

BKC Asset Management

Ausgedörrte Renditen: Sieben magere Jahre für ein Mischportfolio?

Bernhard Matthes, CFA

**Fondsconsult Investment-Konferenz
Fuschl am See, am 18. Oktober 2019**

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

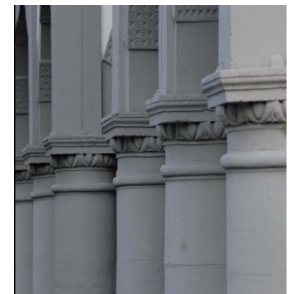
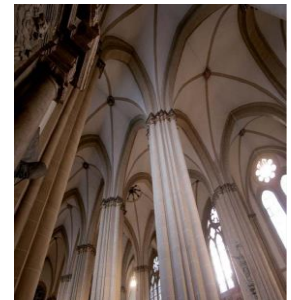
5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

Bank für Kirche und Caritas eG (BKC) – unabhängiges Spezialbankinstitut mit Fokus Multi Asset und Nachhaltigkeit



BKC Treuhand Portfolio

- **Konzernunabhängiges Bankhaus** gegründet 1972
- Eigentümer sind unsere kirchlichen und gemeinnützigen Kunden
- Genossenschaftliche Mitglieder: 1.368
- Bilanzsumme: 5,1 Mrd. EUR, Mitarbeiter: 131
- Direktbank ohne Filialnetz mit Sitz in Paderborn
- Kundenkreis: Schwerpunktmäßig **Stiftungen** und **kirchliche Einrichtungen** – **exklusiver**, homogener Anlegerkreis
- **Nachhaltigkeit** ist **seit nahezu 20 Jahren** fester Baustein in allen von uns verwalteten Vermögensanlagen
- Unser Leistungsspektrum für institutionelle Kunden umfasst **Vermögensverwaltungen, Publikums- und Spezialfonds**
- Investmentphilosophie: **Multi-Asset Value**
- Mehrfach prämierte Asset Management Leistungen, u.a.
 - Platz 1 Investmentkompetenz im renommierten Markttest „Stiftungsvermögen 2019“ Fuchs / Richter Prüfinstanz
 - Fondsconsult „sehr gut“ Stiftungsfondsstudie 2019
 - 5 Sterne Morningstar für BKC Treuhand Portfolio per 09/19
 - Renditewerk zertifiziert „Alleinanlage Stiftungsvermögen“



Erneute Spitzenplatzierungen im renommierten Branchentest der Private Banking Prüfinstanz „Stiftungsvermögen 2019“

Bestnoten Vermögensverwaltung

Erneut herausragende Ergebnisse im renommierten Branchentest der Private Banking Prüfinstanz „Stiftungsvermögen 2019“



„Die BKC schafft es als einziger Anbieter, in allen drei Unterkategorien der Investmentkompetenz - Vorschau, Rückschau und Investmentprozess - kräftig zu punkten. Daher setzt sie **eindeutig die Benchmark im Markt.**“

Berlin, Juni 2019, Ralf Vielhaber, Chefredakteur Fuchs-Report

Gesamtplatzierung 2019: Platz 3

2015:
Platz 5



2016:
Platz 3



2017:
Platz 6



2018:
Platz 3



TOP-ANBIETER 2015							
ANBIETER	LAND	PUNKTE AV	PUNKTE PQ	PUNKTE TR	PUNKTE SA	PUNKTE BC	PUNKTE GESAMT
1. BADEN-WÜRTTEMBERGISCHE BANK	DE	33,6	17,7	4,6	12,0	16,0	83,9
2. SAL OPPENHEIM JR. & CIE. AG & CO. KGAA	DE	34,0	15,4	4,5	12,5	13,0	79,5
3. FERI TRUST GMBH	DE	30,3	15,3	3,8	9,2	16,0	74,6
4. NOTENSTEIN PRIVATBANK AG	CH	31,3	14,0	2,3	9,7	17,0	74,3
5. BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS EG	DE	33,9	13,1	2,3	7,5	17,0	73,8
6. DEUTSCHE BANK AG - PRIVATE WEALTH MGMT.	DE	31,5	12,7	4,2	14,2	11,0	73,7
7. DZ PRIVATBANK S.A.	LU	33,5	15,8	3,3	11,3	9,0	73,0

TOP-ANBIETER 2016							
ANBIETER	LAND	PUNKTE AV	PUNKTE PQ	PUNKTE TR	PUNKTE SA	PUNKTE BC	PUNKTE GESAMT
1. BRAUNSCHWEIGER PRIVATBANK MIT DZ PRIVATBANK BESCHENBERG - JOH. BERENBERG, GOSSLER & CO. KG	DE	43,9	11,0	10,0	3,6	17,0	85,5
2. BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS EG	DE	38,1	6,3	12,5	4,1	16,5	77,5
3. BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS EG	DE	36,0	11,8	9,5	4,1	15,8	76,3
4. BANK GUTMANN AG	AT	40,5	13,3	9,3	2,1	10,9	78,1
5. BANKHAUS LAMPE KG, GEGR. 1852	DE	40,5	5,8	10,8	2,9	15,8	75,8
6. HAMBURGER SPARKASSE AG (HASPA)	DE	33,8	12,1	11,3	3,8	13,7	74,6
7. BHF-BANK AG	DE	36,0	7,7	10,8	2,0	17,0	73,5

