

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

April 2025

Der „Liberation Day“ wurde für die internationalen Aktienmärkte zum verspäteten Wintereinbruch – statt des Schnees fielen allerdings die Kurse. Ausgehend von US-Wachstumsaktien und Titeln mit engem Bezug zum Zollthema erwischte es nahezu ausnahmslos alle Stile und Regionen – Emerging Markets hielten sich etwas besser.

Wie in Stresszeiten üblich, kam es zu undifferenzierten Verkäufen in praktisch allen Risikosegmenten. Die Unsicherheiten an den Märkten nahmen – gemessen an den entsprechenden Volatilitätsindizes – stark zu. Staatsanleihen nahmen in diesem Umfeld ihre Rolle als sicherer Hafen ein. Die Renditen sanken deutlich.

Die ohnehin schon angeschlagenen Stimmungsindikatoren verfielen noch weiter in Pessimismus und weisen aktuell Niveaus auf wie in Krisenzeiten.

Wenngleich die mittel- bis langfristigen Auswirkungen der US-Wirtschaftspolitik derzeit noch schwer vorherzusehen sind, zeigt sich eine eklatante Divergenz zwischen unsicheren Einschätzungen und weiter solider Fundamentaldaten. Grund genug für uns, die zuletzt antizyklisch eingegangene „Übergewichten“-Positionierung im Aktienbereich beizubehalten und das aufgrund von Kursbewegungen entstandene Ungleichgewicht durch Rebalancing wieder auszugleichen. Nicht zuletzt wegen der niedrigeren Renditen im Anleihebereich verlagern wir unseren Schwerpunkt von Value- auf Growth-Werte.



KEPLER Portfolio Management,
Asset Allokation-Team

Zugegeben: Es war eine kalte Dusche, die die Aktienmärkte im März und in weiterer Folge noch stärker zugespitzt Anfang April abbekamen. Und es hat uns bei KEPLER noch eine Spur härter getroffen als manch andere Marktteilnehmer, weil wir bereits im Vorfeld nach den ersten Rücksetzern die Aktienquote antizyklisch auf „Übergewichten“ erhöht hatten.

Wie in heiklen Situationen üblich und auch unerlässlich haben wir unsere Asset Allocation-Entscheidungen kritisch hinterfragt und auch eine Adhoc-Sitzung einberufen. Ausgehend von der Börsenweisheit, dass politische Börsen üblicherweise von kurzer Dauer sind, stellen wir fest, dass die aktuelle Situation viele Zutaten enthält, die für eine klassische Übertreibung sprechen. Dazu zählt der undifferenzierte Ausverkauf an allen Risikomärkten: Neben den Aktienmärkten waren auch Zinsprodukte mit Risikoaufschlag betroffen (Unternehmensanleihen, Emerging Markets), als sichere Häfen erwiesen sich allen zwischenzeitlichen Unkenrufen zum Trotz die Staatsanleihen höchster Bonität.

Wieder einmal bewahrheitet sich, dass sich die Marktteilnehmer mit fast allen Konstellationen zurechtfinden, nur eben ganz schwer mit völlig neuen und oft auch unerwarteten Ansätzen, die mit entsprechenden Unsicherheiten, vielleicht sogar Ängsten, verbunden sind. Da wird dann schnell, allen soliden Fundamentaldaten zum Trotz, vorsichtshalber ein ziemlich düsteres Szenario eingepreist, üblicherweise in ziemlich atemberaubender Geschwindigkeit.

Der Fokus der Betrachtungen verlagert sich in derartigen Situationen auf genau diese „unerhörten Neuigkeiten“, ohne das große Ganze im Blick zu behalten. Ignoriert wird, dass viele Dinge langfristig konstant bleiben. Genau diese Aspekte sind es aber, die dem System bei aller Instabilität schlussendlich wieder Stabilität verleihen.

Mag sein, dass sich die Welt momentan in manchen Punkten neu kalibriert und es bei diesem Vorgang dort und da auch holprig zugeht. Es gibt jedoch auch positive Nebenaspekte der aktuellen Entwicklung: Die langfristigen Renditen sind in den USA durch die aktuellen Verwerfungen deutlich zurückgekommen. Gleichzeitig sind auch zumindest die langfristigen Inflationserwartungen nicht unwesentlich gesunken.

