

# KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

Juli 2025

Mit den steigenden Kursen an den Aktienmärkten hat sich auch die Stimmung unter den Investoren wieder verbessert. Von Euphorie kann allerdings keine Rede sein.

Sowohl geopolitische Spannungen als auch wirtschaftliche Streitfragen und innenpolitischer Hickhack werden von den Marktteilnehmern mit einer gewissen Gelassenheit aufgenommen.

All das sind grundsätzlich gute Voraussetzungen für die Fortsetzung des Anstiegs, von dem unsere Portfolios im Juni profitiert haben. Das Motto lautet: Die schlechte Stimmung ist weg – dafür ist das Momentum zurück!

Unsere Positionierung halten wir somit weiterhin offensiv-optimistisch: Die Übergewichtung in Aktien bleibt aufrecht. Wir nehmen Gewinne aus der Übergewichtung der Growth-Aktien mit und investieren taktisch verstärkt in Value-Titel.

Wandelanleihen bleiben strategischer Bestandteil unserer Portfolios. Dem leichten Übergewicht in EM-Anleihen steht eine Untergewichtung in Staatsanleihen gegenüber. Geldmarkt- und Rohstoffinvestments sind aktuell taktisch nicht berücksichtigt.



KEPLER Portfolio Management,  
Asset Allokation-Team

„The market is climbing up a wall of worries“ – so könnte man die letzten Wochen an den Märkten zusammenfassen. „Worries“ gibt es ja genug – geopolitische Spannungen, Wirtschaftspolitik (nach wie vor geprägt vom Zollthema) und natürlich der innenpolitische Hickhack, ganz egal ob in den USA, in Deutschland oder sonst wo auf der Welt.

Die Marktteilnehmer haben aber auch noch anderes mit im Gepäck auf ihrer Bergtour: Steigende Unternehmensgewinne, vor allem in den USA und in China, sorgen für Stabilität in den Bewertungen, sodass es hier zu keinen Übertreibungen in Form zu hoher Kurs-Gewinne-Verhältnisse kommt.

Auch bei der Stimmung gibt es keine Übertreibungen. Diese ist zuletzt deutlich besser geworden, von Euphorie ist allerdings nichts zu spüren. Das ist gut für die offensiv-optimistische Positionierung in unseren Mischportfolios. Mit anderen Worten: Die antizyklische Komponente weicht dem positiven Momentum.

Da ist es auch schlüssig, einen Switch vom Growth-Segment in Value-Titel vorzunehmen. Den entsprechenden Indikator, der zuletzt schon sehr positive Beiträge geliefert hat, haben wir in den letzten Monaten weiterentwickelt – Details dazu in „Thema des Monats“.

Unterstützung kommt von der Konjunktur: Die USA präsentieren sich weiterhin robust auf Wachstumskurs, der Konsum ist weiterhin solide und die Arbeitslosigkeit niedrig. In Europa sollten die Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung Wirkung zeigen. Erfreulicherweise ist die Inflation beiderseits des Atlantiks einigermaßen stabil. Gleiches gilt auch für die Inflationserwartungen. Auch die Zollproblematik ist kaum noch in den Erwartungen spürbar. Last, but not least gibt es auch in China Anzeichen einer Erholung.

Während der Zinssenkungszyklus in der Eurozone de facto abgeschlossen ist, haben die USA noch viel Raum für Zinsschritte nach unten. Diese werden von der US-Administration auch vehement eingefordert, stoßen aber bei der US-Notenbank auf taube Ohren. Spieltheoretisch hat Präsident Trump die besseren Karten, weil er stets auf Jerome Powell als „Schuldigen“ verweisen kann, solange dieser nichts macht.

Für die Märkte bleibt jedenfalls viel Phantasie – und das beflügelt nicht nur die US-Bondmärkte, sondern auch Anleihen aus den Emerging Markets, die üblicherweise in US-Dollar emittiert werden und aus diesem Grund von der US-Zinskurve abhängig sind. Nicht umsonst ist diese Assetklasse, die wir wie üblich währungsgesichert einsetzen, im Performance-Ranking ganz vorne dabei.

Generell gilt, dass die Beimischung von Spread-Produkten nicht nur in diesem Monat, sondern auch über das gesamte erste Halbjahr 2025 sehr erfolgreich war. Die Volatilität war zwar erhöht, die Ergebnisse jedoch in Summe deutlich über den Vergleichswerten von Staatsanleihen. Dabei gilt: Je riskanter die Assetklasse, umso besser das Ergebnis. High-Yield-Anleihen hatten im Vergleich zu den High-Grade-Pendants nochmals die Nase vorn.

