

KEPLER Fonds aktuell

Marktpositionierung – August 2018

Auf einen Blick:

- Auch im Juli verbuchten KEPLER-Mischfonds Kursgewinne. Durch die freundliche Entwicklung an den Aktienbörsen erzielten Fonds mit hohen Aktienquoten die meisten Zuwächse.
- Die Beimischung defensiver Aktienstrategien wirkte sich leicht nachteilig aus.
- Die Übergewichtung inflationsgeschützter Anleihen brachte geringfügig negative Beiträge.
- Leicht positiv war im Juli die Beimischung von Wandelanleihen.



von
Rudolf Gattringer
Leiter Aktienfondsmanagement

KEPLER
FONDS

07-15	07-35	30-50	23-15	23-15	23-15
38-40	38-40	38-40	38-40	38-40	38-40
61-00	61-00	61-00	61-00	61-00	61-00
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10
57-15	57-15	57-15	57-15	57-15	57-15
33-55	33-55	33-55	33-55	33-55	33-55
77-12	77-12	77-12	77-12	77-12	77-12
41-25	41-25	41-25	41-25	41-25	41-25
28-10	28-10	28-10	28-10	28-10	28-10

■ Summary

Bei einer Börsenhausse, die seit nunmehr über neun Jahren mit nur wenigen Schwächephasen am Laufen ist, stellt sich berechtigt die Frage, wie lange es noch weitergehen kann? In den vorangegangenen monatlichen Meetings waren unsere Sorgen im Hinblick auf eine anstehende Korrektur tendenziell größer als dieses Mal. Denn einige Faktoren aus den drei Kategorien Makroökonomie, Bewertung und Behavioral-Finance zeigen Entspannung. Die Prognose des IWF zum globalen Wirtschaftswachstum deutet auf kein Nachlassen der Dynamik hin. Das BIP solle demnach bei den Industriestaaten im laufenden Jahr bei 2,4 % liegen und 2019 um 2,2 % zulegen. Hohe Dynamik wird in Summe bei den Emerging Markets erwartet. Hier liegen die Schätzer der BIP-Steigerungen bei 4,9 % und 5,1 %. Hauptmotor ist natürlich China.

Dass Donald Trump mit seinen Handlungen der Weltwirtschaft höhere Schäden verursacht, wird von den meisten Volkswirten (noch) nicht angenommen. Dennoch sehen wir hier gewisse Risiken. Noch sind davon keine Anzeichen sichtbar. Faktum ist, dass in den USA die Wirtschaft derzeit eine hohe Dynamik besitzt. In der Eurozone hat der Schwung in Laufe des heurigen Jahres nachgelassen, sich aber in den letzten Monaten stabilisiert.

Wenig Überraschungen werden seitens der Notenbanken kommen: Von der FED erwarten die Marktteilnehmer bis Ende 2018 noch drei Zinsschritte. Die Fed-Funds-Zinsspanne dürfte demnach dann bei 2 % bis 2,25 % liegen.

Der EZB-Kurs scheint hoch klarer vorgezeichnet zu sein. Die Netto-Anleihenkäufe laufen mit Ende 2018 aus. Zinserhöhungen kommen möglicherweise erst im 4. Quartal 2019. Dieses makroökonomische Umfeld erweist sich als sehr positiv für die Bilanzen der börsennotierten Unternehmen.

Nachdem die internationalen Aktienmärkte (wie schon mehrmals beschrieben) etwas angespannte Bewertungsniveaus zeigen, ist es sehr wichtig, dass der Gewinnrend weiter nach oben gerichtet bleibt. Die ohnehin teils hoch gesteckten Erwartungen wurden bisher immer übertroffen. Dies rechtfertigt auch die aktuellen Bewertungen.

Die Behavioral-Finance-Analyse zeigt weiter sehr viele Indikatoren im neutralen Bereich. Kauf- bzw. Verkaufssignale halten sich in etwa die Waage. Und das ist in gewissem Maße erstaunlich. Denn sehr oft waren Höchststände an den Börsen auch mit zu hohem Optimismus gepaart. Diese Warnsignale fehlen weiterhin.

