KEPLER FONDS

KEPLER FONDS AKTUELL
MARKTPOSITIONIERUNG
Jänner 2025

Alle vier Quartale im Plus – eine beachtliche Serie für die Aktienmärkte im Jahr 2024. Die Zinssenkungen haben bei kurzfristigen Finanzierungen ihre Wirkung nicht verfehlt – die langfristigen Zinsen tendierten zuletzt dennoch wieder nach oben. Wandelanleihen lieferten als strategische Beimischung einen höchst erfreulichen Beitrag zur Wertentwicklung unserer Portfolios.

Die KEPLER-Mischfonds beendeten den letzten Monat mit einer leicht negativen Performance, zeigten aber ein ähnliches Bild wie auch in den Vormonaten: Je höher die Aktienquote, desto besser die Performance.

Aus der Perspektive Behavioral Finance zeigt sich eine ausgewogene Stimmung – der JKU-Index ist im neutralen Bereich, es gibt wenige Signale und selbst diese sind nur schwach ausgeprägt.

„Prepare, not predict“ lautet das Motto: Wir wissen nicht, was passieren wird, fühlen uns aber als langfristige Investoren mit unserer aktuellen Positionierung gut aufgestellt.

KEPLER Portfolio Management
Asset Allokation-Team

Das Anlagejahr 2024 knüpfte nahtlos an die Erfolge von 2023 an: Eine widerstandsfähige Wirtschaft in den USA, technologische Fortschritte und solide Unternehmensgewinne prägten das Jahr. Die Finanzierungsbedingungen blieben dank der unterstützenden Politik der Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks günstig.

Der US-Leitindex S&P 500 legte um 25 % zu und erreichte 57 Allzeithochs. Es war bereits das vierte Jahr in den letzten sechs Jahren mit einer Performance von über 20 %. Trotz einiger Unsicherheiten in den letzten Handelstagen erzielte der breite US-Aktienindex die besten aufeinanderfolgenden Jahresergebnisse seit 1997 und 1998. Für Euro-Anleger fiel das Ergebnis durch den steigenden US-Dollar sogar noch besser aus.

Europäische Aktien schlossen das Jahr größtenteils im Plus ab, blieben jedoch – mit Ausnahme des DAX – deutlich hinter den US-Märkten zurück. In Europa glänzte der DAX mit einem Zuwachs von fast 19 %, während der Stoxx 50 um etwa 12 % anstieg.

Apropos glänzen: Stark präsentierten sich nicht nur Aktien. Gold erlebte sein bestes Jahr seit 2010, während Bitcoin seinen Wert mehr als verdoppelte und erstmals die Marke von 100.000 USD überschritt.

Eine zentrale Rolle für die starke US-Aktienperformance spielte Nvidia: Die Aktie legte um 171 % zu. Nomen est omen – der Name Nvidia stammt bekanntlich vom lateinischen „invidia“, was so viel wie Neid bedeutet.

Ohne Nvidia hätte der S&P 500 nicht so gut abgeschnitten. Eine Analyse zeigt, dass europäische Aktien seit 2022 genauso gut performt hätten wie der S&P 500, wenn Nvidia nicht berücksichtigt worden wäre. Dies verdeutlicht Nvidias Einfluss und das Potenzial der oft unterschätzten europäischen Märkte.

Auch der Anleihemarkt zeigte 2024 Bewegung: Trotz Zinssenkungen der Fed (100 Basispunkte) stieg die Rendite der 10-jährigen Anleihen um 66 Basispunkte. Ähnliches zeigte sich in Europa, wo die EZB die Zinsen viermal von 4 % auf 3 % senkte. Das hohe US-Defizit und Donald Trumps geplante Politik geben Anlass zur Sorge. Die US-Notenbank äußert sich vorsichtig und der Markt preist nur noch eine Zinssenkung ein. In Europa werden aufgrund wirtschaftlicher Schwäche vier Zinssenkungen erwartet. Sollten die 10-jährigen US-Staatsanleihen nahe 5 % kommen, ziehen wir Zukäufe in Betracht.

