

MARKTMEINUNG

Mai 2025

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. Es stellt keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar und ersetzt nicht die persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch Ihren Anlageberater.

Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite.

Alle Kurs- und Renditeangaben sind freibleibend und indikativ.

AGENDA

- 1** Marktumfeld
- 2** Marktpositionierung
- 3** Asset Allocation

Markt kompakt

Konjunktur



- Die Zollthematik erhöht massiv die Unsicherheiten bzgl. der Wachstumsdynamik.
- Höhere Fiskalausgaben von Deutschland sollten mittelfristig positiv für Europa wirken.
- Hohe Staatsschulden bleiben als Belastungsfaktoren.

Inflation



- Die Inflationsrate lag in der Eurozone zuletzt bei 2,2 %.
- Im Laufe der nächsten Monate sollte sich auch die Kerninflation weiter abschwächen (zuletzt bei 2,7 %).

Geldpolitik



- Im April hat die EZB erneut um 25 Basispunkte gesenkt.
- In der Eurozone rechnet der Markt bis Ende 2025 mit 2-3 weiteren Zinssenkungen. In den USA werden drei Zinssenkungen erwartet.

Aktien



- Nach dem Ausverkauf von Anfang April haben sich die Märkte in den USA wieder deutlich erholen können.
- Dafür verantwortlich waren teilweise ausgesetzte Zölle, aber auch ein positiver Trend bei der Berichtssaison für Q1 2025.

Anleihen



- Zuletzt weiterer Rückgang europäischer Staatsanleiherenditen nach sprunghaftem Anstieg im März.
- Anfang April Ausweitung der Risikoaufschläge durch Zollpolitik der US-Administration. Seither langsamer Rückgang.

Rohstoffe



- Der Goldpreis scheint unaufhaltbar und erreichte ein neues Allzeithoch bei 3.423 USD je Feinunze. Damit gehört das Edelmetall erneut zu den besten Anlageklassen seit Jahresanfang.
- Öl volatil seitwärts zwischen 60–80 USD.

KEPLER kompakt

Aktien



- Die Aktienquote wurde im März erhöht.
- Die neutrale Gewichtung der Aktien aus Emerging-Markets-Ländern zu Industrieländern bleibt weiterhin bestehen.
- Aufgrund der Zinsentwicklung bevorzugen wir wieder Wachstumstitel ("Growth").
- Die Beimischung von gleichgewichteten Aktienstrategien und kleinkapitalisierten Aktien (Small Caps) bleibt erhöht.

Anleihen



- Aufgrund der Aktienübergewichtung ergibt sich eine Reduktion von Staatsanleihen.
- Die Gewichtung von Unternehmensanleihen und Anleihen aus Emerging Markets wird nach wie vor durch das Zinssenkungsumfeld und die auf niedrigem Niveau stabilen Aufschläge unterstützt.

Alternative Investments



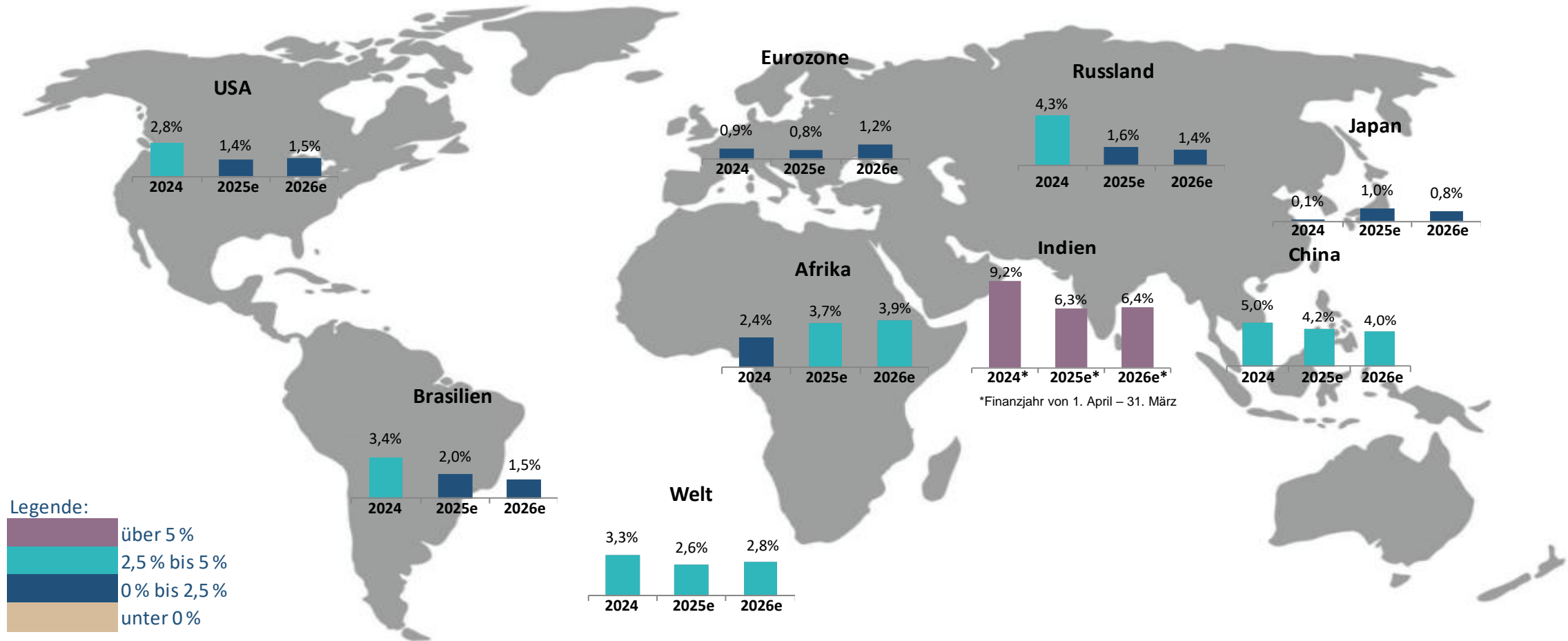
- Wandelanleihen werden als strategischer Baustein den Portfolios beigemischt.
- In Rohstoffe wird aktuell nur investiert, wenn in den jeweiligen Portfolios eine strategische Beimischung in dieser Assetklasse vorgesehen ist.