Wir bleiben bei der neutralen Gewichtung auf Assetklassen-Ebene Aktien zu Anleihen.

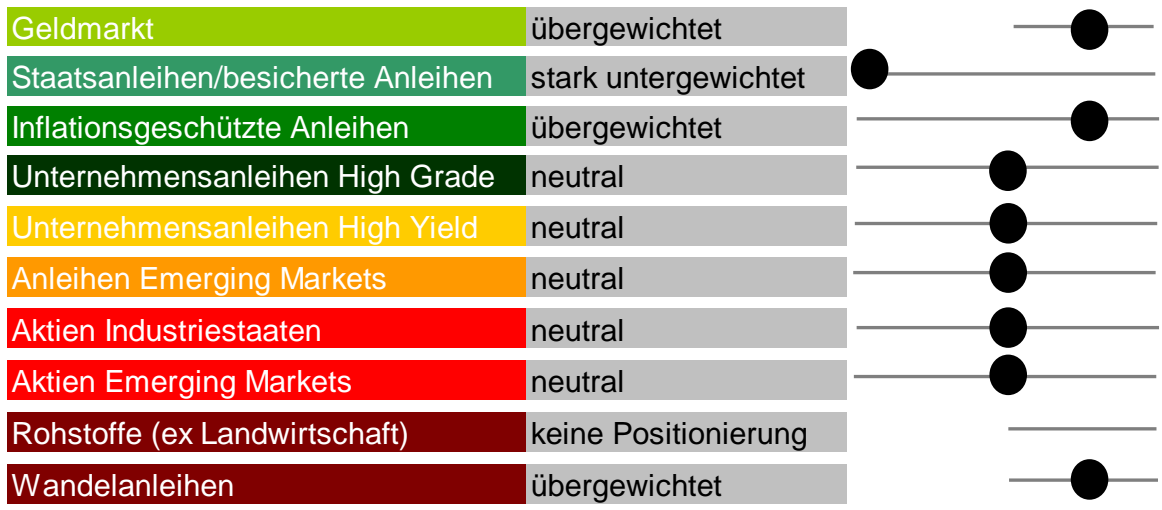
23.-12 07.-15 07.-35 32.-20 23.-15 23.-20 23.-20 23.-20
 07.-15 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35
 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40
 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00
 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15
 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55
 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12
 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25
 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10
 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15
 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55
 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12
 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25
 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10
 23.-15 23.-15 23.-15 23.-15 23.-15 23.-15 23.-15 23.-15
 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35 07.-35
 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40 38.-40
 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00 61.-00
 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15 57.-15
 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55 33.-55
 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12 77.-12
 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25 41.-25
 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10 28.-10

■ Aktuelle Positionierung

Anleihen, Aktien und Alternative Investments

Anleihen	untergewichtet
Aktien	neutral
Alternative Investments	übergewichtet

Einzelne Anlageklassen



Legende: 5 Stufen - stark untergewichtet, untergewichtet, neutral, übergewichtet, stark übergewichtet

