

Dynamic Equity Strategy

Halbjahresbericht

vom

1. August 2011 bis 31. Jänner 2012

Verwaltungsgesellschaft:

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.

Europaplatz 1a

4020 Linz

Telefon: (0732) 6596-5314

Telefax: (0732) 6596-5319

www.kepler.at

Depotbank:

Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft

Fondsmanagement:

Alpenbank Aktiengesellschaft, Kaiserjägerstraße 9, 6020 Innsbruck

Prüfer:

KPMG Austria GmbH, Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft

ISIN je Tranche:

Thesaurierungsanteil

AT0000A0H825

Vollthesaurierungsanteil

AT0000A0H833

Vollthesaurierungsanteil IT

AT0000A0H841

Inhaltsübersicht

Allgemeine Informationen zur Verwaltungsgesellschaft	4
Allgemeine Fondsdaten	5
Kapitalmarktbericht und Bericht zur Anlagepolitik des Fonds	6
Vermögensaufstellung	7
Zusammensetzung des Fondsvermögens	10

Allgemeine Informationen zur Verwaltungsgesellschaft

Gesellschafter:	Raiffeisenlandesbank Oberösterreich Aktiengesellschaft Oberösterreichische Landesbank Aktiengesellschaft Oberösterreichische Versicherung Aktiengesellschaft
Staatskommissäre:	MR Mag. Jutta Raunig MR Mag. Ingrid Oberleitner
Aufsichtsrat:	VDStv. MMag. Martin Schaller Dir. Stv. Uwe Hanghofer Dir. Mag. Johann Schillinger Ludwig Hirnschrott-Diehl, MBA Prok. Franz Jahn, MBA VD Mag. Othmar Nagl
Geschäftsführung:	Dir. Andreas Lassner Dir. Dr. Robert Gründlinger, MBA
Prokuristen:	Mag. Franz Brugger Dr. Michael Bumberger Rudolf Gattringer Mag. Bernhard Hiebl Mag. Uli Krämer Mag. Jürgen Lukasser

Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und geprüft. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen kann nicht übernommen werden. Die verwendeten Quellen stufen wir als zuverlässig ein. Die verwendete Software rechnet mit einer größeren Genauigkeit als die angezeigten zwei Kommastellen. Durch weitere Berechnungen mit ausgewiesenen Ergebnissen können Abweichungen nicht ausgeschlossen werden.

Dynamic Equity Strategy

Sehr geehrter Anteilinhaber!

Die KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. erlaubt sich, den Halbjahresbericht des Dynamic Equity Strategy - Investmentfonds gem. §§ 2 iVm 50 InvFG 2011 - vom 1. August 2011 bis 31. Januar 2012 vorzulegen.

Den enthaltenen Unterfonds wurden von deren jeweils verwaltenden Verwaltungsgesellschaft Verwaltungsentschädigungen zwischen 0,10 % und 4,00 % per anno verrechnet. Für den Kauf der Anteile wurden keine Ausgabeaufschläge in Rechnung gestellt.

Vergleich der Fondsdaten zum Berichtsstichtag gegenüber dem Beginn des Berichtszeitraums

Fondsdetails	per 31.07.2011 EUR	per 31.01.2012 EUR
Fondsvermögen	27.712.000,28	12.702.861,65
errechneter Wert je Vollthesaurierungsanteil	94,90	87,08
Ausgabepreis je Vollthesaurierungsanteil	99,65	91,44
errechneter Wert je Thesaurierungsanteil	94,90	86,97
Ausgabepreis je Thesaurierungsanteil	99,65	91,33
errechneter Wert je Vollthesaurierungsanteil IT	97,40	90,15
Ausgabepreis je Vollthesaurierungsanteil IT	102,27	94,66
Ausschüttung/Auszahlung je Vollthesaurierungsanteil 1)		0,0000
Ausschüttung/Auszahlung je Thesaurierungsanteil		0,0898
Ausschüttung/Auszahlung je Vollthesaurierungsanteil IT 1)		0,0000

1) Werden sämtliche Anteile des Fonds von KEST-befreiten Anteilinhaber gehalten, so kann die Auszahlung unterbleiben.