Performance Anlageklassen

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	YTD	Assetklasse (Legende)	5Y p.a.	10Y p.a.
10,4%	18,4%	20,6%	1,0%	30,0%	32,5%	31,1%	18,3%	19,6%	26,6%	3,3%	Rohstoffe (ex Landwirtschaft)	14,4%	9,2%
3,8%	14,5%	8,3%	-0,4%	20,6%	8,5%	30,1%	-0,1%	11,2%	14,7%	2,2%	Wandelanleihen	13,1%	4,3%
2,0%	13,8%	8,2%	-1,3%	11,7%	6,3%	6,4%	-9,7%	11,0%	9,1%	1,5%	Anleihen Emerging Markets	6,3%	3,4%
0,8%	10,7%	7,5%	-1,5%	11,7%	5,0%	4,9%	-12,8%	8,4%	8,9%	1,0%	Unternehmensanleihen High Grade	5,6%	2,9%
0,7%	8,3%	6,9%	-4,1%	9,9%	3,9%	1,5%	-13,4%	8,2%	8,0%	0,9%	Geldmarkt	4,7%	2,8%
-0,1%	5,4%	6,3%	-5,3%	8,8%	3,5%	-0,7%	-13,6%	7,1%	4,7%	0,6%	Unternehmensanleihen High Yield	2,0%	1,2%
-0,6%	4,7%	2,4%	-5,5%	6,8%	3,1%	-1,0%	-14,9%	6,1%	4,7%	0,6%	Staatsanleihen besicherte Anleihen	1,3%	1,1%
-1,2%	3,8%	1,4%	-7,0%	6,6%	2,8%	-1,4%	-18,5%	5,9%	3,8%	0,5%	Inflationsgeschützte Anleihen	1,0%	0,9%
-5,2%	3,1%	0,2%	-10,3%	6,2%	-0,5%	-2,8%	-19,0%	3,2%	1,9%	-5,0%	Aktien Emerging Markets	0,7%	0,5%
-26,2%	-0,2%	-0,4%	-10,9%	-0,4%	-0,5%	-3,5%	-20,1%	-8,7%	0,1%	-9,7%	Aktien Industriestaaten	-2,1%	0,0%

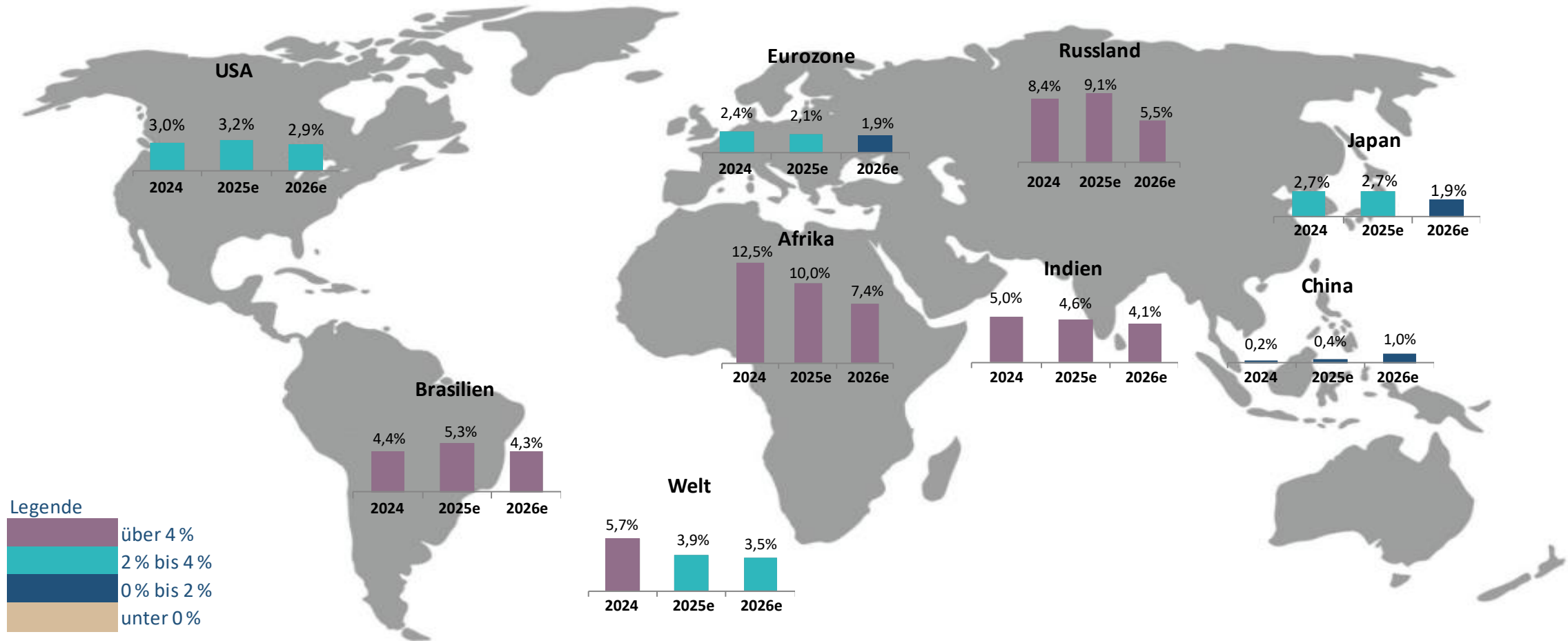
Angaben über die Wertentwicklung beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar.
Währungsschwankungen bei Nicht-Euro-Veranlagungen können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken.