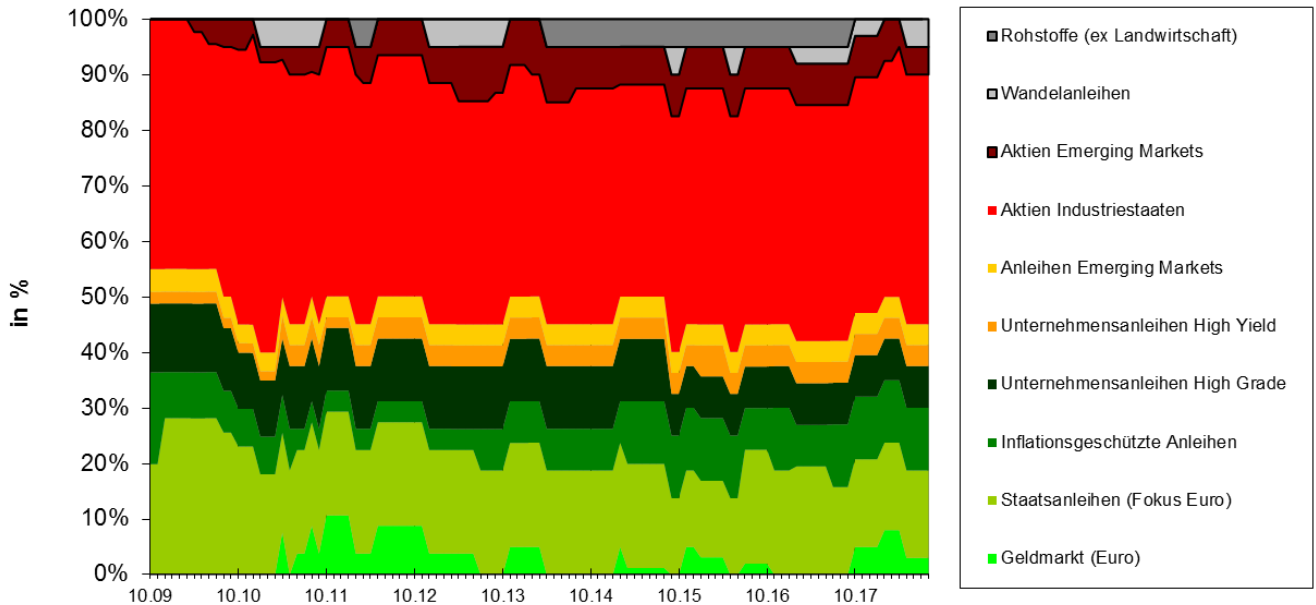
Dieses Ergebnis wurde gemeinsam mit dem Risikomanagement analysiert und diskutiert. Da keine Portfolio-Umstellungen vorgenommen wurden, bleibt das Risiko/Ertragsprofil der Mixportfolios unverändert.

23-13	07-15	07-15	36-10	23-13	23-13	23-13
38-40	38-40	38-40	45-15	07-15	07-15	23-13
61-00	61-00	61-00	43-45	38-40	38-40	20-45
57-15	57-15	57-15	61-00	61-00	61-00	23-13
33-55	33-55	33-55	27-40	57-15	57-15	07-15
77-12	77-12	77-12	21-60	33-55	33-55	38-40
41-25	41-25	41-25	36-10	77-12	77-12	61-00
28-10	28-10	28-10	61-26	41-25	41-25	33-70
	57-15	54-50		28-10	77-12	88-62
	33-55	33-70			41-25	43-30
	77-12	88-62			28-10	28-49
	41-25	43-30				
	28-10	28-49				

■ Entwicklung Asset Allokation

Investmentkomitee

Seit November 2009 bestimmt ein Investment-Komitee bestehend aus Fondsmanagern der KEPLER-FONDS KAG und Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz (in beratender Funktion) regelmäßig die Gewichtungen der verschiedenen Assetklassen.



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

27.15	07.35	30.20	23.15	23.20	23.30	23.40
07.15	38.40	38.75	45.00	07.55	07.55	28.47
61.00	63.25	63.25	63.25	38.30	38.30	20.45
57.15	57.50	57.50	57.50	61.00	61.00	23.55
33.55	33.70	33.70	33.70	57.50	57.50	07.35
77.12	88.62	88.62	88.62	33.55	33.55	38.62
41.25	43.30	43.30	43.30	77.12	77.12	63.25
28.10	28.49	28.49	28.49	41.25	41.25	54.50
	57.15	54.50	28.10	77.12	77.12	88.62
	33.55	33.70	28.10	41.25	41.25	43.30
	77.12	88.62		41.25	41.25	43.30
	41.25	43.30		28.10	28.10	28.49
	28.10	28.49				

■ Anlageklassen im Detail

Geldmarkt - übergewichtet

Mit der EZB-Ansage, die Zinsen bis über den Sommer 2019 unverändert zu belassen, bleibt der Geldmarkt im Negativbereich quasi „einzementiert“. Der 3-Monats-Euribor liegt aktuell bei -0,32 %. Auch der 12-Monatssatz zeigt sich mit -0,18 % in den letzten Wochen nahezu unverändert.