Das schafft nicht nur Spielraum für mögliche weitere Zinssenkungen, sondern senkt auch die Zinslast der Staaten bei der künftigen Refinanzierung ihrer Schulden. Im Idealfall lassen niedrigere Zinsen sogar wieder eine stärkere Investitionstätigkeit zu als zuletzt – Nachholbedarf ist beiderseits des Atlantiks ja durchaus gegeben. So könnten die in den letzten Jahren als Inflationsbekämpfer recht erfolgreichen Notenbanken ein Comeback als Wachstumsmotoren feiern.

Schon jetzt scheinen uns die günstigeren Finanzierungskonditionen die Perspektiven der Growth-Werte zu verbessern. Wir verkaufen somit unser Übergewicht in Value-Aktien und bevorzugen ab sofort wieder Growth-Titel.

Ja, es stimmt. Unsere gemischten Fonds und Portfolios haben gelitten: Je höher der Aktienteil, umso größer der Kursrückgang bisher. Wenngleich wir nicht wissen können, wann der Tiefpunkt erreicht ist, erscheint uns viel Negatives bereits eingepreist, daher gilt nach den Kursrückgängen unsere Devise: Zurück zur taktischen Übergewichtung der Aktienquote!

Ein Tanz der Extreme: Bären, Bullen und der ewige Rhythmus der Märkte

Kaum bricht der Frühling an, werden sie wieder aktiv: Die Bären der Börse. Mit jeder Krise wittern sie Morgenluft. So auch diesmal, ausgelöst durch die zollpolitischen Töne der US-Regierung. Und sofort hallt es durch die Märkte: "Jetzt kommt er – der große Crash!" Doch wie oft schon wurde genau das ausgerufen? Und wie oft kam es tatsächlich so?

Die Märkte – ein Schauplatz ständiger Krisen

Seit den 1990ern kennen wir zahlreiche solcher Krisen aus eigener Erfahrung – unter anderem:

- Asien-Krise 1997
- Dotcom-Blase 2000
- 9/11 und die Irak-Kriege 2001 bis 2003
- Finanzkrise 2008
- Eurokrise (PIIGS) 2011 bis 2012
- Corona 2020
- Beginn des Ukraine-Kriegs 2022
- und aktuell eben: Zollkonflikte mit den USA.

Trotz all dieser Ereignisse kennen die Aktienmärkte trotzdem langfristig nur eine Richtung – jene nach oben.

Die Uhr der Bären vs. die Uhr der Bullen

Die sogenannten Perma-Bären, die Dauerpessimisten, glauben regelmäßig, ihre Zeit sei gekommen. Doch ihre Uhr tickt nicht, sie steht. Wie jede defekte Uhr zeigt sie zweimal täglich zufällig die richtige Zeit. Im Gegensatz dazu haben Perma-Bullen, die langfristig investieren, eine Uhr, die sich anpasst. Sie läuft nicht immer präzise, ist aber auf Zukunft programmiert. Denn an der Börse wird nicht Sicherheit, sondern Unsicherheit gehandelt. Always keep in mind: We are not dealing securities, we are dealing insecurities!

Während die Bären lautstark ihren Untergangshonig schlürfen, rüsten sich die Bullen. Die Mutigsten unter ihnen sichern sich frühzeitig größere Jagdreviere, sprich höhere Aktienquoten. Wer vorausschauend und regelmäßig anlegt, Stichwort Ansparplan, lässt sich vom Lärm der nächsten Bärenparty nicht aus der Ruhe bringen. Denn jede Krise vergeht. Und wenn die Bären ihren Rausch ausgeschlafen haben, gehört der Markt längst wieder den Bullen.

Fazit:

Perma-Bären mögen kurzfristig Schlagzeilen machen, verlieren aber langfristig Zeit, Geld und Chancen. Wer hingegen investiert bleibt, baut über Krisen hinweg Vermögen auf. Daher: Nicht der lauteste, sondern der ausdauerndste gewinnt. Stay invested – und lassen Sie den Bären schlafen!

Anleihen

untergewichtet

Staatsanleihen/besicherte Anleihen



Inflationsgeschützte 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:

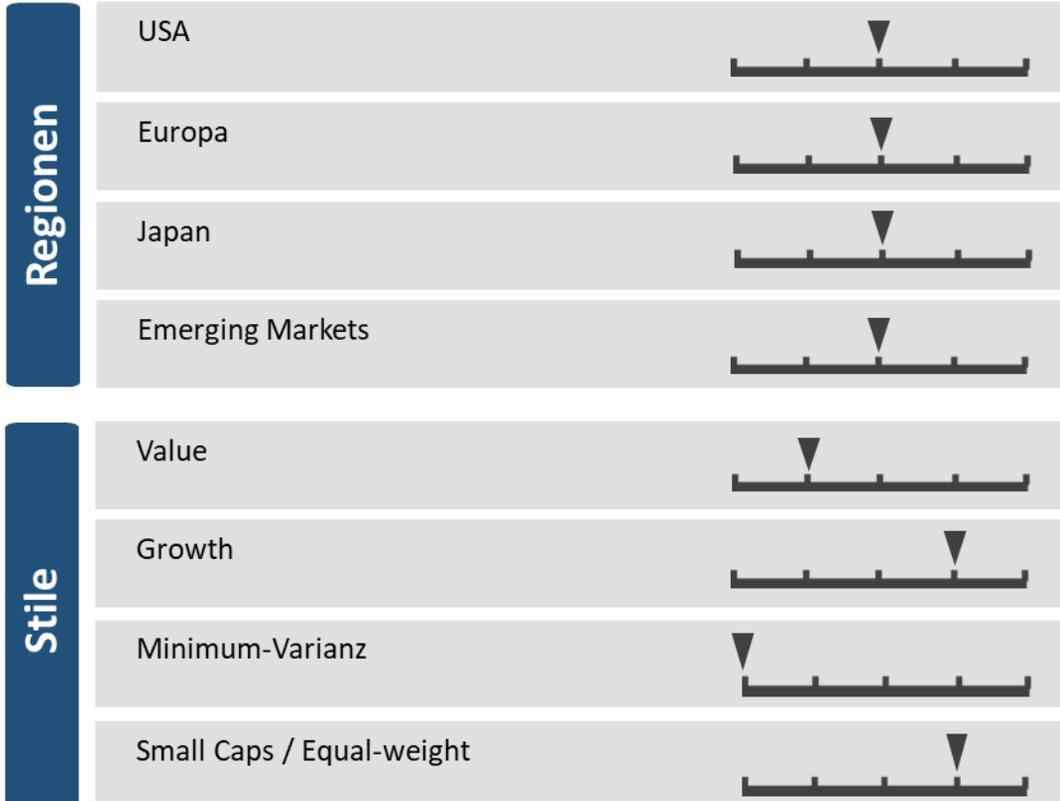
Rohstoffe – nicht gewichtet, übergewichtet oder stark übergewichtet

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.

Aktien

übergewichtet



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:

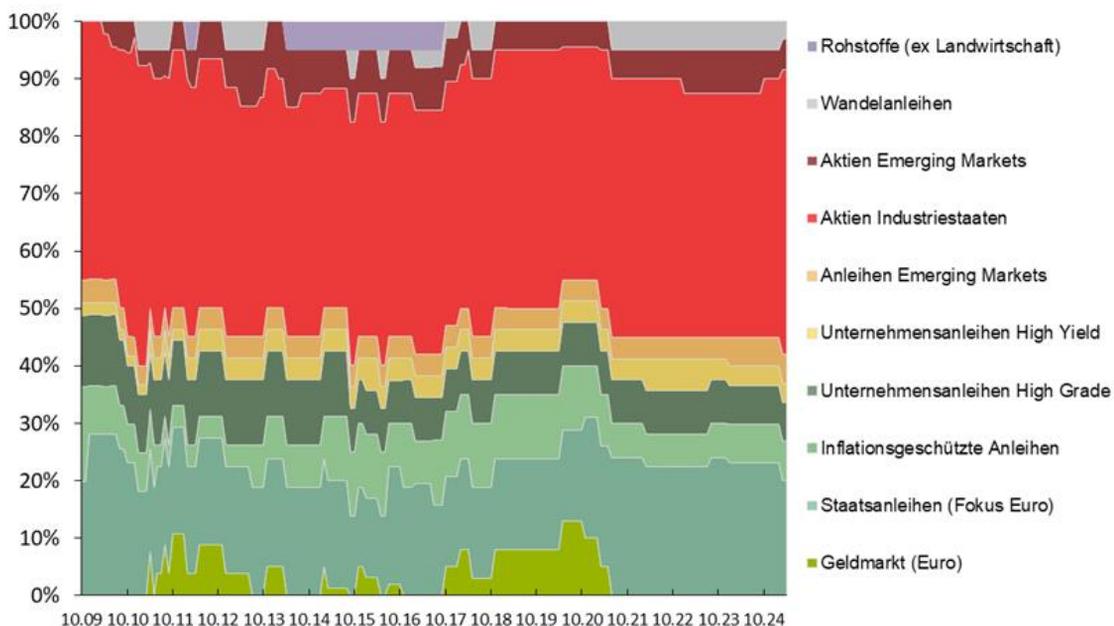
Makroökonomie - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