Wirtschaftswachstum



Quelle: KEPLER-FONDS KAG, 05.05.2025

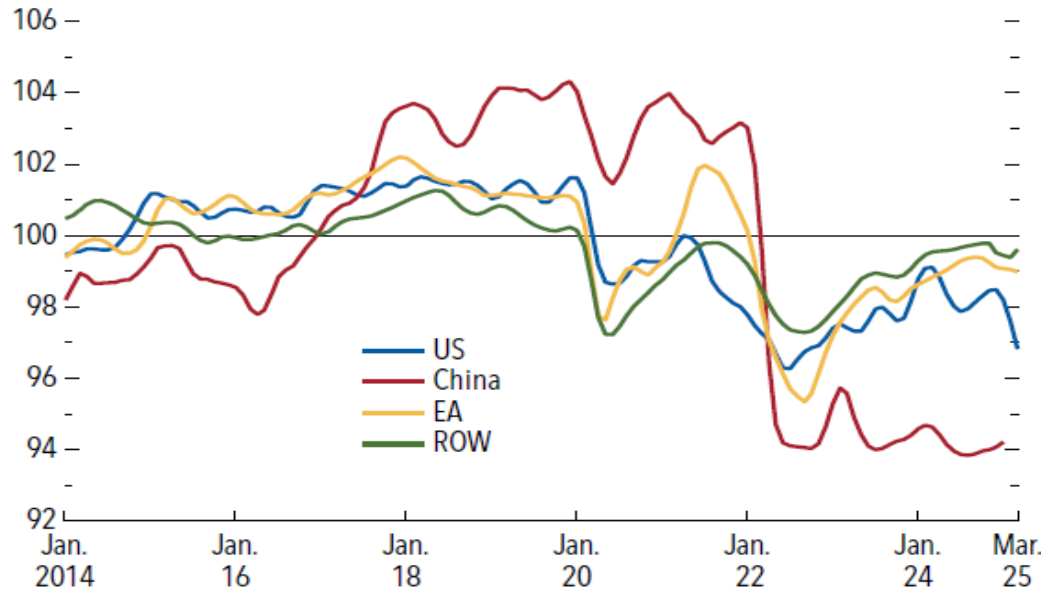
Inflation



Quelle: KEPLER-FONDS KAG, 05.05.2025

IMF senkt Wachstumsprognosen

Konsumentenvertrauen (OECD Index)