High-Grade-Unternehmensanleihen - neutral

Im Laufe des heurigen Jahres haben sich die Renditeaufschläge zu Staatsanleihen ausgeweitet. Aktuell beträgt der Zinsvorteil zu 10-jährigen deutschen Bundesanleihen rund 120 Basispunkte. Die Risikoprämie erachten wir im aktuellen Umfeld als angemessen. Wir halten daher an unserer neutralen Positionierung fest.

Staatsanleihen - stark untergewichtet

Die Kurse bei europäischen „Safe Heaven“-Staatsanleihen gaben im Juli leicht nach. Bei 10-jährigen deutsche Staatsanleihen betrug der Zinsanstieg rund 10 Basispunkte auf eine Rendite von 0,4 % p.a., italienische Papiere zeigten sich hingegen im Vergleich zu Ende Juni unverändert. Im Hinblick auf die stabile konjunkturelle Entwicklung erwarten wir weiter leicht steigende Renditen und bleiben nach wie vor stark untergewichtet.

High-Yield-Unternehmensanleihen - neutral

Die Spread-Ausweitung bei High-Yields, die seit Jahresbeginn kräftig ausgefallen ist, hat sich im Juli entspannt. High-Yield-Anleihen haben von den sehr guten Fundamentaldaten der Unternehmen profitiert. Diese sprechen auch in nächster Zeit für eine stabile Entwicklung. Die neutrale Positionierung wird beibehalten.

Inflationsgeschützte Anleihen - übergewichtet

Auch wenn wir von keinem unmittelbar bevorstehenden Inflationsschub ausgehen, erscheint uns dieses Marktsegment momentan als vorteilhaft. Wir nutzen die relativ gesehen günstige Absicherung gegen Inflationsüberraschungen und bleiben übergewichtet.

Emerging Markets Anleihen - neutral

Innerhalb der Spread-Produkte bei Anleihen hatten Emerging Markets mit Abstand die schlechteste Wertentwicklung im heurigen Jahr. Dafür zeichnen viele spezifische Probleme in Ländern wie etwa Brasilien und Türkei verantwortlich. Im Juli ist es zu einer deutlichen Gegenbewegung gekommen. Eine Übergewichtung wurde in unseren letzten Meetings bereits sehr intensiv diskutiert. Momentan bleibt noch die neutrale Gewichtung aufrecht.

