

# KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

April 2024

Der Rückblick auf das erste Quartal deckt sich mit dem Rückblick auf den Monat März:

Während sich die globalen Aktienmärkte weiterhin sehr stark präsentierten, verlief die Performance an den Anleihemärkten eher holprig.

Darin spiegelt sich auch das aktuelle wirtschaftliche Umfeld wider: Die starke Konjunktur lässt Zinssenkungsfantasien vor allem in den USA schwinden.

In den KEPLER-Mischfonds lässt sich diese Entwicklung gut beobachten: Bei insgesamt freundlichem Unterton fiel die Wertsteigerung umso größer aus, je höher der Aktienanteil in den Portfolios war.

In logischer Konsequenz herrscht unter den Marktteilnehmern tendenziell Optimismus, wenngleich dieser noch nicht überbordend ist.

Durch die gestiegenen Anleiherenditen halten wir es für angebracht, einen Favoritenwechsel von Growth- auf Value-Titel vorzunehmen.

Die übrigen Positionen bleiben unverändert:

- Übergewichtung von Emerging-Markets-Aktien
- Small Caps sowie gleichgewichtete Strategien weiter beigemischt



KEPLER Portfolio Management,  
Asset Allokation-Team

Dass die Konjunktur nach wie vor brummt und vor allem die USA weiterhin die Lokomotive für die Weltwirtschaft bilden, ist die gute Nachricht.

Für die Notenbanken bedeutet dies andererseits, dass Zinssenkungen nicht in dem Umfang nötig sein werden, wie sie noch zum Jahreswechsel von den Marktteilnehmern erwartet worden waren. Denn unterstützende Maßnahmen für die Konjunktur sind demnach speziell in den USA nicht wirklich nötig. Etwas anders sieht die Situation in Europa aus, wo vor allem Deutschland Unterstützung in Form niedrigerer Zinsen brauchen könnte. Dennoch bleibt abzuwarten, ob die EZB tatsächlich mit einer Zinssenkung vortritt. Die Erfahrung lehrt, dass sie üblicherweise der US-Notenbank den Vortritt lässt.

Diese Unsicherheiten sind in Summe schlechte Nachrichten für die Zinsmärkte – und das schlägt sich in stark schwankenden und leicht steigenden Renditen nieder. Dadurch holpern die Ergebnisse von konventionellen und inflationsgeschützten Staatsanleihen. Das ist aber auch wieder positiv, denn der Zinsanstieg ist nicht durch anziehende Inflationserwartungen begleitet.

Besser laufen Unternehmensanleihen, weil sich die Kredit-Ratings im aktuellen Umfeld verbessern – viele Upgrades sorgen dafür, dass das Material im Bereich der High-Yield-Anleihen in letzter Zeit weniger geworden ist, weil eine beträchtliche Anzahl von Unternehmen den Sprung in den Investmentgrade-Bereich geschafft hat.

So schafften die meisten Spread-Segmente (High-Grade, allen voran High-Yield) ein positives Ergebnis. Trotz längerer Laufzeiten (und daraus resultierender höherer Duration) gelang das auch den Emerging Markets, wo das Umfeld ebenfalls für niedrigere Risikoaufschläge sorgte.

Erfreulicherweise brummt nicht nur der Konjunkturmotor, auch die Aktienmärkte lassen sich von der guten Laune anstecken und haben bereits im ersten Quartal ein zweistelliges Plus abgeliefert. Das wäre auch schon ein ganz respektables Jahresergebnis – ein bisschen Luft nach oben ist allerdings möglicherweise immer noch drinnen.

Ein Hauptgrund dafür ist, dass der Aufschwung an den Aktienmärkten an Breite gewinnt. Segmente, die lange zurückgeblieben sind (Emerging Markets, Small Caps), haben zuletzt im März ein kräftiges Lebenszeichen von sich gegeben. Das tut unserer Position gut – sind wir doch in Emerging Markets mit einer Übergewichtung engagiert und in Small Caps sowohl direkt als auch indirekt (über gleichgewichtete Strategien) investiert.

Darüber hinaus sehen wir aufgrund der gestiegenen langfristigen Renditen wieder bessere Chancen für Value-Aktien. Aus diesem Grund bauen wir in unserer Aktienstrategie das Übergewicht in Growth-Werten ab und verstärken im Gegenzug das Value-Segment.