Spitzenreiter im Anleihe-segment sind heuer eindeutig die „Wandler“. Die strategische Beimischung war einmal mehr erfolgreich, die Währungssicherung trug das Ihre zum positiven Ergebnis bei.

Womit wir beim US-Dollar wären: Die Schwäche der Leitwährung gibt Rätsel auf, ändert aber nichts an unserer globalen Ausrichtung im Aktienbereich. Nach wie vor halten wir die internationale „Welt-AG“ in gemischten Portfolios für optimal.

### Thema des Monats:

### Faktorinvesting – Erweiterung des Value-Growth-Indikators

Seit den 70ern wird intensiv diskutiert, dass neben dem Marktrisiko und dem unsystematischen Risiko auch weitere Faktoren zur Erklärung von Aktienrenditen beitragen können. Als besonders relevant haben sich hierbei der Size-Effekt<sup>1</sup> sowie die Value-Prämie<sup>2</sup> herauskristallisiert. Ein naives Investieren in diese Faktor-Strategien genügt jedoch nicht, um langfristig den Markt schlagen zu können. Da die erwirtschafteten Faktor-Prämien über einen längeren Zeitraum nicht konstant sind, bedarf es eines Timing-Ansatzes, der optimale Kauf- und Verkaufszeitpunkte liefert.

#### EINSATZ IN DER KEPLER DYNAMIC ASSET ALLOCATION

Kleinkapitalisierte Unternehmen, sogenannte Small Caps, profitieren bei einem Konjunkturaufschwung und Unterstützungsmaßnahmen für den Binnenkonsum. Demzufolge erachten wir die aktuelle Konjunkturphase als geeignet, Small Caps beizumischen.

Bei Value-Aktien handelt es sich zu einem großen Teil um konjunktursensitive Titel aus dem Industrie- und Finanzsektor. Diese profitieren insbesondere von einer brummenden Wirtschaft. Als Vorlaufindikator für den Konjunkturzyklus eignen sich hierbei die langfristigen Finanzierungskosten hervorragend als Timing-Variable. Für die Umsetzung in unseren Mischportfolios haben wir einen weiteren Aktienstil hinzugefügt, der sich diametral verhält – den Growth-Stil.

Die Theorie klingt einfach und logisch: Sinkende Finanzierungskosten bedeuten Gegenwind für Value-Aktien. Die Konjunktur flaut ab oder ist bereits rezessiv, Banken erfahren einen Margendruck. Growth-Werte hingegen, die höher verschuldet sind und die Cashflows weit aus der Zukunft abdiskontieren (müssen), erfahren durch sinkende Zinsen einen Bewertungsvorteil. Bei steigenden Finanzierungskosten ist es genau umgekehrt: Value-Aktien profitieren und Growth-Aktien erfahren Gegenwind.

<sup>1</sup>) Size-Effekt: kleinkapitalisierte Unternehmen liefern höhere Renditen

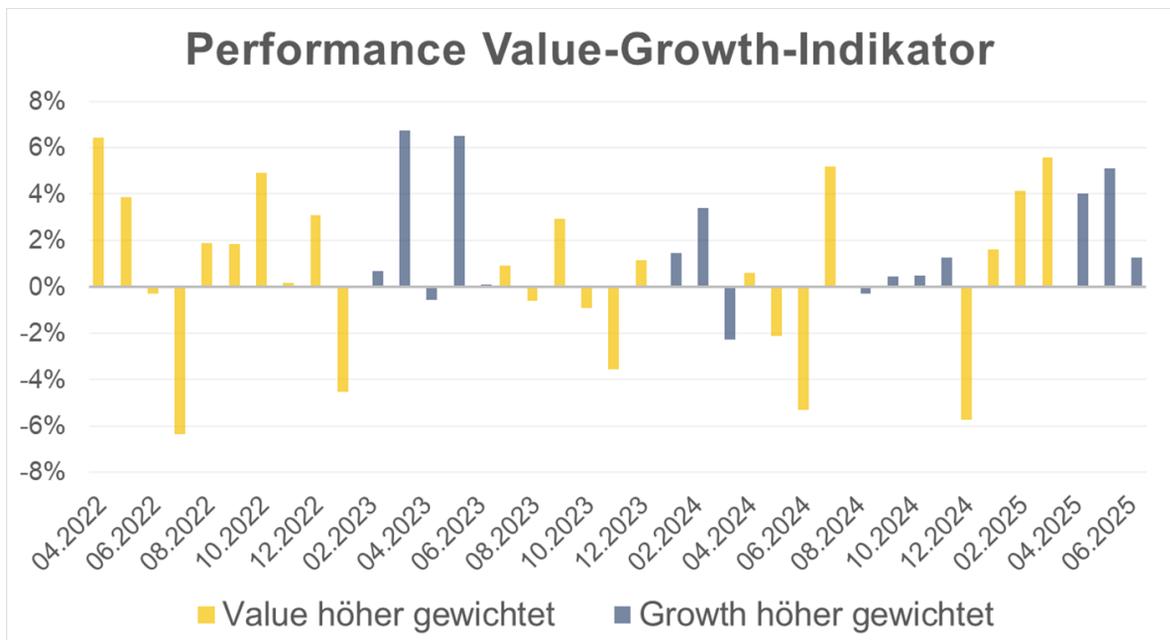
<sup>2</sup>) Value-Prämie: niedrig bewertete Unternehmen liefern höhere Renditen