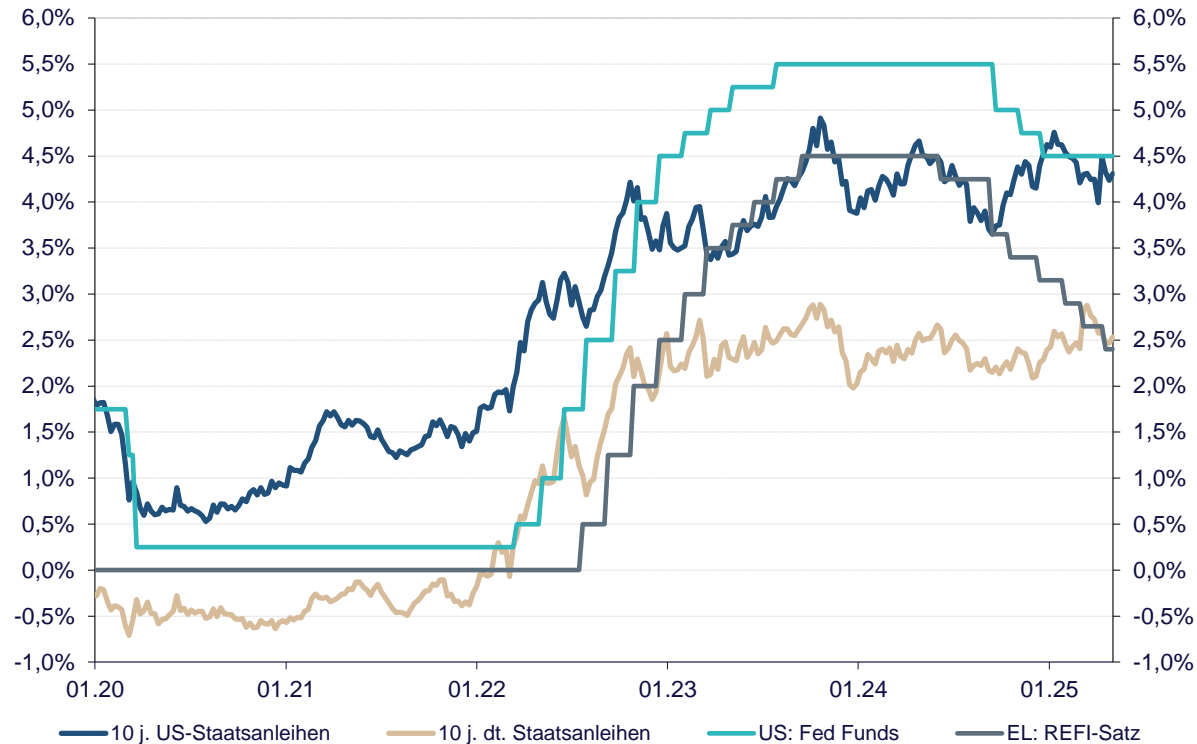


Sources: OECD; and IMF staff calculations.

Note: The rest of world (ROW) represents the average value for data across 22 countries.
EA = euro area; OECD = Organisation for Economic Co-operation and Development.

- Der Internationale Währungsfonds senkte zuletzt den Wachstumsausblick deutlich. Ein gewichtiger Grund sind die Zollankündigungen der neuen U.S. Administration. Das globale Wachstum soll demnach 2025 bei 2,8 % liegen (und damit um 0,5 %-Punkte geringer als noch im Jänner prognostiziert). 2026 wird mit einer leichten Erholung auf 3,0 % gerechnet (-0,3 %-Punkte gegenüber der Jänner Prognose).
- In den USA ist zuletzt auch das Konsumentenvertrauen rückläufig gewesen. Ein Indikator, der in Hinsicht auf die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung vorsichtiger stimmt. Der private Konsum trägt rund zwei Drittel zur Wirtschaftsleistung bei.
- Im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld wird der Zinssenkungszyklus der EZB anhalten. In den USA verfolgt die FED (noch) eine Warteposition.