23.10	07.15	07.35	07.50	08.00	08.10	08.20	08.30	08.40	08.50	09.00	09.10	09.20	09.30	09.40	09.50	10.00	10.10	10.20	10.30	10.40	10.50	11.00	11.10	11.20	11.30	11.40	11.50	12.00	12.10	12.20	12.30	12.40	12.50	13.00	13.10	13.20	13.30	13.40	13.50	14.00	14.10	14.20	14.30	14.40	14.50	15.00	15.10	15.20	15.30	15.40	15.50	16.00	16.10	16.20	16.30	16.40	16.50	17.00	17.10	17.20	17.30	17.40	17.50	18.00	18.10	18.20	18.30	18.40	18.50	19.00	19.10	19.20	19.30	19.40	19.50	20.00	20.10	20.20	20.30	20.40	20.50	21.00	21.10	21.20	21.30	21.40	21.50	22.00	22.10	22.20	22.30	22.40	22.50	23.00	23.10	23.20	23.30	23.40	23.50	24.00	24.10	24.20	24.30	24.40	24.50	25.00	25.10	25.20	25.30	25.40	25.50	26.00	26.10	26.20	26.30	26.40	26.50	27.00	27.10	27.20	27.30	27.40	27.50	28.00	28.10	28.20	28.30	28.40	28.50	29.00	29.10	29.20	29.30	29.40	29.50	30.00	30.10	30.20	30.30	30.40	30.50	31.00	31.10	31.20	31.30	31.40	31.50	32.00	32.10	32.20	32.30	32.40	32.50	33.00	33.10	33.20	33.30	33.40	33.50	34.00	34.10	34.20	34.30	34.40	34.50	35.00	35.10	35.20	35.30	35.40	35.50	36.00	36.10	36.20	36.30	36.40	36.50	37.00	37.10	37.20	37.30	37.40	37.50	38.00	38.10	38.20	38.30	38.40	38.50	39.00	39.10	39.20	39.30	39.40	39.50	40.00	40.10	40.20	40.30	40.40	40.50	41.00	41.10	41.20	41.30	41.40	41.50	42.00	42.10	42.20	42.30	42.40	42.50	43.00	43.10	43.20	43.30	43.40	43.50	44.00	44.10	44.20	44.30	44.40	44.50	45.00	45.10	45.20	45.30	45.40	45.50	46.00	46.10	46.20	46.30	46.40	46.50	47.00	47.10	47.20	47.30	47.40	47.50	48.00	48.10	48.20	48.30	48.40	48.50	49.00	49.10	49.20	49.30	49.40	49.50	50.00	50.10	50.20	50.30	50.40	50.50	51.00	51.10	51.20	51.30	51.40	51.50	52.00	52.10	52.20	52.30	52.40	52.50	53.00	53.10	53.20	53.30	53.40	53.50	54.00	54.10	54.20	54.30	54.40	54.50	55.00	55.10	55.20	55.30	55.40	55.50	56.00	56.10	56.20	56.30	56.40	56.50	57.00	57.10	57.20	57.30	57.40	57.50	58.00	58.10	58.20	58.30	58.40	58.50	59.00	59.10	59.20	59.30	59.40	59.50	60.00	60.10	60.20	60.30	60.40	60.50	61.00	61.10	61.20	61.30	61.40	61.50	62.00	62.10	62.20	62.30	62.40	62.50	63.00	63.10	63.20	63.30	63.40	63.50	64.00	64.10	64.20	64.30	64.40	64.50	65.00	65.10	65.20	65.30	65.40	65.50	66.00	66.10	66.20	66.30	66.40	66.50	67.00	67.10	67.20	67.30	67.40	67.50	68.00	68.10	68.20	68.30	68.40	68.50	69.00	69.10	69.20	69.30	69.40	69.50	70.00	70.10	70.20	70.30	70.40	70.50	71.00	71.10	71.20	71.30	71.40	71.50	72.00	72.10	72.20	72.30	72.40	72.50	73.00	73.10	73.20	73.30	73.40	73.50	74.00	74.10	74.20	74.30	74.40	74.50	75.00	75.10	75.20	75.30	75.40	75.50	76.00	76.10	76.20	76.30	76.40	76.50	77.00	77.10	77.20	77.30	77.40	77.50	78.00	78.10	78.20	78.30	78.40	78.50	79.00	79.10	79.20	79.30	79.40	79.50	80.00	80.10	80.20	80.30	80.40	80.50	81.00	81.10	81.20	81.30	81.40	81.50	82.00	82.10	82.20	82.30	82.40	82.50	83.00	83.10	83.20	83.30	83.40	83.50	84.00	84.10	84.20	84.30	84.40	84.50	85.00	85.10	85.20	85.30	85.40	85.50	86.00	86.10	86.20	86.30	86.40	86.50	87.00	87.10	87.20	87.30	87.40	87.50	88.00	88.10	88.20	88.30	88.40	88.50	89.00	89.10	89.20	89.30	89.40	89.50	90.00	90.10	90.20	90.30	90.40	90.50	91.00	91.10	91.20	91.30	91.40	91.50	92.00	92.10	92.20	92.30	92.40	92.50	93.00	93.10	93.20	93.30	93.40	93.50	94.00	94.10	94.20	94.30	94.40	94.50	95.00	95.10	95.20	95.30	95.40	95.50	96.00	96.10	96.20	96.30	96.40	96.50	97.00	97.10	97.20	97.30	97.40	97.50	98.00	98.10	98.20	98.30	98.40	98.50	99.00	99.10	99.20	99.30	99.40	99.50	100.00	100.10	100.20	100.30	100.40	100.50
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