Bewertung - 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

seit Start KDA A

Time Period: 01.10.2009 to 31.03.2025

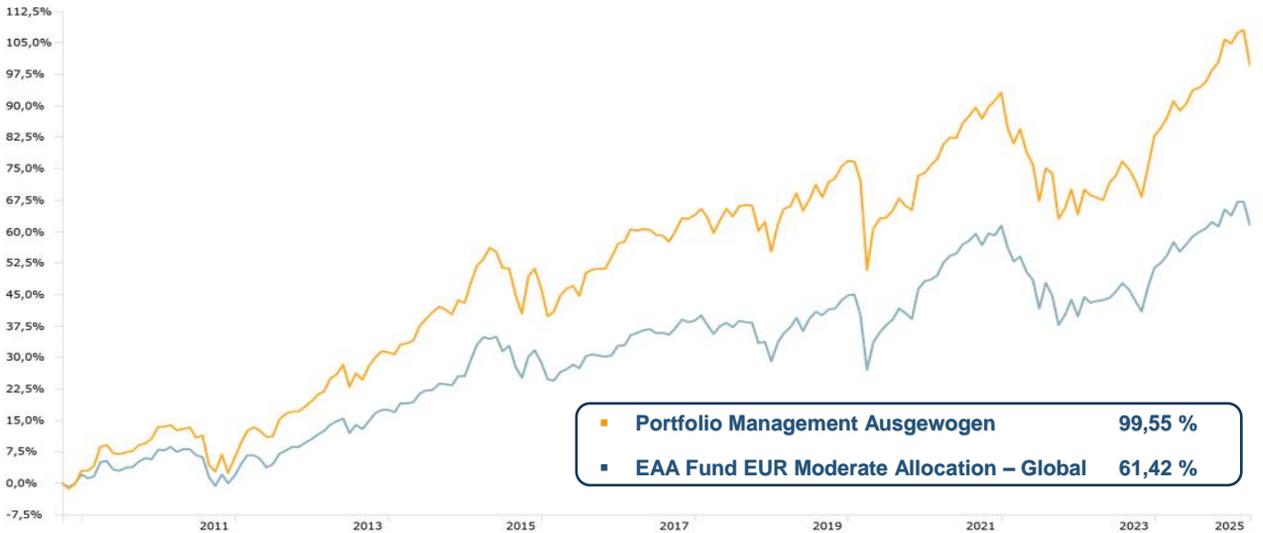
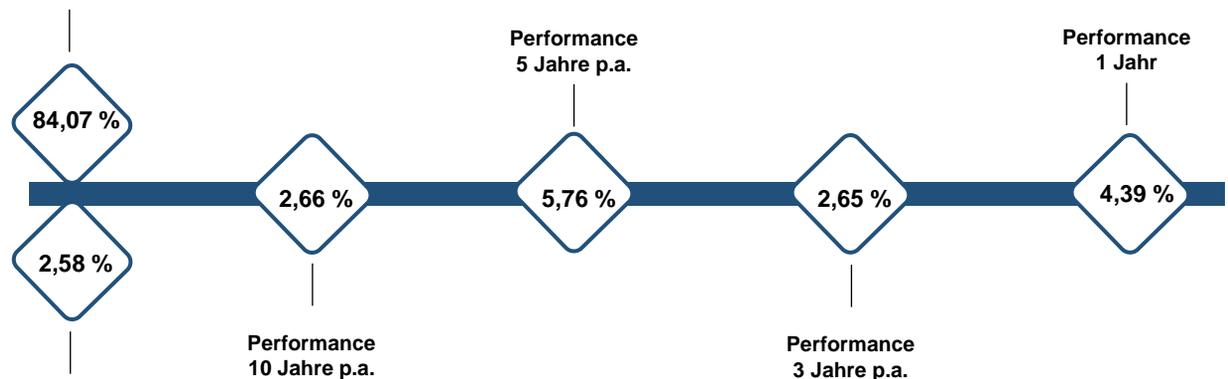


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.03.2025.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 3.141 Fonds

Performance
seit Fondsstart
18. April 2001



Performance
seit Beginn p.a.

Daten per 31.03.2025

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 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 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 vom Morningstar Rating siehe:

http://corporate.morningstar.com/US/documents/MethodologyDocuments/MethodologyPapers/MorningstarFundRating_Methodology.pdf