Last, but not least gilt momentan auch der alte Spruch „Always go with the trend – the trend is your friend“. Und der Trend zeigt momentan deutlich nach oben – für uns Grund genug, die Aktienquote in unseren Portfolios nicht abzusenken und in speziellen Strategien (die Trend und Momentum verstärkt berücksichtigen) – entsprechend hoch zu halten.

Stabil bleibt (wie auch schon in den letzten Quartalen) die Entwicklung von Wandelanleihen: Natürlich sind Wandler nicht mit der vollen Power wie die Aktienmärkte unterwegs – aber doch deutlich stärker als die Anleihemärkte und als strategische Ergänzung daher bestens geeignet.

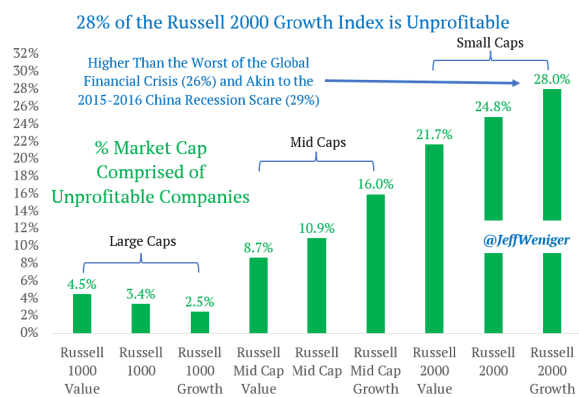
### Thema des Monats: Kein Unternehmen ist freiwillig ...

... ein High-Yield-Unternehmen. Denn jedes Unternehmen strebt an, möglichst günstige Finanzierungskosten zu erzielen. Und das geht am besten, wenn sich bei einem Unternehmen die Kreditwürdigkeit (das Rating) verbessert und somit das Risiko verringert. Unternehmen mit niedrigerer Bonität sind somit oft gezwungen, gewisse Risiken einzugehen – etwa eher kurze Laufzeiten in der Finanzierung (oft nicht fristenkonform). Dieser Umstand erklärt die strukturell niedrige Duration des High-Yield-Marktes. Klarerweise ist die Bereitschaft vieler Investoren, derartigen Unternehmen Geld längerfristig zur Verfügung zu stellen, überschaubar – und wenn überhaupt, dann nur mit entsprechenden Risikoprämien. Genau diese Risikoprämien greifen wir auf der Anleihe Seite im Portfoliomanagement ab, denn langfristig zeigt sich, dass sich Risiko bezahlt macht. Daher kommt unser Slogan „Zinsen mit Aufschlag“ nicht von ungefähr – und deshalb sind Unternehmensanleihen (High Grade / High Yield) und Emerging-Markets-Anleihen strategische Bestandteile unserer gemischten Portfolios.

Kein Unternehmen ist gleichzeitig freiwillig ein „Small Cap“-Unternehmen. Denn jedes Unternehmen will wachsen – vor allem jene, die auf (Fremd-) Finanzierung angewiesen sind. Denn auch hier gilt: Die Finanzierungskosten sinken, je größer die Unternehmen sind. Schließlich gilt die alte Weisheit „Size matters“ - Größe steht (auch) für Stabilität. Ein Blick auf die unten stehende Grafik zeigt, dass größere Unternehmen in Summe auch profitabler sind. Somit erhöht sich die Chance auf eine bessere Kreditwürdigkeit – die High-Yield-Story beginnt wieder von vorne zu laufen, siehe oben. Wenngleich die entsprechenden Prämien nicht immer gleich hoch sind und auch nicht mit Sicherheit und Regelmäßigkeit verdient werden können, sind Small-Caps und High-Yield-Unternehmen oft auch die „Rising Stars“, mit denen überdurchschnittliche Renditen erzielt werden können.

In den letzten Jahren hat die Small-Cap-Prämie allerdings nicht funktioniert – gefragt waren vor allem Large- und Mega-Caps: Der Begriff „Magnificent Seven“ steht sinnbildlich für diese Entwicklung. Doch keine Entwicklung läuft ewig.