TOP-ANBIETER 2017							
ANBIETER	LAND	PUNKTE AV	PUNKTE PQ	PUNKTE TR	PUNKTE SA	PUNKTE BC	PUNKTE GESAMT
1. BWBANK	DE	39,4	9,1	14,4	5,0	16,0	83,9
2. DZ PRIVATBANK S.A.	LU	41,3	8,4	12,3	4,6	16,0	82,6
3. DONNER & REUSCHEL AG	DE	41,3	6,7	12,3	4,2	15,0	79,4
4. SAL OPPENHEIM JR. & CIE. AG & CO. KGAA	DE	37,5	9,2	13,4	4,2	16,0	79,4
5. ODDO BUE AKTIENGESellschaft	DE	41,3	4,1	10,6	3,0	18,0	76,9
6. BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS EG	DE	41,3	4,8	8,5	4,3	15,0	74,1
7. HANNOVERER BANKGEMEINSCHAFT DEUTSCHLAND AG	DE	39,4	3,3	9,7	3,8	16,0	72,2
8. BANKHAUS LAMPE KG, GEGR. 1852	DE	37,5	1,3	10,7	3,8	16,0	71,2
9. BANK J. SAFRA SARASIN (DEUTSCHLAND) AG	DE	37,5	5,5	5,8	3,5	17,0	69,0
10. MERCK FINCK PRIVATBANKIERS AG	DE	37,5	6,0	10,4	4,0	10,0	68,1

TOP-ANBIETER 2018							
ANBIETER	LAND	PUNKTE AV	PUNKTE PQ	PUNKTE TR	PUNKTE SA	PUNKTE BC	PUNKTE GESAMT
1. ODDO BHF AKTIENGESellschaft	DE	45,0	12,1	7,3	4,7	16,4	85,5
2. BWBANK	DE	41,7	6,8	10,5	9,0	15,4	84,4
3. BANK FÜR KIRCHE UND CARITAS EG	DE	43,3	13,4	4,8	6,0	15,4	83,3
4. DONNER UND REUSCHEL AG	DE	40,0	13,2	9,0	7,0	14,7	82,9
5. DEUTSCHE BANK AG - PRIVATE WEALTH MANAGEMENT	DE	40,0	10,0	9,2	7,4	11,1	77,8
6. LGT BANK AG	FL	41,7	11,3	5,0	2,6	16,4	76,9
7. GLOBALANCE BANK AG	CH	41,7	10,1	6,5	5,9	12,2	76,4
8. BRAUNSCHWEIGER PRIVATBANK	DE	43,3	4,1	8,6	7,4	12,1	75,4
9. DEUTSCHE OPPENHEIM FAMILY OFFICE AG	DE	40,8	6,0	8,5	6,4	13,5	75,2
10. BERENBERG - JOH. BERENBERG, GOSSLER & CO. KG	DE	41,7	6,8	8,7	6,9	9,8	73,9

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

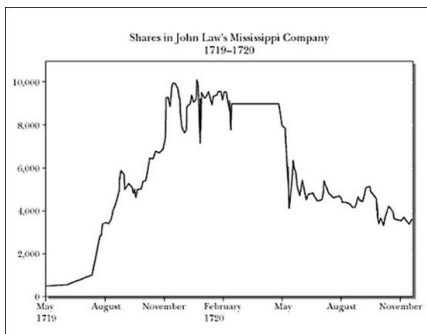
5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

Ein Blick in die Geschichte: Von Hasardeuren, Hochstaplern, Finanzalchemisten und Falschmünzern



John Law: Erfinder des QE und Schöpfer der Mississippi Blase

- John Law *1671 Edinburgh, Schottland
 - Glücksspieler und verurteilter Mörder (tötete Ehemann einer Geliebten im Duell)
 - Flieht 1694 auf den Kontinent um Strafverfolgung zu entgehen
 - Buch: „Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money“
 - Idee: Niedrigzinsen und Bereitstellung unbegrenzter Geldmengen führen zu Nachfrage und Aufschwung - In Schottland, Turin, Wien verworfen
- 1715: Louis XIV stirbt, Herzog Philipp von Orleans übernimmt, da Thronfolger minderjährig
- Frankreich mit hohen Schulden und Zinslasten aus Kriegen und Staatsausgaben & nahezu bankrott
- Law wird Wirtschaftsberater des Herzogs und schlägt die Druckerpresse vor: Papiergeldsystem und radikale Zinssenkungen
- 1716: Gründung Banque Générale – später quasi erste Zentralbank
 - Ausgabe Papierbanknoten gegen Einlage Edelmetallmünzen
 - Law kauft Staatsschulden mit neu gedrucktem Papiergeld zurück
- 1720: Law Finanzminister und Zentralbankchef in Personalunion



