dass es sich dabei bereits um überdurchschnittlich erfolgreiche Private Equity Firmen handelt.

Die entscheidende Frage ist, was bietet privates Kapital, was liquide Aktien und Anleihen nicht bieten können. Je mehr Kapital in Private Markets fließt, desto schwieriger wird es für Anbieter, in diesen Segmenten attraktive Renditen zu erzielen.

Viele Investmentfirmen sind auf der Suche nach Wachstum in den Private Markets und bringen verstärkt Fonds in diesem Segment auf dem Markt. Ein Grund dafür ist auch, dass die öffentlichen Märkte zunehmend von kostengünstigen Produkten dominiert werden, wo die Margen eher sehr klein sind.

Anleger sollten sich daher gut überlegen, ob ELTIF´s für die Veranlagung wirklich in Frage kommen. Wer dennoch investieren möchte, sollte dies nur mit einem kleinen Teil in einem breit gestreuten Portfolio tun.

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPOSITIONIERUNG
Aktuelle Gewichtung der Assetklassen

Anleihen	**untergewichtet**
Staatsanleihen/besicherte Anleihen	
Inflationsgeschütze Anleihen	
Unternehmensanleihen High Grade	
Unternehmensanleihen High Yield	
Anleihen Emerging Markets	
Wandelanleihen	**neutral**
Rohstoffe	**nicht gewichtet**

Letzte Aktivitäten:

- Wandelanleihen mit einer neutralen Quote, anstatt taktischer Beimischung (Jänner 2024)

Legende:

5 Gewichtungsstufen durch Pfeil markiert:
stark untergewichtet – untergewichtet – neutral – übergewichtet – stark übergewichtet

Ausnahmen:
Rohstoffe – nicht gewichtet, übergewichtet oder stark übergewichtet

Hinweis: Wandelanleihen und Rohstoffe stellen Alternatives dar. Soweit nicht anders angeführt ist Cash nicht gewichtet.

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.

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPOSITIONIERUNG
Aktuelle Gewichtung der Assetklassen

Aktien **übergewichtet**

Regionen

USA	
Europa	
Japan	
Emerging Markets	

Stile

Value	
Growth	
Minimum-Varianz	
Small Caps / Equal-weight	

Letzte Aktivitäten:
- Erhöhung Aktienquote (März 2025)
- **Stilwechsel von Value auf Growth (April 2025)**

Legende:

5 Gewichtungsstufen durch Pfeil markiert:
stark untergewichtet – untergewichtet – neutral – übergewichtet – stark übergewichtet

Investmentkomitee

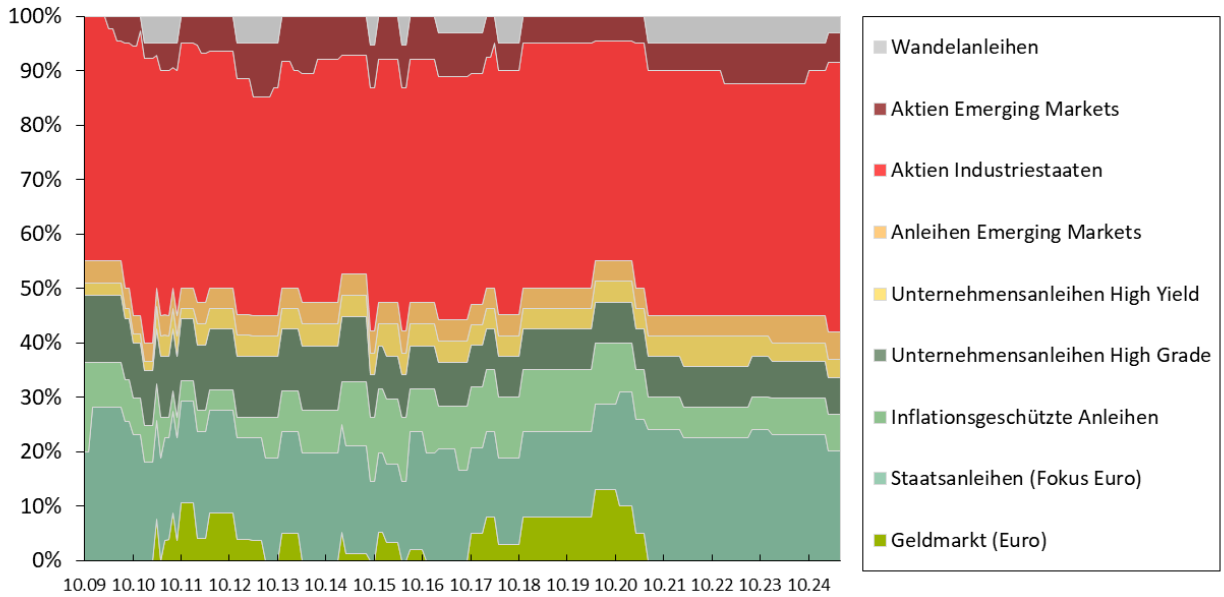
Die Gesamteinschätzung sowie die Gewichtung der Assetklassen erfolgt monatlich durch das Asset-Allokation-Team der KEPLER-FONDS KAG. Seit 2009 ist auch Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz in beratender Funktion integriert.

