

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPositionIERUNG

Mai 2024

Nach einem von Erfolg verwöhntem ersten Quartal hat die Volatilität im vergangenen Monat wieder einmal an die Tür der Aktienmärkte geklopft und daran erinnert, dass es nicht immer nach oben geht.

Ausnahme: Aktien aus Emerging Markets konnten ein Plus vorweisen.

Die lang ersehnte Zinssenkung in Amerika ist erneut in die Ferne gerückt und sorgte für deutliche Zinsanstiege.

Da sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte im Minus waren, mussten auch die KEPLER-Mischfonds eine negative Wertentwicklung im vergangenen Monat verbuchen.

An der Ausrichtung unserer Portfolios haben wir im Vergleich zum Vormonat nichts verändert:

- Übergewichtung von Emerging-Markets-Aktien
- Übergewichtung von Value- gegenüber Growth-Aktien
- Beimischung von gleichgewichteten Aktienstrategien und Small Caps



KEPLER Portfolio Management,
Asset Allokation-Team

Die Marktteilnehmer wurden im April wieder daran erinnert, dass die Aktienmärkte keine Einbahnstraße nach oben sind.

Der Konflikt im Nahen Osten, enttäuschende US-BIP-Zahlen sowie Sorgen um die hartnäckige Inflation in Amerika haben die Suppe versalzen.

Machen wir es nicht so drastisch. Wir hatten uns an das „Goldilocks“-Szenario schon so gewöhnt und jetzt ist es sozusagen etwas in den Hintergrund gerückt. Es ist nicht alles ganz so schlimm: Der Konflikt rund um Israel und Iran ist vorerst nicht eskaliert. Die amerikanische Wirtschaft wächst munter weiter, Einkaufsmanagerindizes stabilisieren sich, auch in Europa. Zu guter Letzt scheint es, als ob sich die Aktienmärkte auch mit einer späteren Zinssenkung in den USA anfreunden könnten - Hauptsache sie kommt. Diese Einsicht sickerte durch und nach einigen Turbulenzen ging es wieder aufwärts.

Im Fokus stand auch die Berichtssaison. Sie wurde mit Argusaugen verfolgt und hat dazu geführt, dass die Volatilität wieder mal an die Tür der Aktienmärkte geklopft hat. Was nicht bedeutet, dass sie schlecht war. Aber es kommt, wie so oft im Leben, auf die Erwartungshaltung an. Die Gleichung ist einfach: sind die Erwartungen hoch, ist auch das Enttäuschungspotenzial hoch, wenn die Ergebnisse nicht noch einmal deutlich gesteigert werden können. Und die Niveaus waren für das 1. Quartal ziemlich hoch. Die Unternehmensergebnisse sind trotzdem solide und sehr viele lagen auch über den Erwartungen. Zwischenzeitlich deutliche Kursabschläge mussten Sektoren/Indizes verzeichnen, die zuletzt am besten gelaufen sind, wie z.B. Technologiewerte - und das trotz einer durchschnittlichen Gewinnsteigerung von 23 %. Die eine oder andere Gewinnmitnahme spielt hier sicher auch eine Rolle.

Das führte auch dazu, dass sich Value- im Vergleich zu den technologielastigen Growth-Werten besser entwickelt haben, wovon wir durch die Rotation der Stile im letzten Monat profitiert haben.

Für eine positive Überraschung sorgte die Entwicklung von Emerging-Markets-Aktien. Sie konnten sich dem Sog nach unten entziehen und als einziger Aktienmarkt ein Plus im vergangenen Monat aufweisen. Auch davon konnten unsere Portfolios durch die Übergewichtung profitieren.

Wenig Rückenwind ist aktuell von Seiten der US-Notenbank zu erwarten. Die erwartete Senkung der Leitzinsen verschiebt sich weiter nach hinten. Lange Zeit rechnete man mit dem ersten Schritt im September. Nach zuletzt enttäuschenden Preisdaten ist dieser in weitere Ferne gerückt. Das sorgte für lange Gesichter bei Anlegern von US-Anleihen - am deutlichsten sichtbar bei den 2-jährigen US-Anleihen – die Renditen kletterten wieder knapp an die Höchststände vom letztem Oktober (5 %) heran.

Deutlich optimistischer zeigt sich die Europäische Zentralbank. Sie bestätigte erneut eine baldige Senkung. Als Zeitpunkt wird nach wie vor der Juni vermutet. Aktuell sind sogar zwei bis drei Senkungen noch dieses Jahr eingepreist. Dem gegenüber steht „higher for longer“ in den USA. Daraus ergibt sich eine Divergenz zwischen Europa und den USA die immer offensichtlicher wird. Auf jeden Fall wäre es historisch, wenn Europa vor den USA den Senkungszyklus einläuten würde. Alle Anleihekategorien mussten Verluste hinnehmen, am stärksten betroffen waren Anleihen aus den Emerging Marktes.

Wir belassen im Mai die Portfolioallokation unverändert.