Ein Blick in die Geschichte: Von Hasardeuren, Hochstaplern, Finanzalchemisten und Falschmünzern

Mississippi Gesellschaft (Erschließung erwarteter Goldvorkommen in den Nordamerika-Kolonie Louisiana & Handelsmonopol Gewürze, Tabak)

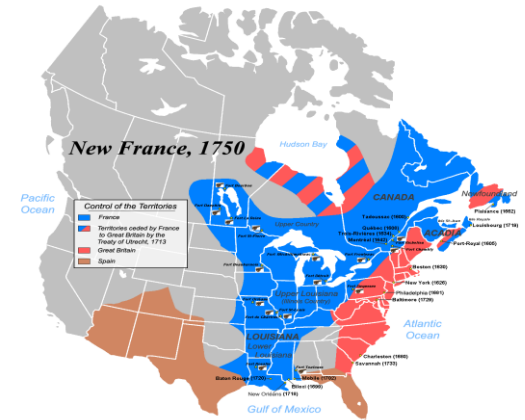
- Jan 1719 – Dez 1719 Aktie steigt von 500 Livres auf 10.000 Livres
- Ausschreitungen in Paris um Aktienwerb
- Niedrige Zinsen (< 2%) heizen Spekulation, zusätzliche Nachfrage nach Aktien an („Aktien sind alternativlos“, „Die Dividende ist der neue Zins“)
- Einnahmen aus Aktienverkäufen zum weiteren Abbau Staatsschulden

Easy Money führt zu kurzfristigem Wohlstandsrausch

- Kurzfristig Wohlstand, Aufschwung, viele reich durch Spekulation, 1720: Begriff „millionaires“ erstmals im Sprachgebrauch – Law selbst reichster Mann der Welt (der Geschichte?)
- In der Spitze beträgt der Wert der Mississippi Gesellschaft 200% des französischen BIPs
- Mississippi Compagnie leiht Geld von der Zentralbank um eigene Aktien zurückzukaufen
- Kreditfinanzierte, explosive Nachfrage nach Mississippi-Aktie heizt Geldumlauf noch weiter an
- Immobilienpreise steigen stark an, Nachfrage nach Luxusgütern (vergoldete Kutschen)
- 1719–1720: Geldmenge steigt ca. 190%, Verbraucherpreise +100%, Verzwanzigfachung der Mieten in Paris, Preise steigen schneller als Löhne, Inflation zusätzlich angeheizt durch künstlich niedrige Zinsen

Inflationärer Kollaps und Platzen der Mississippi Blase

- 1720: Erste Anleger werden skeptisch (Gewinne aus Louisiana fließen nur spärlich, Sümpfe statt Gold), Papiere sinken, Panik, Ausschreitungen – Bargeldumlauf steigt weiter von 40 Mio. auf 1 Mrd. Livres
- Frz. Währung kollabiert (-50% ggü. Pfund Sterling), Mississippi Aktie -90% Ende 1720
- Zusammenbruch der französischen Wirtschaft, Ruin der Mittelschicht, Law muss außer Landes fliehen, entgeht nur knapp Lynchmord



Frühe Technik: Münzverschlechterung durch Herabsetzung des Gold- oder Silbergehalts im Römischen Reich



- Kontinuierliche Herabsetzung des Edelmetallanteils: Beginnend mit Nero Herabsetzung des Gewichtes der Goldmünze (Aureus) und der Silbermünze (Denar) bzw. Beimischung minderwertigerer Metalle
- Zwischen 218-268 Reduzierung des Silbergehalts auf 2% der Ausgangsmenge und deutliche Ausweitung des Bargeldumlaufs zur Finanzierung der steigenden Verwaltungskosten
- Römischer Kaiser Diokletian (284 – 305) bekämpft folgende Hyperinflation und versucht Silber- durch Kupfermünzen zu ersetzen
- Verfall des römischen Reichs beschleunigte sich aufgrund des Vertrauensverlustes in das minderwertige Geld



Ein Blick in die Geschichte: Von Hasardeuren, Hochstaplern, Finanzalchemisten und Falschmünzern

Museum der Belgischen Nationalbank über Falschmünzerei:

„**Falschmünzerei** – unter diesem Oberbegriff versteht man neben der Nachahmung von Münzen auch das Fälschen von Banknoten und anderen Zahlungsmitteln – gab es zu allen Zeiten. (...)“

Falschmünzerei in großem Maßstab untergräbt das Vertrauen in die nationale Währung. 1888 verursachte eine Fälschungswelle beispielsweise eine solche Panik, dass die echten Geldscheine eingezogen werden mussten. Die Nachahmung von Zahlungsmitteln wird daher von jeher schwer bestraft. Im Mittelalter mussten Falschmünzer mit der Todesstrafe rechnen: Sie wurden lebendig gekocht oder auf dem Scheiterhaufen verbrannt.“



Antike Fälscherwerkstatt

Falschmünzerei durch...