Staatsanleihen/Leitzinsen



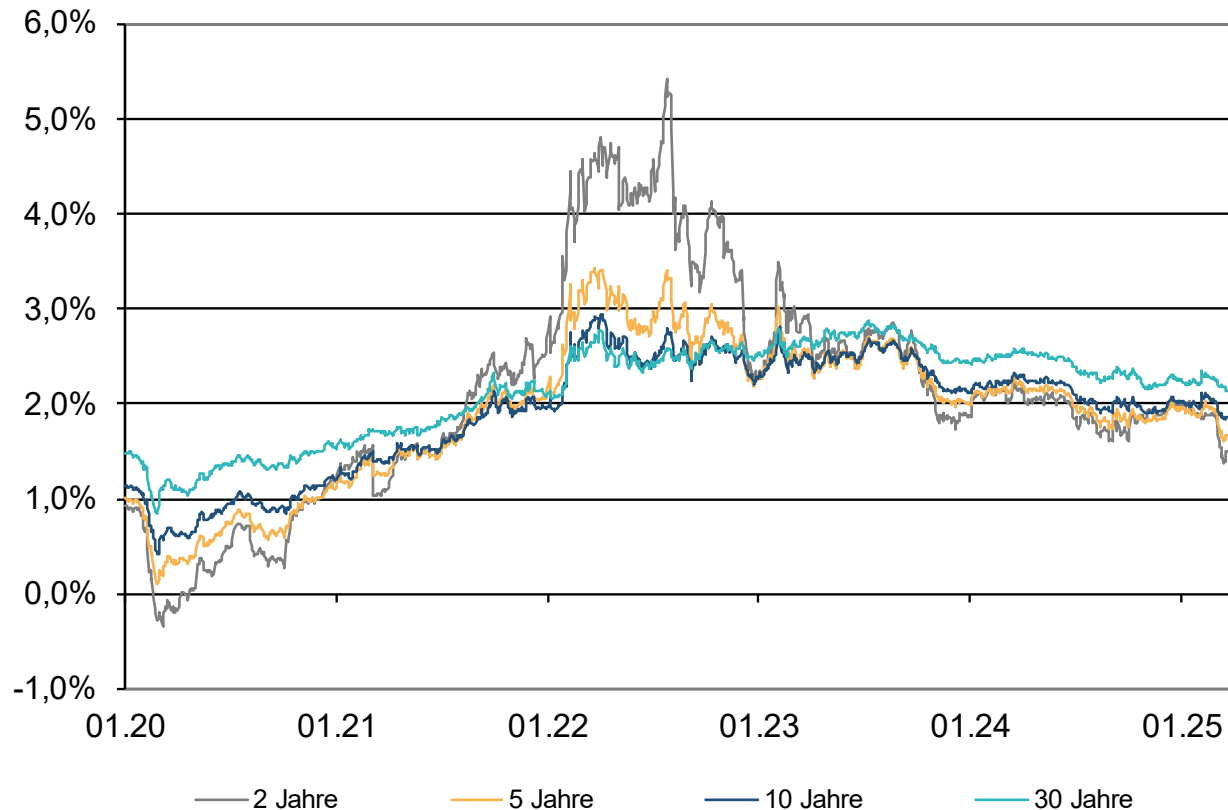
Quelle: KEPLER-FONDS KAG, 02.05.2025

- Die von Deutschland angekündigten Verteidigungs- und Infrastrukturinvestitionen sollten positive Wachstumsimpulse liefern. Steigende Rüstungsausgaben in ganz Europa lassen die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen erneut in den Fokus rücken. Nach sieben bereits erfolgten Zinssenkungen durch die EZB werden bis Ende 2025 noch 2 bis 3 weitere Zinssenkungen vom Markt eingepreist.
- Die erratische Handelspolitik Trumps führt zu großen Unsicherheiten und erschwert neben den jüngsten Angriffen auf FED-Chef Powell die geldpolitische Ausrichtung der US-Notenbank. Vom Markt wurden zuletzt 3 weitere Zinssenkungen bis Jahresende eingepreist.
- Die europäischen Staatsanleiherenditen sind nach der Ankündigung des umfangreichen Investitionspakets in Deutschland zunächst deutlich angestiegen. Seither sind die Renditen wieder gesunken.
- Erwartete Rendite 10-jähriger Staatsanleihen (Sicht 30.09.25): D: +2,15 bis +2,65 %; USA: +3,85 bis +4,35 %*.
- KEPLER erwartet bei den 10-jährigen Renditen in der Eurozone und in den USA bis Ende September 2025 einen leichten Rückgang.
- In Europa erwartet KEPLER eine flachere Kurve und in den USA keine starke Veränderung der Steilheit der Zinskurve.

* Prognose basierend auf volkswirtschaftlichen Daten (Wirtschaftswachstum, Inflation etc.).
Diese stellt keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar.

Inflationsgeschützte und besicherte Anleihen

Inflationserwartungen in der Eurozone



Inflationsgeschützte Anleihen - Eurozone

- Im März stiegen die Verbraucherpreise erwartungskonform um 2,2 % im Vergleich zum Vorjahr an. Der Anstieg der Kernrate (ohne Lebensmittel und Energie) betrug 2,4 %. Die Inflationsprognosen der EZB liegen für 2025 bei 2,3 % und für 2026 bei 1,9 %.
- Die langfristigen Inflationserwartungen in der Eurozone gingen im April etwas zurück. Auf den Horizont von 10 Jahren erwartet der Markt nun eine Inflation von rund 1,9 %.
- Die realen Renditen sind leicht gesunken. Die reale Rendite deutscher 10-jähriger inflationsgeschützter Staatsanleihen beträgt etwa 0,6 %.

Besicherte Anleihen

- Die Risikoaufschläge von Covered Bonds präsentierten sich im vergangenen Monat resilient gegen die Verwerfungen am Markt. So weiteten sich die Spreads ggü. Staat nur minimal aus und tendierten ggü. Swap seitwärts.
- Gegen Ende des Monats kam auch der Primärmarkt zurück und erfreute sich weiterhin guter Nachfrage. Deswegen brachten die Neuemissionen keine bis negative Neuemissionsprämien.

Unternehmensanleihen/Emerging Markets



Unternehmensanleihen High Grade

- Das Thema Zölle beschäftigte auch High-Grade-Unternehmensanleihen. Die Risikoaufschläge sind im April zuerst deutlich angestiegen, um im Monatsverlauf wieder etwas fester zu notieren. Das Einstiegsniveau hat sich damit etwas verbessert, für eine Risikoerhöhung ist es unserer Ansicht nach aber noch zu früh. Das Zinsänderungsrisiko wurde – nach der guten Kapitalmarktentwicklung – auf leicht positiv zurück genommen.