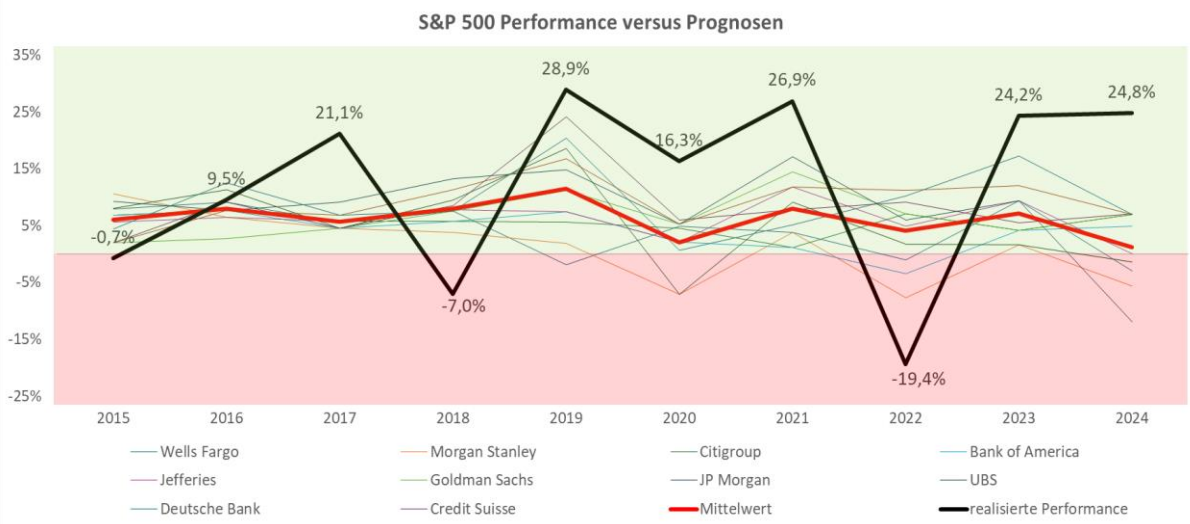
Aktien wirken, getrieben von großen Tech-Konzernen, hoch bewertet. Diese konnten aber hohe Gewinne erzielen und die steigenden Erwartungen bisher erfüllen. Eine Bewertungsprämie ist gerechtfertigt.

Abseits der Schwergewichte, besonders in Europa, sind Bewertungen moderat, was unsere Investition in Small Caps und gleichgewichtete Aktienstrategien unterstützt. Bei verbesserter Wirtschaftslage in Europa könnten wir uns ein Übergewicht in dieser Region vorstellen.

Thema des Monats: Unsere Prognose für 2025

Nach einem fulminanten Jahr an den Aktienmärkten drängt sich für viele Anleger die Frage auf, wie es wohl weitergehen wird. Insbesondere die Zeit des Jahreswechsels lässt die Ausblicke mit den dazugehörigen Prognosen für das nächste Jahr hervorsprießen wie Pilze aus dem Boden. Diese Berichte stoßen in der Regel auf großes Interesse, stimmen jedoch selten mit den tatsächlichen Entwicklungen überein.

Ein anschauliches Beispiel ist die Diskrepanz zwischen den jährlichen Prognosen großer Banken für den S&P 500 Index und dessen tatsächlicher Performance in den vergangenen Jahren. Diese systematische Abweichung verdeutlicht die Komplexität und Unvorhersehbarkeit der Märkte. Der Finanzmarkt ist ein komplexes adaptives System, schwer vorherzusagen, da er ständig in Bewegung ist und sich weiterentwickelt. Es gibt weder eine vorhersehbare Ordnung noch ein chaotisches Durcheinander. Stattdessen liegt der Markt irgendwo dazwischen, wobei Millionen von interagierenden Akteuren sein Verhalten bestimmen. Den Schlusskurs einer Aktie für morgen zu prognostizieren ist schon schwer genug, eine Prognose auf ein Jahr ein Ding der Unmöglichkeit.