Betrüger



Kaiser, Könige, (Zentralbankchefs)

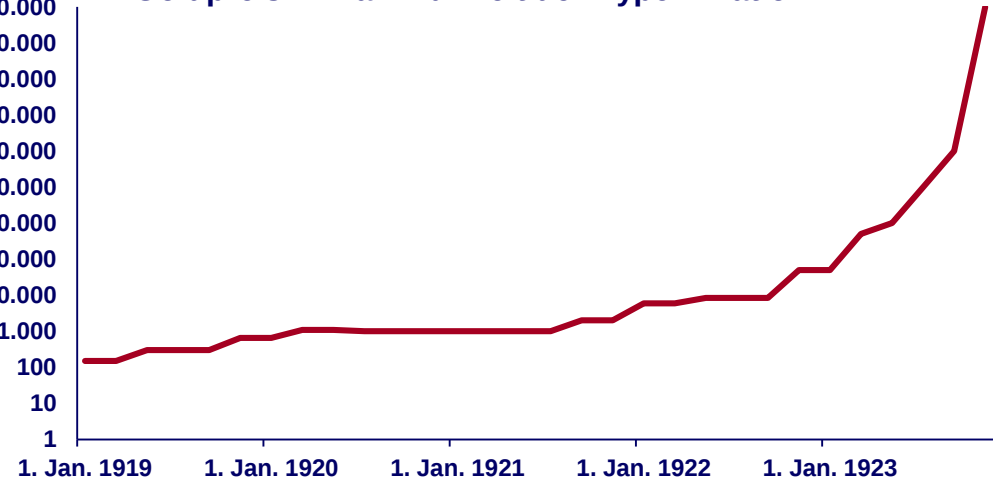
- Ökonomisch gleicher Effekt
- Schadenspotential unterschiedlich
- Strafrechtliche Behandlung unterschiedlich

Das Vorläuferexperiment von MMT und Helikoptergeld: Hyperinflation in der Weimarer Republik



1.000.000.000.000
100.000.000.000
10.000.000.000
1.000.000.000
100.000.000
10.000.000
1.000.000
100.000
10.000
1.000
100
10
1

Goldpreis in Mark zur Zeit der Hyperinflation



100 Mark Inlandsbriefporto
1. März bis 30. Juni 1923



2 Millionen Mark Inlandsbriefporto
1. bis 9. Oktober 1923

Falschmünzerei und willkürliche Geldmengenvermehrung haben eine jahrhundertelange Tradition

Goethes Faust

Der Tragödie zweiter Teil - Kapitel 4

Kaiser

*„Dadurch sind unsre Mängel nicht erledigt,
Was willst du jetzt mit deiner Fastenpredigt?
Ich habe satt das ewige Wie und Wenn;
Es fehlt an Geld, nun gut, so schaff es denn.“*

Mephistopheles

*„Ich schaffe, was ihr wollt, und schaffe mehr;“
Zwar ist es leicht, doch ist das Leichte schwer;*



Bestürzende Aktualität: Es irrt der Mensch so lang er strebt

Der Tragödie zweiter Teil - Kapitel 13

Kanzler:

„ (...) Zu wissen sei es jedem, der's begehrt:
Der Zettel hier ist tausend Kronen wert.“



- Geldschöpfung aus dem Nichts, ohne reale Wertschöpfung
- Abkehr von knapper Goldwährung zum ungedeckten Papiergeld erlaubt beliebige Ausweitung der monetären Basis
- Ausweitung der Geldmenge gefährdet die Geldwertstabilität

Die historischen Muster der Geldexperimente gleichen sich

1 Krise

- Hohe Schulden und Defizite, oft als Folge von Kriegen (Heute: in Folge ausufernder Sozialausgaben)
- Hohe Steuerlast
- Engere Verteilungsspielräume
- Unzufriedenheit der Bevölkerung



2 Verzweiflungstaten

- Geldexperimente
- „Wirtschaft ankurbeln“
- Diverse Formen der Falschmünzerei
- Quantitative Easing
- Künftige Möglichkeiten: Helikoptergeld, MMT, Bargeldverbote, Negative Leitzinsen



3 „Goldene Kutschen“

- Zunächst kurzfristiger Aufschwung
- Boom nicht nachhaltig
- Inflationierung
- Assetpreis-Inflation
- Blasenbildung
- Verteilungseffekte (Cantillon Effekt)

4 Kollaps

- Oft Hyperinflation
- Ruin & Verarmung weiter Bevölkerungsteile
- Soziale Unruhen
- Besitzer realer Werte (Land, Immobilien, Edelmetalle) profitieren