Und neben Small-Caps ist noch ein „Faktor“ in letzter Zeit eher schwach gelaufen: Der viel gelobte Value-Ansatz stand zuletzt oft im Schatten der Mega-Caps, die überwiegend Growth-lastig sind. Eine Value-Prämie gibt es übrigens auch nur deshalb, weil kein Unternehmen freiwillig „Value“ ist. Denn als „Growth“- oder „Glamour“-Wert könnte man Aktien (und auch Anleihen) teurer verkaufen. Doch genau darin liegt der Reiz für uns als Investoren: Vielleicht sind es ja gerade die Small-Cap-Values, die in naher Zukunft wieder stärker reüssieren.



### Anleihen

neutral

Staatsanleihen/besicherte Anleihen



Inflationsgeschützte Anleihen



Unternehmensanleihen High Grade



Unternehmensanleihen High Yield



Anleihen Emerging Markets



### Wandelanleihen

neutral

### Rohstoffe

nicht gewichtet

#### Letzte Aktivitäten:

- Gewinnmitnahme High-Yield-Unternehmensanleihen (August 2023)
- 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**

**neutral**

### Regionen

USA



Europa



Japan



Emerging Markets



### Stile

Value



Growth



Minimum-Varianz



Small Caps / Equal-weight



### Letzte Aktivitäten:

- Stilwechsel von Growth auf Value (April 2024)

**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:

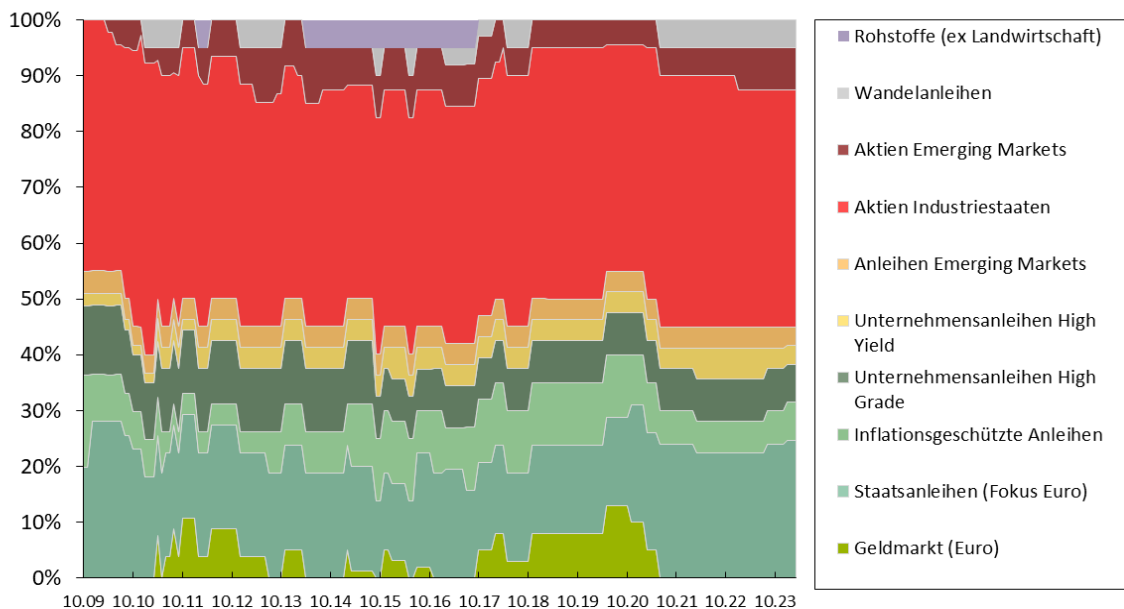
**Makroökonomie** - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