Thema des Monats: America first – die US-Dominanz

Nein, es geht nicht um die US-Wahlen und Donald Trump. Aber der berühmte Ausspruch scheint auch bei dem Blick auf die Gewichtung der globalen Indizes mehr als passend. Die USA und dann lange nichts. Die amerikanische Dominanz, wie beispielsweise im breiten MSCI World Index, hat sich in den letzten Jahren noch verstärkt. Aktuell liegt der Anteil bei rund 70 %. Weit abgeschlagen an zweiter Stelle liegt Japan mit gerade mal 6 % Gewichtung. Wenn man weit in die Vergangenheit zurück geht, in die 80-er Jahre, gab es schon einmal die Situation, dass ein Land den Index dominierte - und zwar Japan. Damals mit einer Höchstgewichtung von rund 40 %.

Wird der amerikanische Aktienmarkt DER Aktienmarkt? Die weitere Verschiebung in Richtung USA liegt zu einem großen Teil an den Technologieaktien. Die rasante Wertentwicklung der viel gerühmten „Magnificent 7“ (Apple, Alphabet, Microsoft, Meta, Amazon, Nvidia, Tesla) hat einen wesentlich Teil dazu beigetragen. Die Tech-Giganten geben den Ton an. Und wenn sie, wie in den letzten Wochen, doch mal die Richtung ändern und nach unten schwenken, dann merkt man das auch in einem breit aufgestellten Index wie dem MSCI World. Und es vermittelt schnell den Eindruck, der globale Aktienmarkt laufe schlecht, weil der USA-Klumpen so schwer wiegt.

Stellt sich die Frage FOMO (**F**ear **o**f **m**issing **o**ut) oder OMO (**O**K **m**issing **o**ut)? Also verpasst man was, wenn man in diesem Technologieblock nicht investiert ist, oder ist es gut, ihn auszulassen (zu hohe Bewertungen, zu gut gelaufen)?

Unsere Antwort ist die Beimischung von Equal-Weight-Strategien. Um uns besser zu diversifizieren und uns unabhängiger von den Schwergewichten zu machen, sind wir seit einiger Zeit in Equal-Weight-ETF's investiert. Bei diesen Indizes wird nicht auf die Größe eines Unternehmens geschaut, sondern sie werden gleich gewichtet.

Man darf auch nicht übersehen, dass es auch in Europa ein Pendant zu den „glorreichen Sieben“ gibt. Die europäischen Schwergewichte fokussieren sich nicht nur auf Technologiewerte, sondern sind breiter aufgestellt. Und es sind nicht 7 sondern 11 Qualitätsaktien. Natürlich hat sich die Finanzbranche wieder einen klingenden Namen einfallen lassen: GRANOLAS (**G**SK, **R**oche, **A**SML, **N**ovo Nordisk, **N**estlé, **N**ovartis, **L**'Oréal, **L**VMH, **A**straZeneca, **S**anofi und **S**AP) - Europas Antwort auf die Big-Techs.

In unseren Portfolios haben wir aktuell den USA-Anteil zugunsten von Aktien aus Emerging Markets untergewichtet. Auch das hilft, sich der US-Dominanz zu entziehen, ebenso wie unser Stilwechsel zuletzt von Growth- hin zu Value-Aktien.

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:

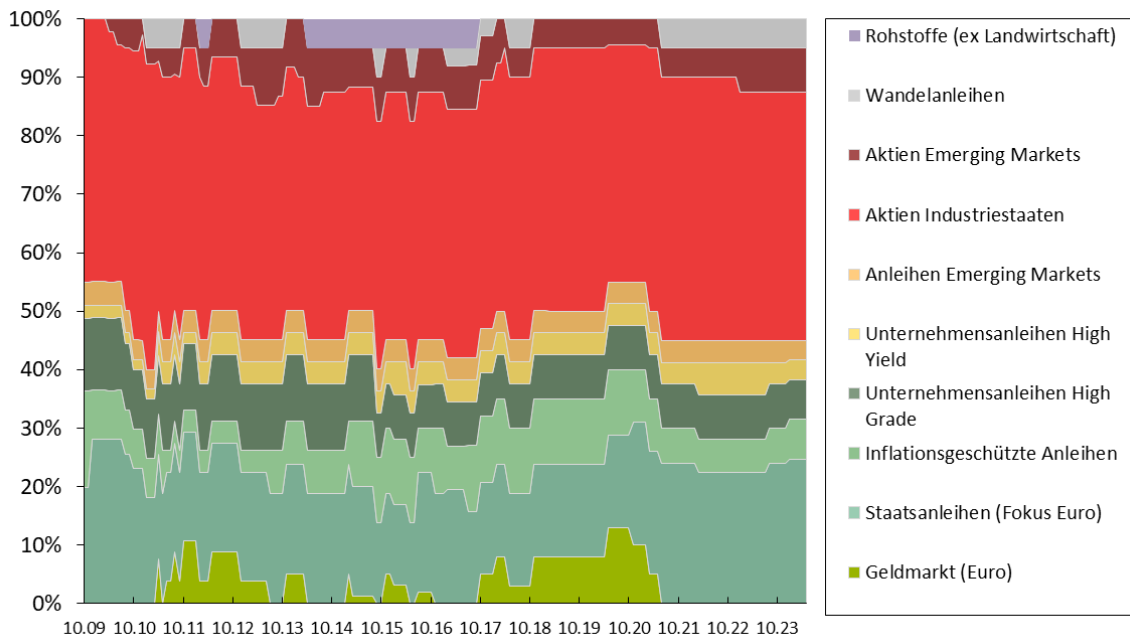
Makroökonomie - Immobilienmarkt, Inflation, Deflation, Welthandel, Arbeitsmarkt, etc.