Umlaufende Dynamic Equity Strategy-Anteile zum Berichtsstichtag

Vollthesaurierungsanteile per 31.07.2011	5.378,000
Ausgabe	54,000
Rücknahmen	-1.010,000
Vollthesaurierungsanteile per 31.01.2012	4.422,000
Thesaurierungsanteile per 31.07.2011	25.872,000
Ausgabe	0,000
Rücknahmen	-8.241,000
Thesaurierungsanteile per 31.01.2012	17.631,000
Vollthesaurierungsanteile IT per 31.07.2011	254.067,271
Ausgabe	203,998
Rücknahme	-134.651,388
Vollthesaurierungsanteile IT per 31.01.2012	119.619,881

Kapitalmarktbericht

Marktübersicht

Das abgelaufene Halbjahr stand ganz im Zeichen der sich dramatisch zuspitzenden Staatsschuldenkrise und dem zunehmenden Vertrauensverlust in die Politik, der nicht zugetraut wird, diese Krise rasch zu lösen. Gleich zu Beginn des Berichtszeitraumes kam es zu einem regelrechten Ausverkauf sowohl an den Aktien- als auch Bondmärkten (Unternehmensanleihen, High Yield Anleihen, Schwellenländeranleihen). Vor allem die europäischen Aktienindizes verzeichneten massive Kursverluste. So büßte der deutsche Aktienindex DAX mehr als 29% ein, der österreichische Aktienindex ATX musste sogar Kursrückgänge von knapp einem Drittel hinnehmen. Nach einigen von anhaltend hoher Volatilität geprägten Monaten setzten die Aktienmärkte im Dezember zu einer stabileren Erholung an und konnten die Verluste zumindest teilweise wettmachen. Während Aktien aus Euroland trotzdem knapp zweistellige Verluste verzeichneten, konnten amerikanische Aktien im Berichtszeitraum dank des starken US-Dollars mehr als 10% zulegen. Aktien aus den Schwellenländern verzeichneten im Berichtszeitraum leichte Kursrückgänge. Wesentlich zur Entspannung an den Märkten beigetragen hatten die jüngsten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte der Europäischen Zentralbank (EZB). Mit diesen erhielten die europäischen Banken im Dezember EUR 489 Milliarden, um die Verspannungen bei den Refinanzierungen zu lösen. Die Wachstumsaussichten für die einzelnen Regionen wurden in den vergangenen Monaten stark zurückgenommen - in einigen Ländern Europas wird eine Rezession erwartet. Mit den sich eintrübenden Aussichten haben Analysten auch die Ertragserwartungen der Unternehmen stark nach unten revidiert. Betrachtet man jedoch nur die harten Fakten, so ist die Lage aktuell nicht so schlecht wie es die Stimmung an den Märkten erahnen lassen würde. Anders als 2008 sind die meisten Unternehmen wesentlich besser auf eine Abkühlung der Wirtschaft und eventuellen Liquiditätsengpässen aufgrund der Bankenkrise vorbereitet. Sowohl in Europa als auch in Amerika haben viele Unternehmen riesige Cash-Polster aufgebaut. Die berichteten US-Unternehmensdaten für das 3. Quartal waren durchaus solide. Die laufende Berichtssaison für das 4. Quartal läuft bisher durchwachsen – die gesenkten Erwartungen der Analysten sollten jedoch knapp erfüllt werden.