Quelle: KEPLER (eigene Darstellung)

Wir beteiligen uns nicht an derartigen Prognosen, aber wir möchten Ihnen drei Aussagen für 2025 mitgeben von denen wir überzeugt sind, dass sie sich als richtig erweisen:

1. 2025 wird uns überraschen – sei es Donald Trump oder uns noch unbekannte Schocks, sogenannte „unknown unknowns“.
2. Die Anleihemärkte bieten satte Einstiegsrenditen und wieder einen Diversifikationseffekt.
3. Wir investieren langfristig – der kurzfristige Spekulant kann gewinnen, der langfristige Investor wird gewinnen.

Dass die Aktienmärkte gut gelaufen sind, stört uns nicht. Im Gegenteil, wir sind froh darüber, denn der Normalzustand für die Aktienmärkte ist grundsätzlich das Allzeithoch. Dies entspricht nicht zuletzt der gängigen Kapitalmarkttheorie, nach der Risiko langfristig belohnt wird. Jedoch gilt das nicht für jedes Risiko – insbesondere Einzeltitelinvestments können auch mal schiefgehen. In Summe hat sich aber diese Theorie für einen breit diversifizierten Ansatz auch in der Praxis gut bewährt. So wie wir 2024 überrascht wurden, z.B. durch den Kurssturz und die schnelle Erholung des japanischen Aktienmarktes im Sommer, so werden auch 2025 Dinge passieren, die niemand vorhersehen kann.

Donald Trump wird im Jänner als 47. US-Präsident angelobt. Seine erste Amtszeit hat gezeigt, wie er durch spontane Äußerungen die Märkte beeinflussen kann. Zudem ist noch unklar, welche seiner Wahlversprechen er einhalten wird und was er sonst noch vorhat.

Auch die US-Notenbank passt ihre Kommunikation an diese Unsicherheit an und wird die Inflation genau beobachten, bevor sie weitere Zinsschritte setzt. Die ersten Tage des neuen Jahres bestätigten genau diese Tendenz. Die Zinsen sind zuletzt deutlich gestiegen, sowohl in Europa als auch in den USA. Trotz sehr enger Risikoaufschläge zeigen sich hier satte Einstiegsrenditen und das Ertrags-Risiko-Verhältnis ist aus unserer Sicht sehr attraktiv.

Wir glauben langfristig an die Effizienz der Märkte. Ausreißer-Jahre wird es in beide Richtungen immer wieder geben, schwarze Schwäne sind selten zu finden und noch schwerer zu prognostizieren. Bei wieder vorhandenen Zinsen sinkt auch das Risiko, dass sowohl Aktien- als auch Anleihemärkte in derselben Periode eine negative Wertentwicklung wie zuletzt 2022 aufweisen. Gute Voraussetzungen also für 2025, dass sich die individuelle Risiko-/Ertrags-Mischung auch im neuen Jahr bewährt.

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPOSITIONIERUNG
Aktuelle Gewichtung der Assetklassen

Anleihen	**neutral**
Staatsanleihen/besicherte Anleihen	
Inflationsgeschütze 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.

KEPLER FONDS AKTUELL MARKTPOSITIONIERUNG
Aktuelle Gewichtung der Assetklassen

Aktien	neutral

Regionen	USA	
	Europa	
	Japan	
	Emerging Markets	
Stile	Value	
	Growth	
	Minimum-Varianz	
	Small Caps / Equal-weight	

Letzte Aktivitäten:

- Value Aktien übergewichtet (Dezember 2024**)**

Legende:

5 Gewichtungsstufen durch Pfeil markiert:
stark untergewichtet – untergewichtet – neutral – übergewichtet – stark übergewichtet