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 30.04.2024

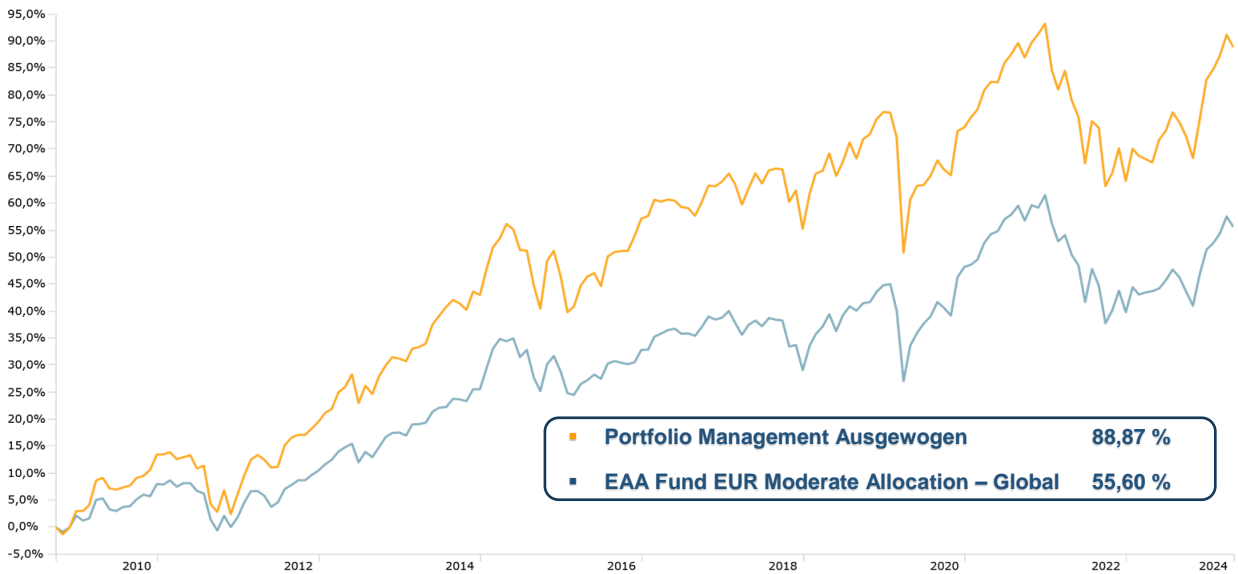
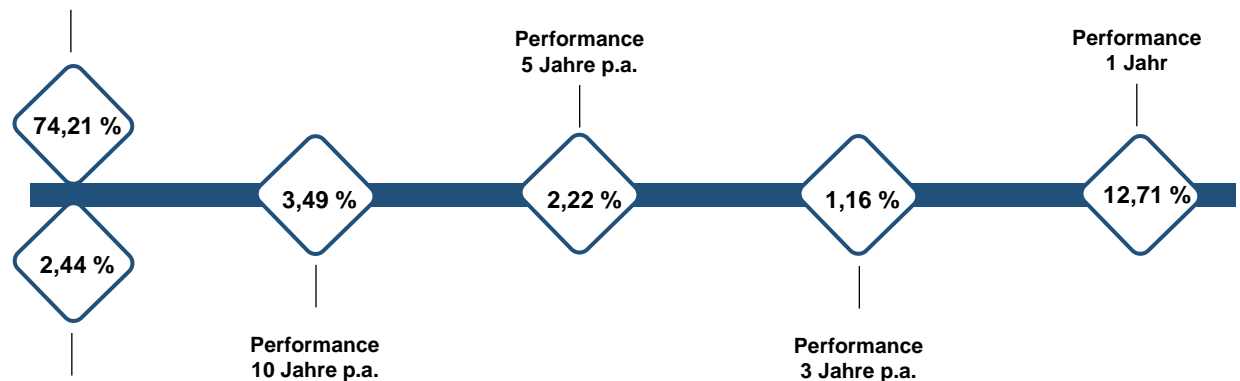


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 30.04.2024.

Vergleichsgruppe:

Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 3.713 Fonds

Performance
seit Fondsstart
18. April 2001



Performance
seit Beginn p.a.

Daten per 30.04.2024

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 zum Morningstar Rating siehe:

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