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

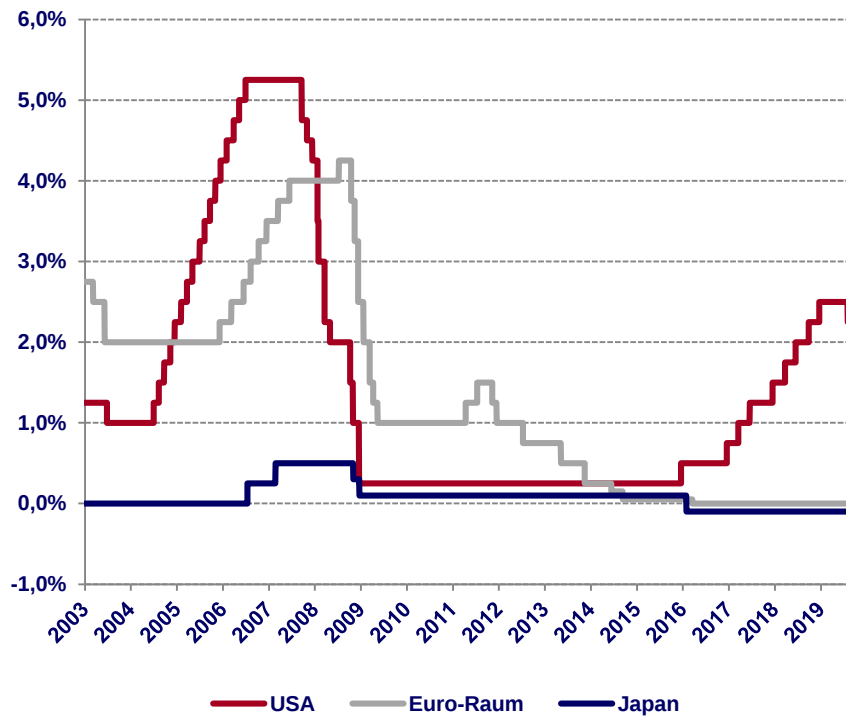
Die Zinswende ist da. Nur in die andere Richtung.

Bundes- anleihen Laufzeit	Rendite September 2019
1 Jahr	-0,70%
2 Jahre	-0,74%
3 Jahre	-0,79%
4 Jahre	-0,79%
5 Jahre	-0,75%
6 Jahre	-0,76%
7 Jahre	-0,74%
8 Jahre	-0,70%
9 Jahre	-0,65%
10 Jahre	-0,58%
20 Jahre	-0,31%
30 Jahre	-0,08%

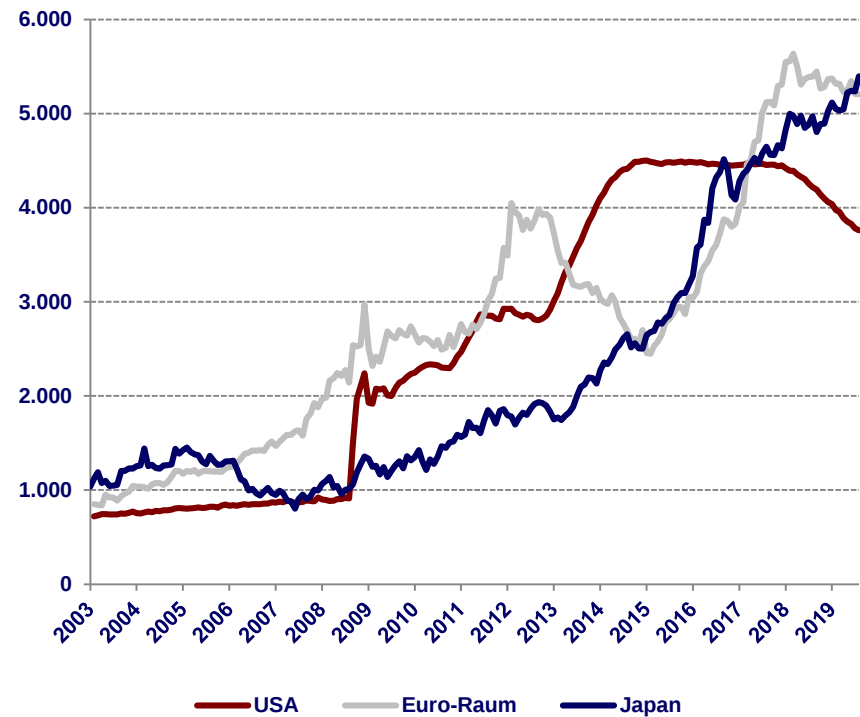
- ➔ **Der risikofreie Zins ist abgeschafft**
- ➔ **Zinsfreies Risiko statt risikofreiem Zins**
- ➔ **Risikoarmer Kapitalerhalt wird unmöglich**
- ➔ **Zinsrisiko als nicht mehr kompensiertes Risiko**
- ➔ **Komplette Neudefinition der Anlageklasse**
- ➔ **Existenzielle Probleme für LV, Pensionskassen**
- ➔ **Massive Fehlallokation von Kapital**

Moderne Geldexperimente: Ist eine Normalisierung noch möglich?