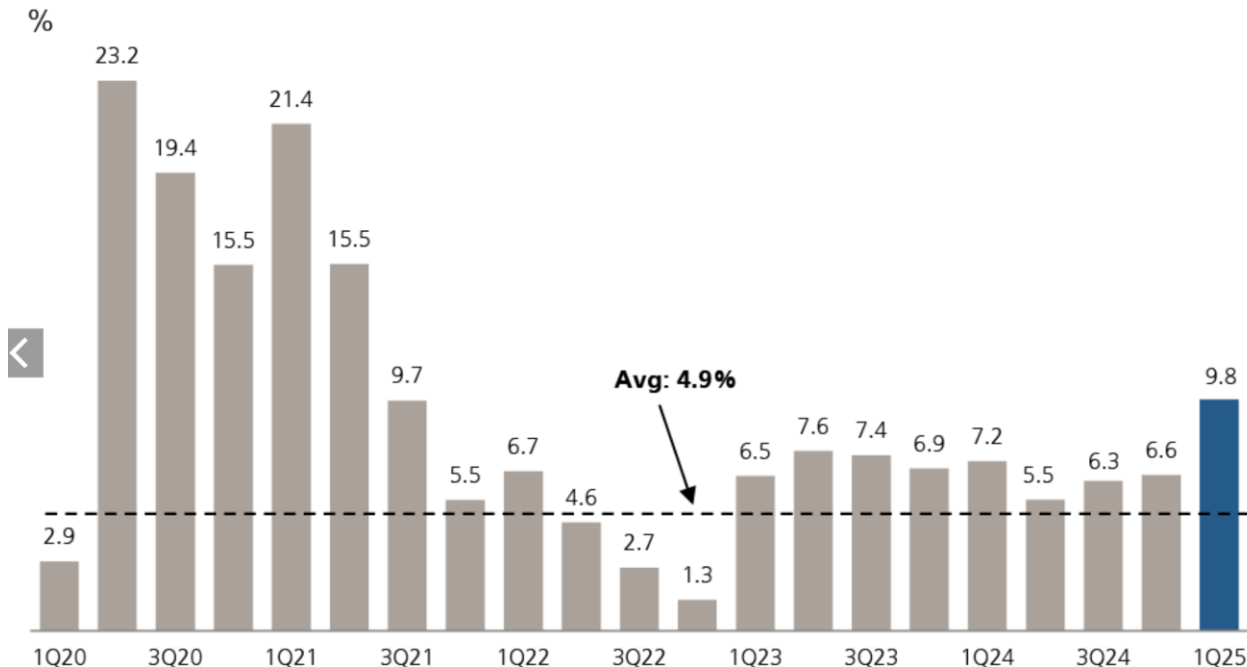
Unternehmensanleihen High Yield

- Die Risikoaufschläge haben sich nach Trumps Zollankündigungen Anfang April für europäische als auch US-Amerikanische High-Yield-Anleihen spürbar ausgeweitet. Das Spreadniveau stieg im Zuge der Ausweitungen vorübergehend über den 5-Jahresschnitt an. Das Renditeniveau ist in Europa und den USA weiter gesunken. Somit lag der europäische Markt am Monatsende leicht im Plus, während der US-Markt das Monat im Minus beendete.

Anleihen Emerging Markets

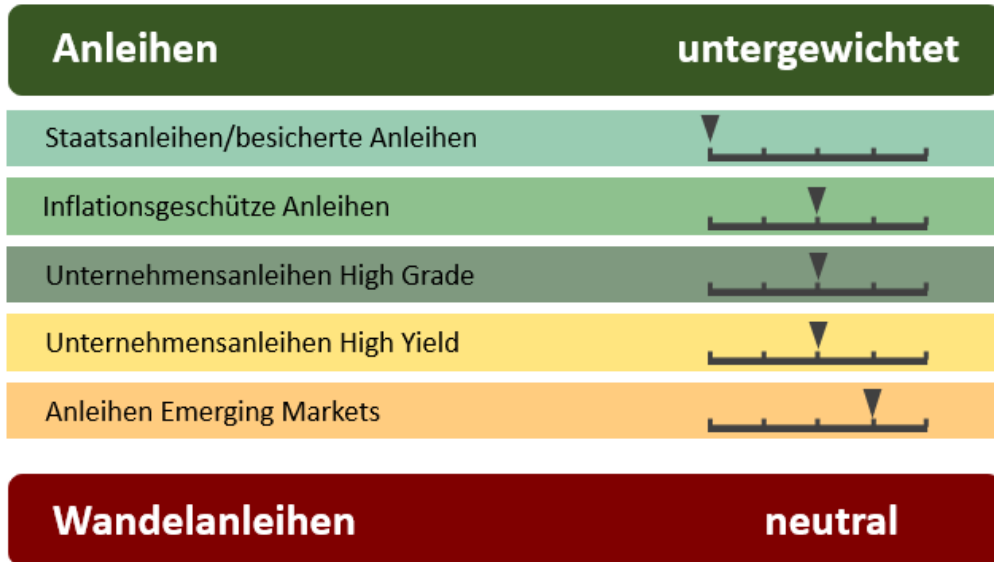
- Der Risk-Off-On-Sturm durch Trumps Zollpolitik führte bei Emerging Markets zu einer überschaubaren Spreadausweitung. Der IWF prognostiziert für Schwellenländer ein Wachstum von 3,7 % für 2025 und 3,9 % für 2026. Die leichte Entspannung in der Geopolitik steht im Gegensatz zur Sorge um wirtschaftliche Abwärtsrevision. Die aktuellen Risikoaufschläge liegen bei rund 3,6 %-Punkten.

US-Markt (S&P 500) - Berichtssaison mit positiven Überraschungen



- Die Berichtssaison des 1. Quartals hat dem US-Markt zu einer kräftigen Gegenbewegung verholfen.
- Die veröffentlichten Gewinne liegen fast 10 % über den Konsensus-Schätzungen (siehe Grafik), und damit deutlich über dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre (4,9 %). Auch die Umsatzerwartungen konnten übertroffen werden.
- Beim Ausblick müssen sich aber viele Unternehmen aufgrund der Zollpolitik zurückhalten. Die Auswirkungen auf Importe und Exporte können gravierende Folgen auf die Geschäftsentwicklung haben.