Ausblick:

Nachdem 2011 als Eskalationsjahr der europäischen Schuldenkrise bezeichnet werden kann, könnte 2012 als Jahr der politischen Lösung in die Geschichte eingehen. Nicht dass uns die politischen Handlungsträger dermaßen ermutigen, aber es wird umfassende politische Lösungen im Jahr 2012 brauchen. Die letzten Diskussionen zeigen dies – selbst bisherige Tabuthemen wie Fiskalunion oder Eurobonds werden jetzt angegangen oder zumindest diskutiert. Und die Zeit drängt – allein Italien weist 2012 einen Refinanzierungsbedarf von rund EUR 300 Mrd. auf. Angesichts des globalen Deleveraging Prozesses (Schuldenabbau) des Finanzsektors und der Staaten erwarten wir für 2012 keine kräftige konjunkturelle Belebung – in Europa ist sogar ein zwischenzeitliches Abgleiten in eine Rezession möglich. Das Wachstum dürfte schwergewichtig in den Schwellenländern stattfinden und die USA sollten einen konjunkturellen Vorsprung gegenüber Europa ausweisen. Trotz der zuletzt stark angestiegenen Kurse sind Aktien nicht teuer sondern im historischen Vergleich immer noch relativ günstig. Vor allem in Relation zu Anleihen sind Aktien weiterhin attraktiv. Es wird jedoch einen Auslöser und viel Geduld brauchen bis der Anleger das durchaus vorhandene Wertpotential realisieren kann. Wir glauben jedoch, dass viele negative Nachrichten in den Aktienpreisen bereits eskomptiert sind. Schwankungsintensive Märkte dürften das Bild an den Kapitalmärkten auch 2012 prägen. Dieses anspruchsvolle Anlageumfeld ist man am besten mit einem globalen, breit diversifizierten Portfolio gewappnet.

Anlagepolitik

Der Dynamic Equity Strategy konnte sich im zurückliegenden Berichtszeitraum nicht den widrigen Verhältnissen an den Kapitalmärkten entziehen und büßte -8,35% ein (NAV to NAV). In den ersten Monaten des Berichtszeitraumes war etwas mehr als die Hälfte des Fondsvermögens in Investmentfonds investiert. Der Schwerpunkt der Veranlagung lag auf US-Aktien. Engagements in Europa und den Emerging Markets rundeten die Allocation ab – spielten jedoch eine untergeordnete Rolle. Der Fokus in den ersten Monaten lag vor allem auf die Absicherung der Fondsrisiken vor starken Kursverlusten mittels Indexfutures. Dies führte jedoch in dem von einer hohen Volatilität geprägten Umfeld dazu, dass das Modell am unteren Ende der Handelsspanne auf „Short“ drehte und die Fondspositionen stark abgesichert wurden. Da die Märkte jedoch immer wieder zu sprunghaften Erholungen ansetzten, mussten diese Absicherungspositionen mit Verlust wieder eingedeckt werden. Im weiteren Verlauf wurde der Anteil der Investmentfonds am Fondsvermögen laufend erhöht. Zuletzt waren mehr als 93% investiert. Im Januar haben wir damit begonnen, die starke Übergewichtung des US-Segments zu reduzieren und die Bestände in Europa aufgestockt bzw. neue Fonds aufgenommen. Zusätzlich wurden auch neue Engagements in den Emerging Markets sowie ein Rohstoffinvestment eingegangen. Inklusive der taktischen Overlay-Positionen bewegte sich die Investitionsquote im Berichtszeitraum in einer Bandbreite von ca. 9 - 98%.