In der KEPLER Dynamic Asset Allocation ist der Value-Growth-Indikator, basierend auf den Finanzierungskosten, seit März 2022 im Einsatz. Bislang konnte das Modell sehr gute Umschichtungszeitpunkte und positive Beiträge für das Gesamtportfolio liefern.

Nichtsdestotrotz versuchen wir laufend, Ansätze zu verbessern und zu erweitern. Wir vertrauen dabei auf die Initiative des KEPLER Research Centers, das die universitäre Zusammenarbeit intensiviert und fördert. Die letzten Erweiterungen entsprangen direkt einer Masterarbeit an der FH Hagenberg (KI-Modell) sowie aus dem Bereich Behavioral-Finance der JKU Linz.

### ERWEITERUNG DES VALUE-GROWTH-INDIKATORS

Das KI-Modell versucht unter Anwendung der Machine-Learning-Methode „Extreme Gradient Boosted Tree“ Prognosen über die Kursentwicklung von Value- und Growth-Aktien zu geben. Der große Vorteil des Ansatzes besteht darin, in kurzer Zeit eine Vielzahl an Daten (ca. 200 Mio. Datenpunkte) zu verarbeiten und auf monatlicher Basis konkrete Handlungsempfehlungen zu geben. Das Modell wird laufend trainiert, wodurch erklärende Parameter hinzukommen oder wegfallen können. Der Behavioral-Finance-Ansatz fokussiert sich auf das Verhalten der Investoren. Dabei kommen u.a. Variablen wie Momentum, Korrelationen, Handelsvolumen oder Google-Trends-Analysen (Newsflows) zur Anwendung. Das Hauptaugenmerk liegt darin, zyklische oder antizyklische Handlungsempfehlungen für die Stile Value und Growth zu geben. Die Kombination der drei Ansätze (Finanzierungskosten, KI-Modell, Behavioral-Finance-Modell) zeigte im Backtest sehr stabile positive Ergebnisse. Seit dem Einsatz im April 2025 konnte auch bereits ein Mehrwert generiert werden.



### 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**

**Regionen**

USA



Europa



Japan



Emerging Markets



**Stile**

Value



Growth



Minimum-Varianz



Small Caps / Equal-weight



### Letzte Aktivitäten:

- Erhöhung Aktienquote (März 2025)
- **Stilwechsel von Growth auf Value (Juli 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:

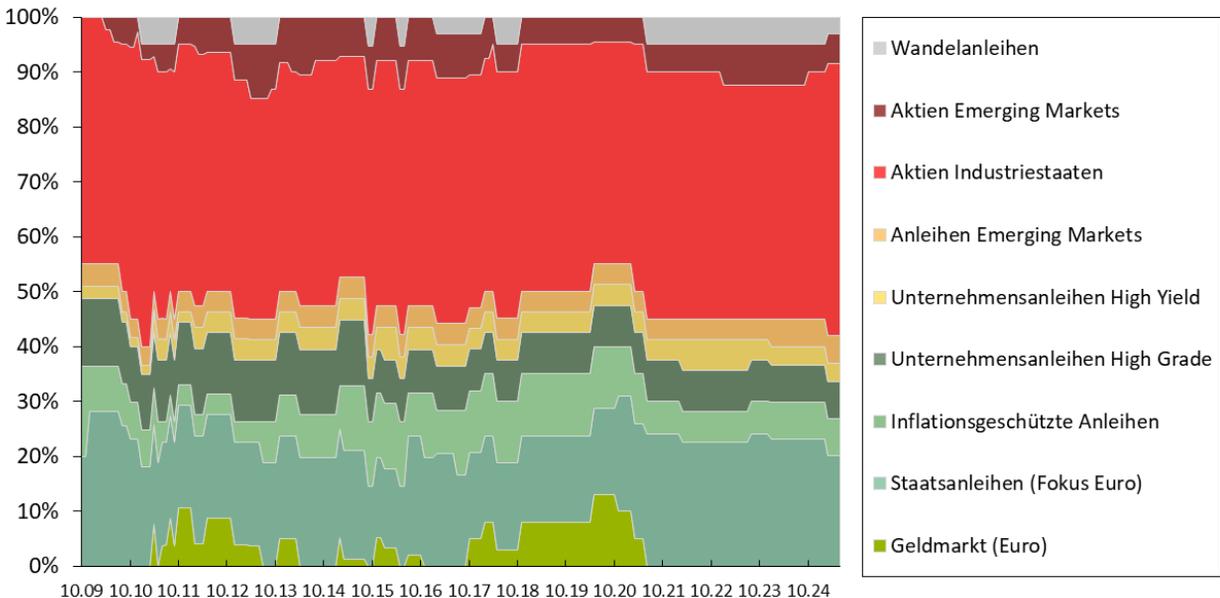
**Makroökonomie** - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

**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

### PEERGROUPVERGLEICH PORTFOLIO MANAGEMENT AUSGEWOGEN

seit Start KDA

Time Period: 01.10.2009 to 30.06.2025

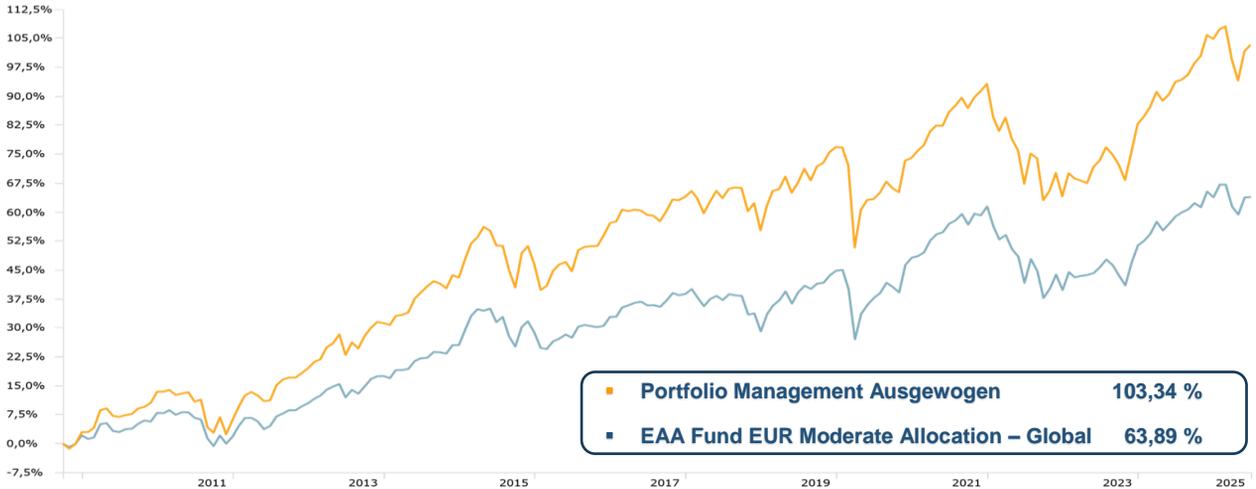


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.06.2025.

Vergleichsgruppe:

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

Performance  
seit Fondsstart  
18. April 2001

87,57 %

2,63 %

Performance  
seit Beginn p.a.

Performance  
10 Jahre p.a.

3,00 %

Performance  
5 Jahre p.a.

4,48 %

Performance  
3 Jahre p.a.

6,71 %

Performance  
1 Jahr

4,96 %

Daten per 30.06.2025

## Impressum

### 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)

Hinsichtlich der Offenlegungspflichten gemäß § 25 Mediengesetz siehe Informationen unter [www.kepler.at/impressum](http://www.kepler.at/impressum)

#### Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

KEPLER Info-Hotline: (+43 732 6596 25314, [info@kepler.at](mailto: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](http://www.kepler.at) kostenlos erhältlich. Ausführliche Risikohinweise und Haftungsausschluss unter [www.kepler.at](http://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](http://corporate.morningstar.com/US/documents/MethodologyDocuments/MethodologyPapers/MorningstarFundRating_Methodology.pdf)