In der dynamischen Vermögensaufteilung werden drei Faktoren berücksichtigt:

Makroökonomie - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.
Bewertung - Gewinntrends, 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

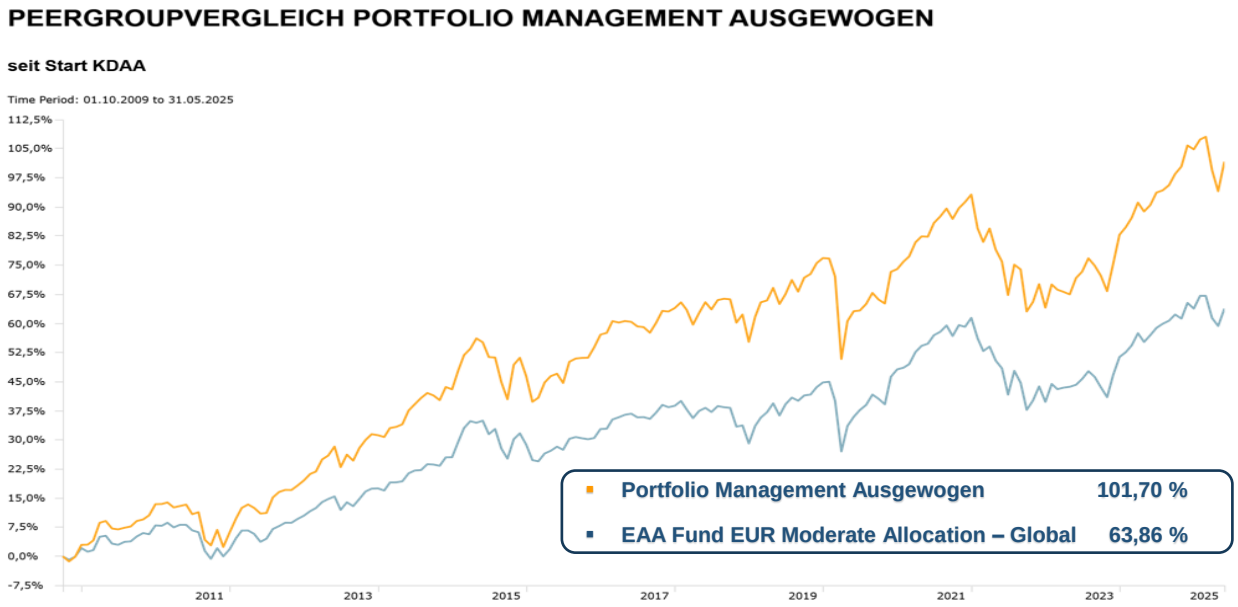
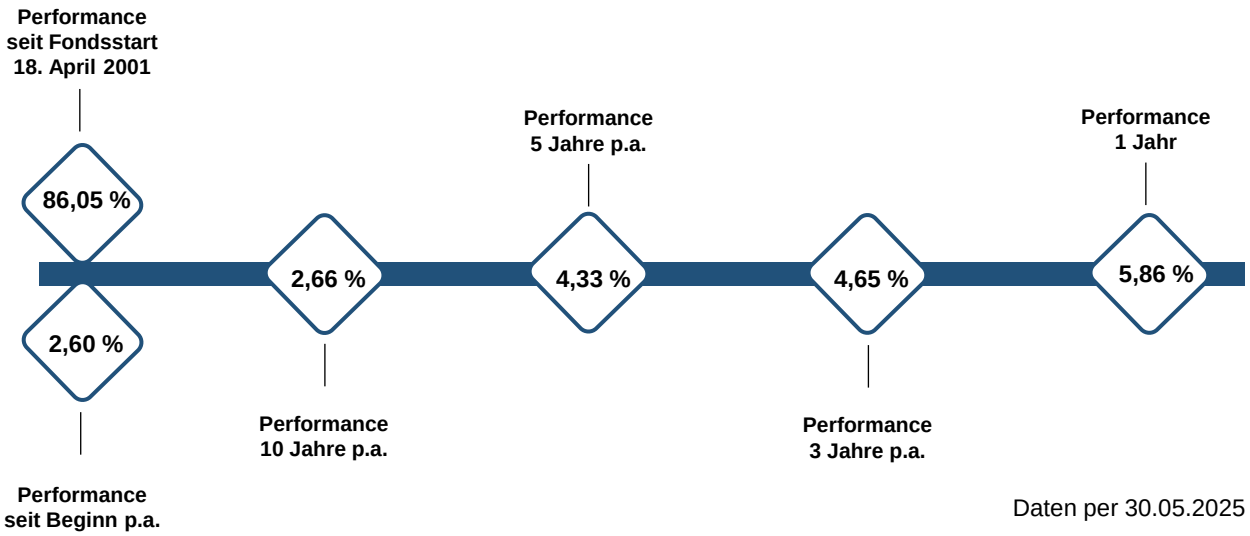