■ Anlageklassen im Detail

Aktien Industriestaaten - neutral

Mit den freundlichen Entwicklungen der letzten Wochen tasten sich globale Aktienindizes an die All-Time-Highs vom Jänner des heurigen Jahres heran. Einige Indizes (zB der technologieelastige US-Nasdaq-Composite-Index) haben im Juli sogar neue Rekordmarken erzielt. Der Technologiesektor war überhaupt in den letzten Jahren mit riesigem Abstand der Bestperformer. Hier sehen wir zusehends Übertreibung und die Gefahr einer steigenden Korrektur.

Generell muss jedoch positiv erwähnt werden, dass die Kurssteigerungen von der positiven Entwicklung der Fundamentaldaten wie Umsatz und Gewinn getragen wurden. Die Konsensus-Prognosen gehen davon aus, dass dieser Trend weiter anhält. Auf 12-Monats-Sicht werden zweistellige prozentuelle Zuwachsraten geschätzt. Wir legen höchste Aufmerksamkeit auf Signale nachlassender Wirtschaftsdynamik. Darin liegt Enttäuschungspotenzial hinsichtlich der hohen Erwartungen. Noch sind keine Anzeichen zu erkennen. Wir bleiben bei unserer neutralen Gewichtung.

Aktien Emerging Markets - neutral

Während die entwickelten Märkte - allen voran die US-Börsen - seit Jahresbeginn schöne Kursgewinne verzeichnen konnten, liegen globale Emerging-Markets-Indizes im Minus. In hohem Ausmaß hat die Zunahme von politischen Risiken in einzelnen Ländern dazu beigetragen. Ähnlich wie in den Industriestaaten werden auf Jahressicht kräftige Steigerungen der Unternehmensgewinne erwartet. Der Konsensus liegt aktuell bei rund 13 %. Im direkten Vergleich zu den entwickelten Märkten sehen wir momentan keine Argumente, die für eine abweichende Wertentwicklung sprechen. Die neutrale Gewichtung im Aktiensegment wird beibehalten.

Wandelanleihen - übergewichtet

Diese Anlagekategorie profitierte im Juli naturgemäß von steigenden Aktienmärkten. Nachdem wir bei Staatsanleihen aktuell keine besonderen Ertragschancen sehen, bietet sich hier eine gute Anlagealternative. Aktuell sind Wandelanleihen durch niedrige Volatilitäten attraktiv gepreist.

61.00	63.26	65.52	67.78	70.04	72.30	74.56	76.82	79.08	81.34	83.60	85.86
07.13	07.33	07.53	07.73	07.93	08.13	08.33	08.53	08.73	08.93	09.13	09.33
38.40	38.62	38.84	39.06	39.28	39.50	39.72	39.94	40.16	40.38	40.60	40.82
57.13	57.35	57.57	57.79	58.01	58.23	58.45	58.67	58.89	59.11	59.33	59.55
33.55	33.77	33.99	34.21	34.43	34.65	34.87	35.09	35.31	35.53	35.75	35.97
77.12	77.34	77.56	77.78	78.00	78.22	78.44	78.66	78.88	79.10	79.32	79.54
41.25	41.47	41.69	41.91	42.13	42.35	42.57	42.79	43.01	43.23	43.45	43.67
28.10	28.32	28.54	28.76	28.98	29.20	29.42	29.64	29.86	30.08	30.30	30.52
57.13	57.35	57.57	57.79	58.01	58.23	58.45	58.67	58.89	59.11	59.33	59.55
77.12	77.34	77.56	77.78	78.00	78.22	78.44	78.66	78.88	79.10	79.32	79.54
41.25	41.47	41.69	41.91	42.13	42.35	42.57	42.79	43.01	43.23	43.45	43.67
28.10	28.32	28.54	28.76	28.98	29.20	29.42	29.64	29.86	30.08	30.30	30.52
57.13	57.35	57.57	57.79	58.01	58.23	58.45	58.67	58.89	59.11	59.33	59.55
77.12	77.34	77.56	77.78	78.00	78.22	78.44	78.66	78.88	79.10	79.32	79.54
41.25	41.47	41.69	41.91	42.13	42.35	42.57	42.79	43.01	43.23	43.45	43.67
28.10	28.32	28.54	28.76	28.98	29.20	29.42	29.64	29.86	30.08	30.30	30.52