Globale Leitzinsen

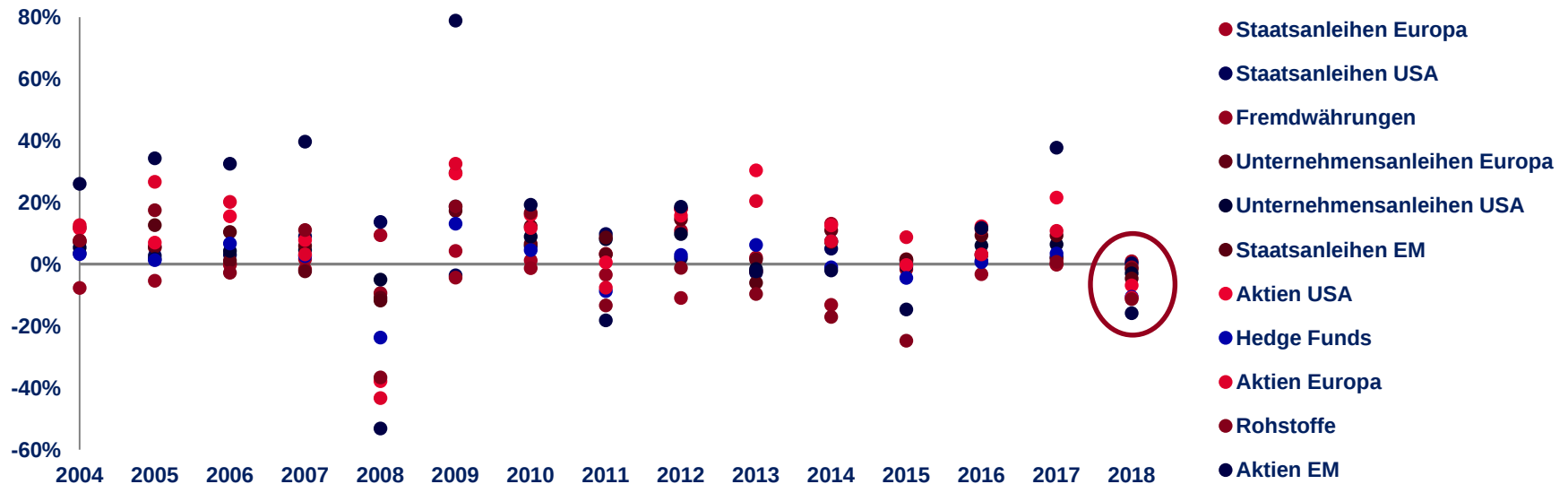


Bilanzsummen internationaler Notenbanken in Milliarden USD



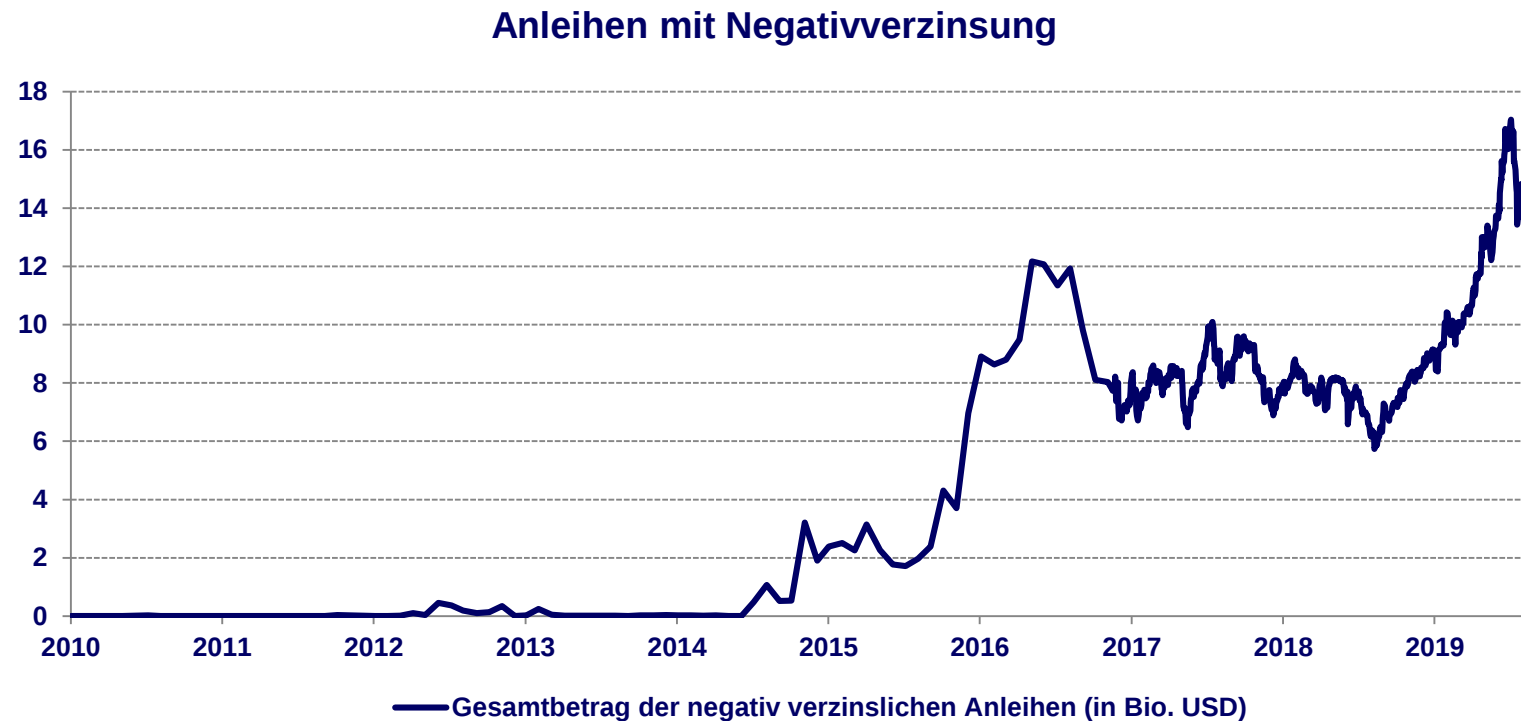
2018 war ein außergewöhnlich schweres Jahr für Mischstrategien