**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

Time Period: 01.10.2009 to 31.03.2024

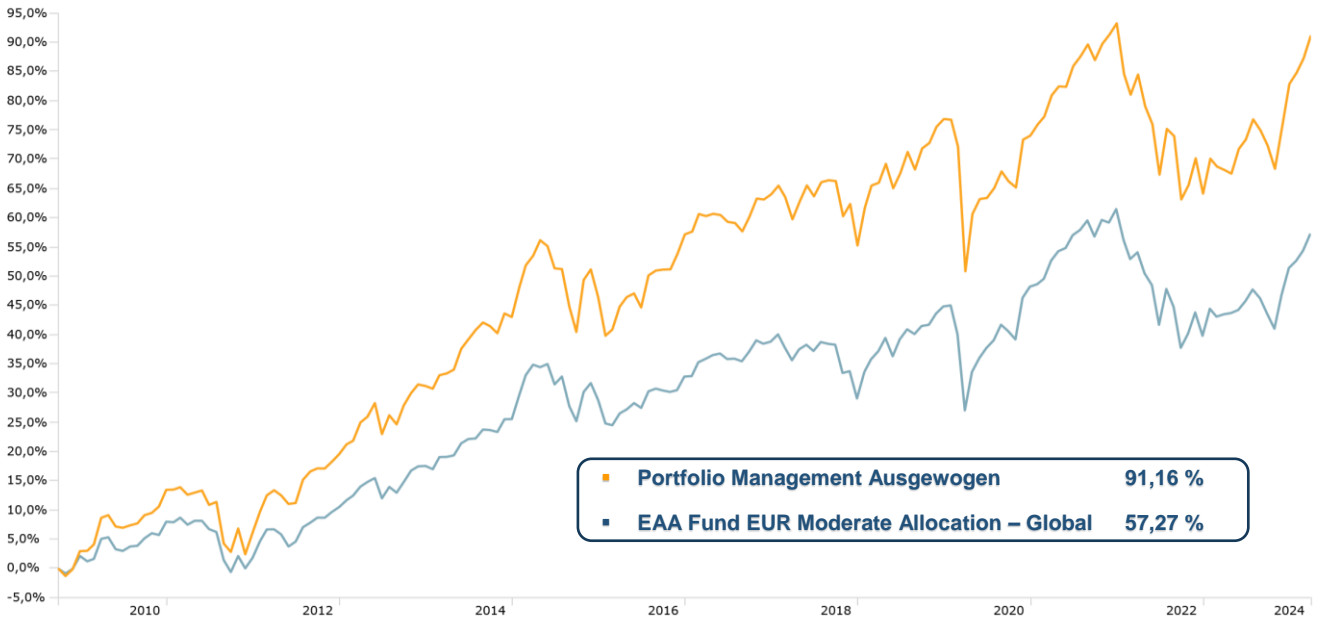
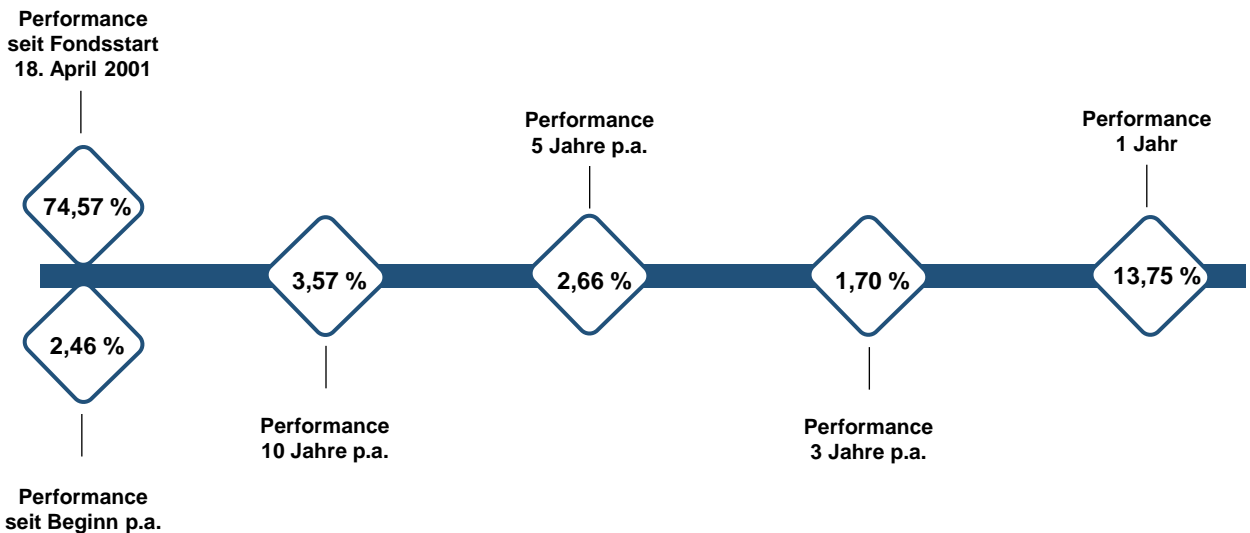


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.03.2024.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 3.135 Fonds



Daten per 31.03.2024

## 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, Aktualität 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)