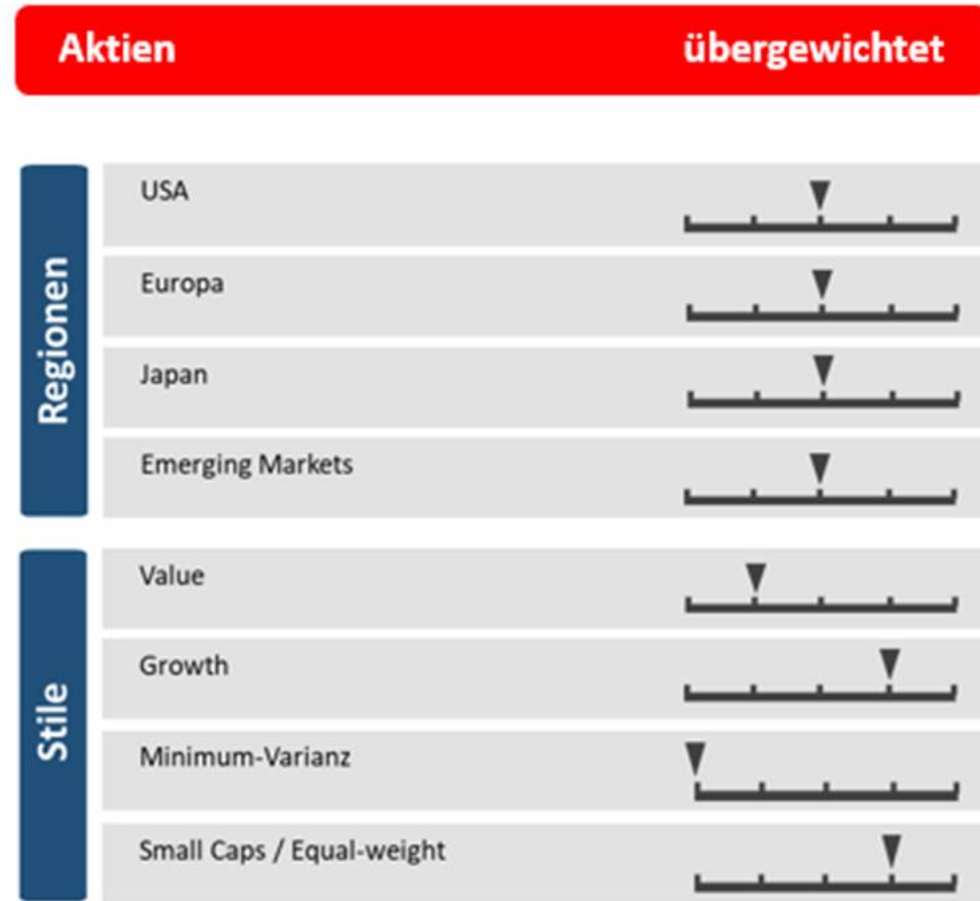
Aktuelle Positionierung Anlageklassen



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

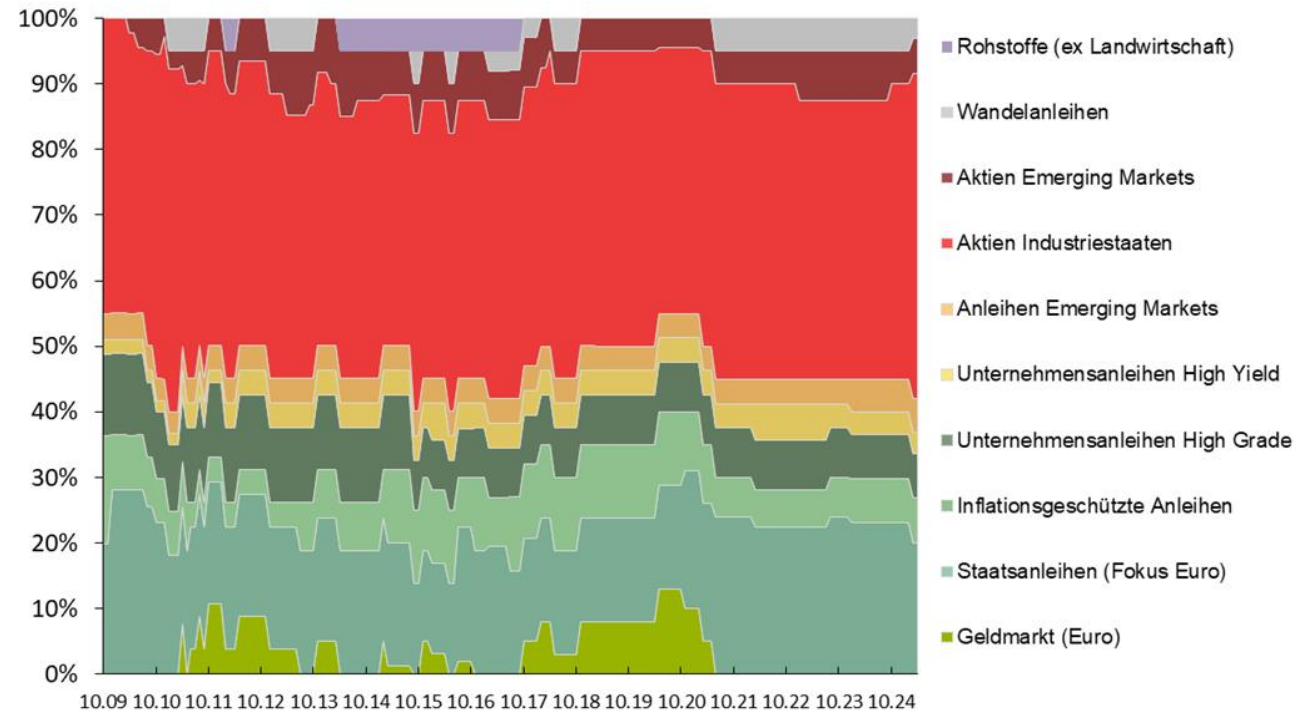


KEPLER ASSET ALLOCATION

Beispiel: Portfolio Management Ausgewogen

	GESAMT	GEWICHTUNG
GELDMARKT		0,00
ANLEIHEN	o	42,00
Staatsanleihen/besicherte Anleihen	-	20,06
Inflationsgeschützte Anleihen	o	6,75
Unternehmensanleihen High Grade	o	6,75
Unternehmensanleihen High Yield	o	3,38
Anleihen Emerging Markets	+	5,06
AKTIEN	o	55,00
Aktien Industriestaaten	o	49,50
Aktien Emerging Markets	o	5,50
ALTERNATIVE INVESTMENTS	o	3,00
Wandelanleihen	o	3,00

Historie Portfolio Management Ausgewogen



KDAA-Entscheidungen erfolgen seit Oktober 2009 in monatlich stattfindenden Sitzungen oder anlassbezogen bei besonderen Marktentwicklungen.