jährlicher Gesamtertrag verschiedener Anlageklassen 2004-2018



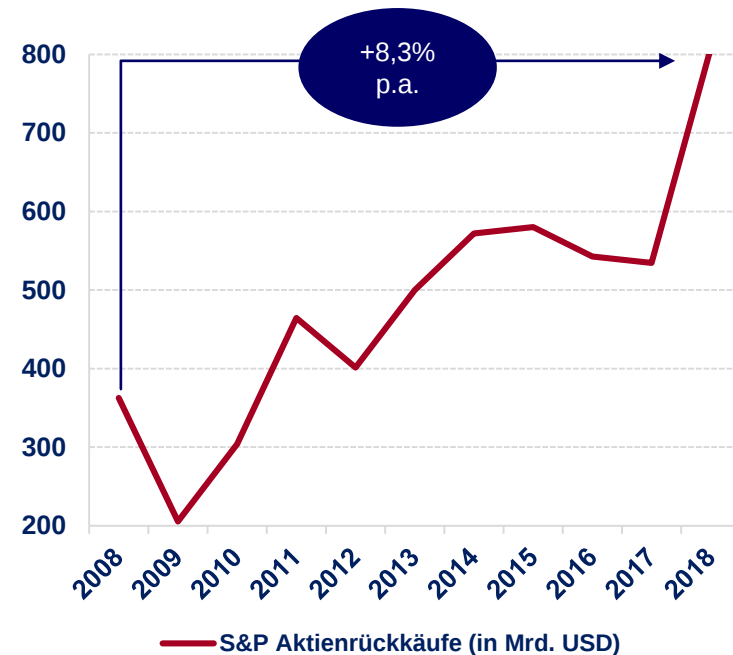
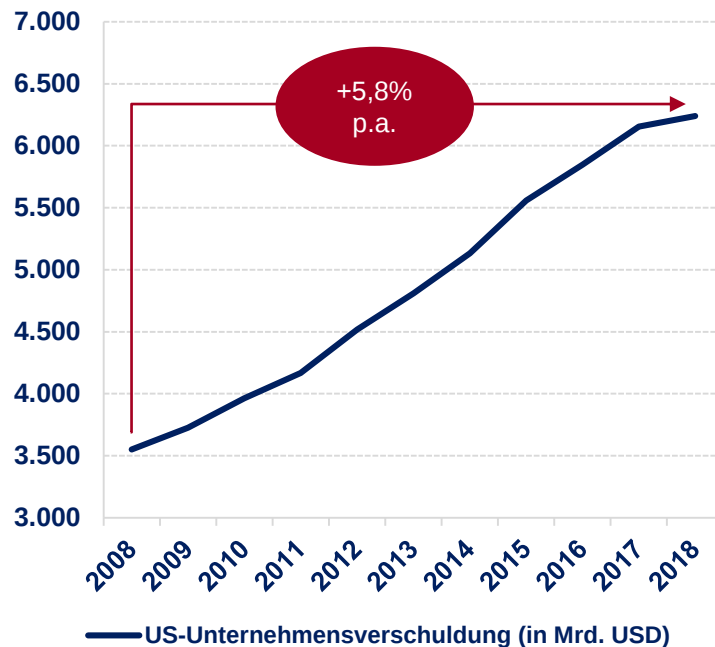
- 9 von 11 Anlageklassen mit negativer Performance
- 5 von 11 Anlageklassen mit Performance < -5%
- Keine einzige Anlageklassen mit Performance > +1%
- Erhöhte Korrelation zwischen Anlageklassen in schlechten Phasen zwar nicht ungewöhnlich, in diesem Umfang jedoch völlig atypisch und damit ein widriges Umfeld für Mischstrategien
- Normalisierung der Geldpolitik verläuft wie erwartet/befürchtet nicht geräuschlos → traditionelle Korrelationsmuster sind größtenteils außer Kraft gesetzt