Investmentkomitee

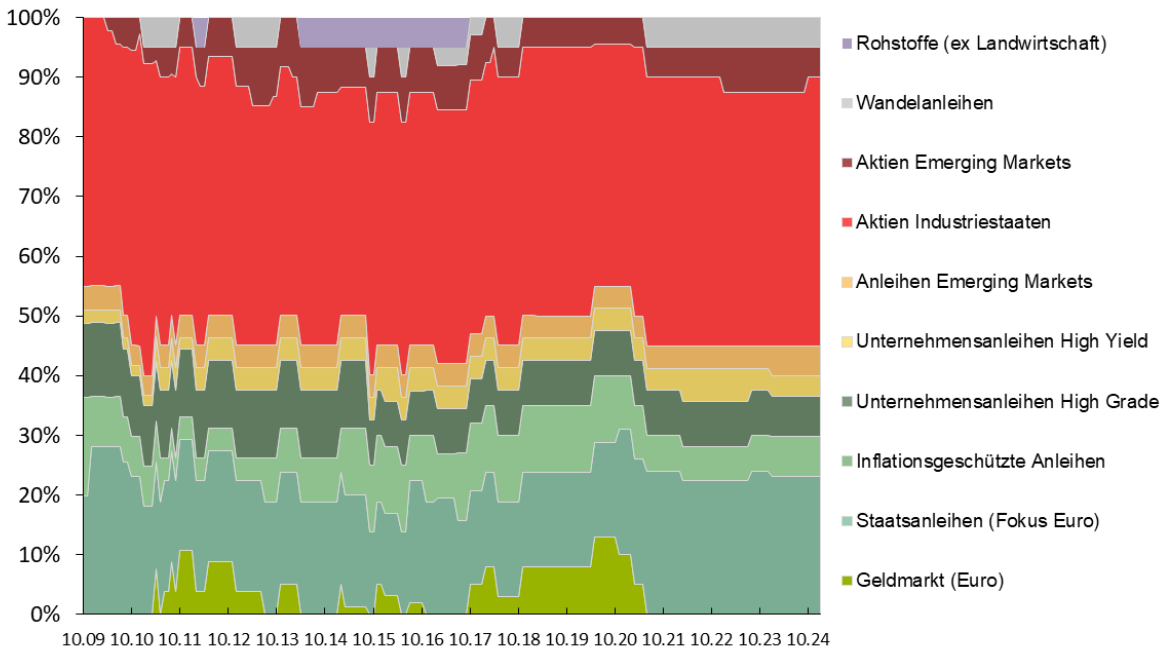
Die Gesamteinschätzung sowie die Gewichtung der Assetklassen erfolgt monatlich durch das Asset-Allokation-Team der KEPLER-FONDS KAG. Seit 2009 ist auch Univ.-Prof. Teodoro Cocca von der Johannes Kepler Universität Linz in beratender Funktion integriert.

In der dynamischen Vermögensaufteilung werden drei Faktoren berücksichtigt:

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

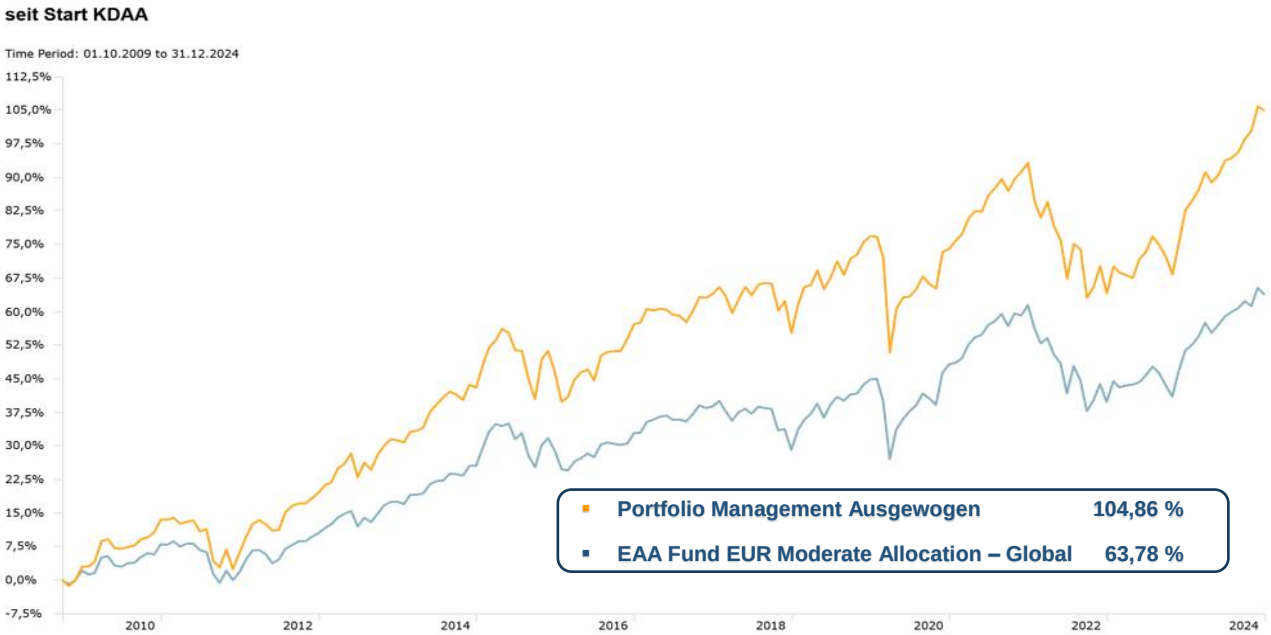
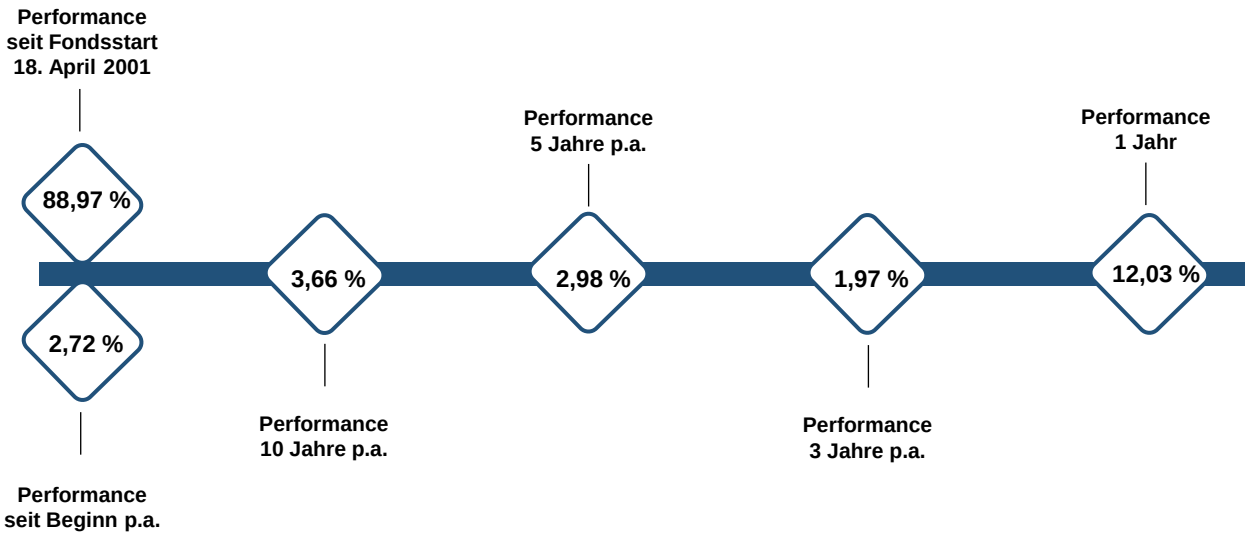


Chart seit 01.10.2009 (Start KEPLER Dynamik Asset Allokation) bis 31.12.2024.

Vergleichsgruppe:
Morningstar Kategorie „Mischfonds EUR ausgewogen – global“, 2,978 Fonds



Daten per 31.12.2024

KEPLER FONDS

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 Risikoaufklärung 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.

© 2024 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