Vermögensaufstellung zum 31.01.2012

ISIN	BEZEICHNUNG	STÜCKE/ NOMINALE IN TSD	KÄUFE ZUGÄNGE	VERKÄUFE ABGÄNGE	KURS	KURSWERT IN EUR	ANTEIL IN %
Wertpapiervermögen							
In sonstige Märkte einbezogene Investmentzertifikate							
Anteile an Investmentzertifikaten gemäß §§ 2 IVm 50 InvFG 2011							
lautend auf EUR							
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	8.000	8.000		103,26	826.080,00	6,50
LU0348529875	FAST-EUROPE FD Y EO	5.500	5.500		117,03	643.665,00	5,07
LU0119753134	INVECO PAN EUR.STR.EQU.C	74.000	74.000		10,03	742.220,00	5,84
DE0005933931	ISHARES DAX (DE)	20.000	20.000		59,09	1.181.800,00	9,30
LU0325074689	JPM-HIGHB.US ST.AAC.HD EO	185.000	150.000	85.000	12,54	2.319.900,00	18,26
LU0125951151	MFS M.-EUROP.VALUE A1 EO	24.000	24.000		20,16	483.840,00	3,81
LU0271484684	SISF US LARGE CAP CA EOH	9.000		35.000	95,95	863.550,00	6,80
GB0030810245	THREADN.INV.-EU.S.C.T.A2	155.000	250.000	415.000	4,20	650.457,50	5,12
						7.711.512,50	60,70
lautend auf GBP							
GB0033737767	FIRST ST.GL RES ACC. B	70.000	70.000		3,89	325.285,56	2,56
GB0033874545	FIRST ST.-GL.EM.M.L. B	250.000	250.000		3,69	1.101.844,77	8,67
						1.427.130,33	11,23
lautend auf USD							
LU0231483313	ABERD.GL.-ASIAN SM. I-2	16.000	16.000		36,34	442.908,37	3,49
LU0225741247	MSI-US ADVANTAGE FD I	40.000	40.000		35,32	1.076.091,10	8,47
GB0030809809	THREADN.INVT.-AMER.SEL.T2	620.000	620.000		2,10	994.011,73	7,83
						2.513.011,20	19,79
					Summe	11.651.654,03	91,72
					Summe	11.651.654,03	91,72
Summe Wertpapiervermögen						11.651.654,03	91,72
Bankguthaben/Verbindlichkeiten							
EUR						275.731,33	2,17
nicht EU-Währungen						755,16	0,01
Festgelder						1.195,44	0,01
Summe Bankguthaben / Verbindlichkeiten						277.681,93	2,19
sonstiges Vermögen							
Ausstehende Zahlungen						773.350,73	6,09
Diverse Gebühren						-440,50	0,00
Zinsansprüche						296,91	0,00
Zinsen Anlagekonten						318,55	0,00
Summe sonstiges Vermögen						773.525,69	6,09
Fondsvermögen						12.702.861,65	100,00

Devisenkurse

Vermögenswerte in fremder Währung wurden zu folgenden Devisenkursen umgerechnet:

WÄHRUNG	KURS
Britische Pfund (GBP)	0,83696
US-Dollar (USD)	1,31290

Die Vermögensgegenstände des Sondervermögens sind auf der Grundlage von Kursen bzw. Marktsatzen per 30. Januar 2012 oder letztbekannte bewertet.

Regeln für die Vermögensbewertung

Der Wert eines Anteiles ergibt sich aus der Teilung des Gesamtwertes des Fonds einschließlich der Erträgnisse durch die Zahl der Anteile. Der Gesamtwert des Fonds ist nach den Fondsbestimmungen aufgrund der jeweiligen Kurswerte der zu ihm gehörigen Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Fonds und Bezugsrechte zuzüglich des Wertes der zum Fonds gehörenden Finanzanlagen, Geldbeträge, Guthaben, Forderungen und sonstigen Rechte, abzüglich Verbindlichkeiten von der Depotbank zu ermitteln.

Ist für ein Wertpapier kein oder kein aktueller Börsenkurs verfügbar, so ist der Verkehrswert, der bei sorgfältiger Einschätzung unter Berücksichtigung der Gesamtumstände angemessen ist, heranzuziehen.

Das Nettovermögen wird nach folgenden Grundsätzen ermittelt:

- a) Der Wert von Vermögenswerten, welche an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt werden, wird grundsätzlich auf der Grundlage des letzten verfügbaren Kurses ermittelt.
- b) Sofern ein Vermögenswert nicht an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt wird oder sofern für einen Vermögenswert, welcher an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert oder gehandelt wird, der Kurs den tatsächlichen Marktwert nicht angemessen widerspiegelt, wird auf die Kurse zuverlässiger Datenprovider oder alternativ auf Marktpreise gleichartiger Wertpapiere oder andere anerkannte Bewertungsmethoden zurückgegriffen.