Peer Group Vergleich: Portfolio Management Ausgewogen

Wertentwicklung per 30.07.2018

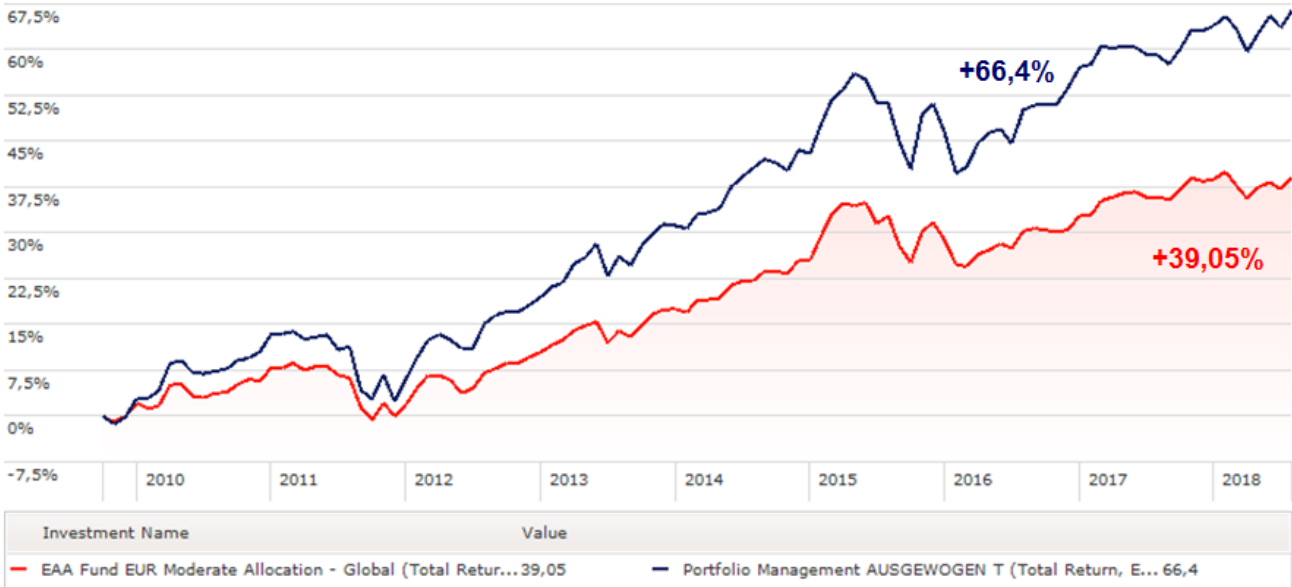


Chart von 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.07.2018

Vergleichsgruppe: Morningstar Kategorie: Mischfonds EUR ausgewogen – global; 2.250 Fonds

Quelle: Morningstar

seit Beginn	seit Beginn p.a.	10 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	3 Jahre p.a.	1 Jahr
53,45%	2,51%	5,18%	5,67%	3,41%	4,39%

(Fondsstart: 18.04.2001 bis 30.07.2018)

Angaben über die Wertentwicklung (nach OeKB-Methode ermittelt, basierend auf den veröffentlichten Fondspreisen) 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.

Hinweis: Im Rahmen der Anlagestrategie kann in beträchtlichem Ausmaß in Investmentfonds investiert werden.