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.05.2025.

Vergleichsgruppe:
Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 3.056 Fonds



Daten per 30.05.2025

KEPLER FONDS

Impressum

KEPLER-Newsletter zur aktuellen Marktpositionierung

Medieninhaber und Herausgeber:
KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft mbH, Europaplatz 1a,
4020 Linz, www.kepler.at, info@kepler.at

Hinsichtlich der Offenlegungspflichten gemäß § 25 Mediengesetz siehe Informationen unter www.kepler.at/impressum

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:
KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, info@kepler.at)

Risikohinweise und Haftungsausschluss:

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 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.** Anleger oder potenzielle Anleger finden die Zusammenfassung ihrer Anlegerrechte und der Instrumente zur kollektiven Rechtsdurchsetzung auf Deutsch und Englisch unter https://www.kepler.at/de/startseite/beschwerden.html. Es wird darauf hingewiesen, dass die KEPLER-FONDS KAG den Vertrieb ihrer Fondsanteile im Ausland jederzeit beenden kann. Die Gegenüberstellung des Portfolios zu einem Vergleichsindex (z.B. Performance, Branchengewichtungen…) dient bei jenen Portfolios, die nicht in Bezug zu einer Benchmark gemanagt werden, rein zu Reporting-Zwecken. Der Vergleichsindex schränkt das Management in solchen Fällen bei seiner Anlageentscheidung nicht ein (aktives Management).Der aktuelle Prospekt (für OGAW) sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen - Basisinformationsblatt (BIB) 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.

© 2023 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