Während des Berichtszeitraumes getätigte Käufe und Verkäufe in Wertpapieren, soweit sie nicht in der Vermögensaufstellung angeführt sind

ISIN	BEZEICHNUNG	KÄUFE ZUGÄNGE STÜCKE/NOMINALE IN TSD	VERKÄUFE ABGÄNGE STÜCKE/NOMINALE IN TSD
------	-------------	--	---

Wertpapiervermögen

In sonstige Märkte einbezogene Investmentzertifikate

Anteile an Investmentzertifikaten gemäß §§ 2 iVm 50 InvFG 2011

lautend auf EUR

LU0318931192	FID.FDS-CHINA FOCUS A AEO	44.000	44.000
LU0048580004	FID.FDS-GERMANY A GL.	100.000	213.000
LU0046217351	HEND.HOR.PAN EU.SM.C.A2 A		27.700
LU0213961682	HSBC GIF-TURKEY EQUI.A C	30.000	30.000
LU0367024196	INVESCO US STRUCTUR.A EOH	300.000	800.000
LU0223332320	JB MULTIP.-GOLD EQ.BEO		2.238
LU0217576759	JPM-EMER.MKTS EQ.A ACC EO	130.000	130.000
GB0030939770	M+G I.(1)-ASIAN EO A	14.000	14.000
GB00B0WJ2D10	THREAD.INV.-LAT.AM.T.R.N.	120.000	120.000

Derivative Produkte

Finanzterminkontrakte

Aktienindexkontrakte

Gekaufte Kontrakte

lautend auf EUR

EUR-DAX-INDEX-FUTURE DEZEMBER 2011	34
EURO- STOXX 50 FUTURE DEZEMBER 2011	35
EURO-DAX FUTURE SEPTEMBER 2011	13
EURO-DJ STOXX 50 FUTURE MAERZ 2012	40

lautend auf CHF

CHF-SWISS MARKET INDEX (SMI) FUTURE SEPTEMBER 2011	40
--	----

lautend auf USD

NASDAQ-100 INDEX FUTURE DEC 2011	10
USD-RUSSELL 2000 E-MINI INDEX FUTURE DEZ 2011	45
USD-RUSSELL 2000 E-MINI INDEX FUTURE SEPT 2011	25
USD-S&P 500 FUTURE DEC 2011	38
USD-S&P 500 FUTURE MAERZ 2012	6
USD-S&P 500 FUTURE SEPTEMBER 2011	20

Verkaufte Kontrakte

lautend auf EUR

EUR-DAX-INDEX-FUTURE DEZEMBER 2011	8
EURO- STOXX 50 FUTURE DEZEMBER 2011	15
EURO- STOXX 50 FUTURE SEPTEMBER 2011	40
EURO-DAX FUTURE SEPTEMBER 2011	85

lautend auf USD

USD-S&P 500 FUTURE DEC 2011	64
USD-S&P 500 FUTURE SEPTEMBER 2011	32

Zusammensetzung des Fondsvermögens per 31.01.2012

Wertpapiervermögen	EUR	%
In sonstige Märkte einbezogene Investmentzertifikate		
Anteile an Investmentzertifikaten gemäß §§ 2 iVm 50 InvFG 2011	11.651.654,03	91,72
Summe Wertpapiervermögen	11.651.654,03	91,72
Bankguthaben/Verbindlichkeiten		
Summe Bankguthaben/Verbindlichkeiten	277.681,93	2,19
Sonstiges Vermögen		
Summe Sonstiges Vermögen	773.525,69	6,09
FOND S V E R M Ö G E N	12.702.861,65	100,00

Linz, im Februar 2012

KEPLER-FONDS Kapitalanlagegesellschaft m.b.H.

Andreas Lassner

Dr. Robert Gründlinger, MBA