Morningstar Rating™ - Ausgewählte KEPLER-Fonds

Mischfonds	Morningstar Rating
KEPLER Vorsorge Mixfonds A	★★★★★
Portfolio Management SOLIDE A	★★★★★
KEPLER Mix Dynamisch A	★★★★
KEPLER Mix Ausgewogen A	★★★★
Starmix Konservativ A	★★★★
Dynamik Invest T	★★★★
Ethik Mix Ausgewogen A	★★★★
Active World Portfolio A	★★★★
Starmix Ausgewogen A	★★★★
KEPLER Mix Solide A	★★★★
Ethik Mix Solide A	★★★★
Portfolio Management AUSGEWOGEN A	★★★★
Portfolio Management DYNAMISCH A	★★★★

Aktienfonds	Morningstar Rating
KEPLER D-A-CH Plus Aktienfonds A	★★★★★
KEPLER Small Cap Aktienfonds A	★★★★
KEPLER US Aktienfonds A	★★★★
KEPLER Ethik Aktienfonds R A	★★★★
KEPLER Europa Aktienfonds A	★★★★
KEPLER Growth Aktienfonds T	★★★★
KEPLER Risk Select Aktienfonds A	★★★★

Rentenfonds	Morningstar Rating
Optima Rentenfonds A	★★★★★
KEPLER Euro Plus Rentenfonds A	★★★★★
KEPLER Short Invest Rentenfonds A	★★★★★
KEPLER Europa Rentenfonds A	★★★★★
KEPLER Realzins Plus Rentenfonds A	★★★★★
KEPLER High Yield Corp Rentenfonds A	★★★★
KEPLER Emerging Markets Rentenfonds A	★★★★
KEPLER Dollar Rentenfonds A	★★★★
KEPLER High Grade Corp Rentenfonds A	★★★★
KEPLER Liquid Rentenfonds A	★★★★
KEPLER Ethik Rentenfonds A	★★★★
KEPLER Euro Rentenfonds T	★★★★

Morningstar Rating™

Das Rating berücksichtigt die Fondshistorie mit den unten angeführten unterschiedlichen Gewichtungen:

Fonds-Alter	Gesamtrating
36-59 Monate	= 3-Jahres-Rating
60-119 Monate	= 60 % 5-Jahres-Rating + 40 % 3-Jahres-Rating
120 Monate oder länger	= 50 % 10-Jahres-Rating + 30 % 5-Jahres-Rating + 20 % 3-Jahres-Rating

Die Bedeutung des Sterne-Ratings

Bewertung	Prozentangabe	Erläuterung
★★★★★	Top 10 %	Der Fonds zählt zu den Top 10 % der Vergleichsgruppe
★★★★	Top 10 % - 32,5 %	Der Fonds wird zwischen den Top 10 % und den besten 32,5 % geführt
★★★	Mittlere 35 %	Der Fonds wird innerhalb der mittleren 35 % geführt
★★	32,5 % - Untere 10 %	Der Fonds wird in dem Bereich untere 32,5 % bis untere 10 % geführt
★	Untere 10 %	Der Fonds zählt zu den schlechtesten 10 % der Vergleichsgruppe

Quelle: Morningstar, 30.04.2025

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.

RISIKOHINWEISE, HAFTUNGSAUSSCHLUSS, IMPRESSUM

**KEPLER
FONDS**

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. Gleiches gilt für den Inhalt von anderen Websites, auf die mittels Hyperlink verwiesen wird. Da jede Anlageentscheidung einer individuellen Abstimmung auf die persönlichen Verhältnisse (z.B. Risikobereitschaft) des Anlegers bedarf, ersetzt diese Information nicht die persönliche Beratung und Risikoauflärung 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 ertragerhöhend 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.**

Informationen zu den nachhaltigkeitsrelevanten Aspekten der Fonds gemäß Offenlegungs-VO sind dem jeweils aktuellen Prospekt zu entnehmen. Bei der Entscheidung, in den jeweiligen Fonds zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des Fonds berücksichtigt werden, wie sie in den Fondsdokumenten beschrieben sind.

Anleger oder potenzielle Anleger finden die Zusammenfassung ihrer Anlegerrechte und der Instrumente zur kollektiven Rechtsdurchsetzung auf Deutsch und Englisch unter 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 Reportingzwecken. Der Vergleichsindex schränkt das Management in solchen Fällen bei seiner Anlageentscheidung nicht ein (aktives Management).

© 2025 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: https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/research/methodology/771945_Morningstar_Rating_for_Funds_Methodology.pdf

Der aktuelle Prospekt (für OGAW) sowie das 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.

Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial aus dieser Unterlage bedarf der vorherigen ausdrücklichen Zustimmung der KEPLER-FONDS KAG.

IMPRESSUM:

Monatlich erscheinende Marktmeinung für Kunden und Vertriebspartner.

MEDIENINHABER UND HERAUSGEBER:

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft mbH, Europaplatz 1a, 4020 Linz, www.kepler.at/impresum