Moderne Geldexperimente: Historisch beispiellose Negativzinsblase



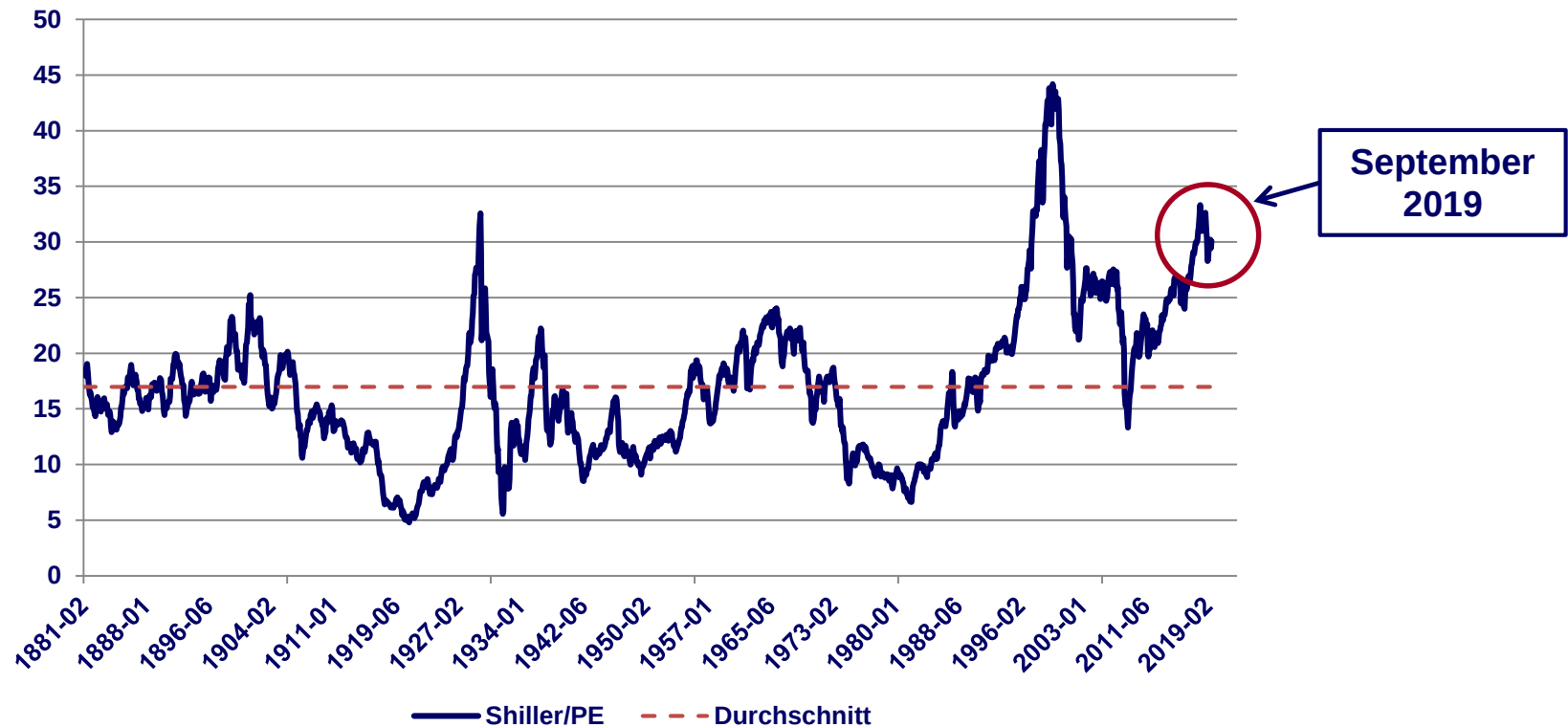
Massiver Anstieg der US-Unternehmensverschuldung fließt in... Aktienrückkäufe

Unternehmensverschuldung und Aktienrückkäufe



Aktien: Extreme Bewertungsniveaus mahnen zur Vorsicht

Bewertung des S&P500 anhand des Shiller/PE



Anzahl nötiger Arbeitsstunden, um „1 Anteil S&P 500“ zu erwerben



Risk Management Research Flash Update

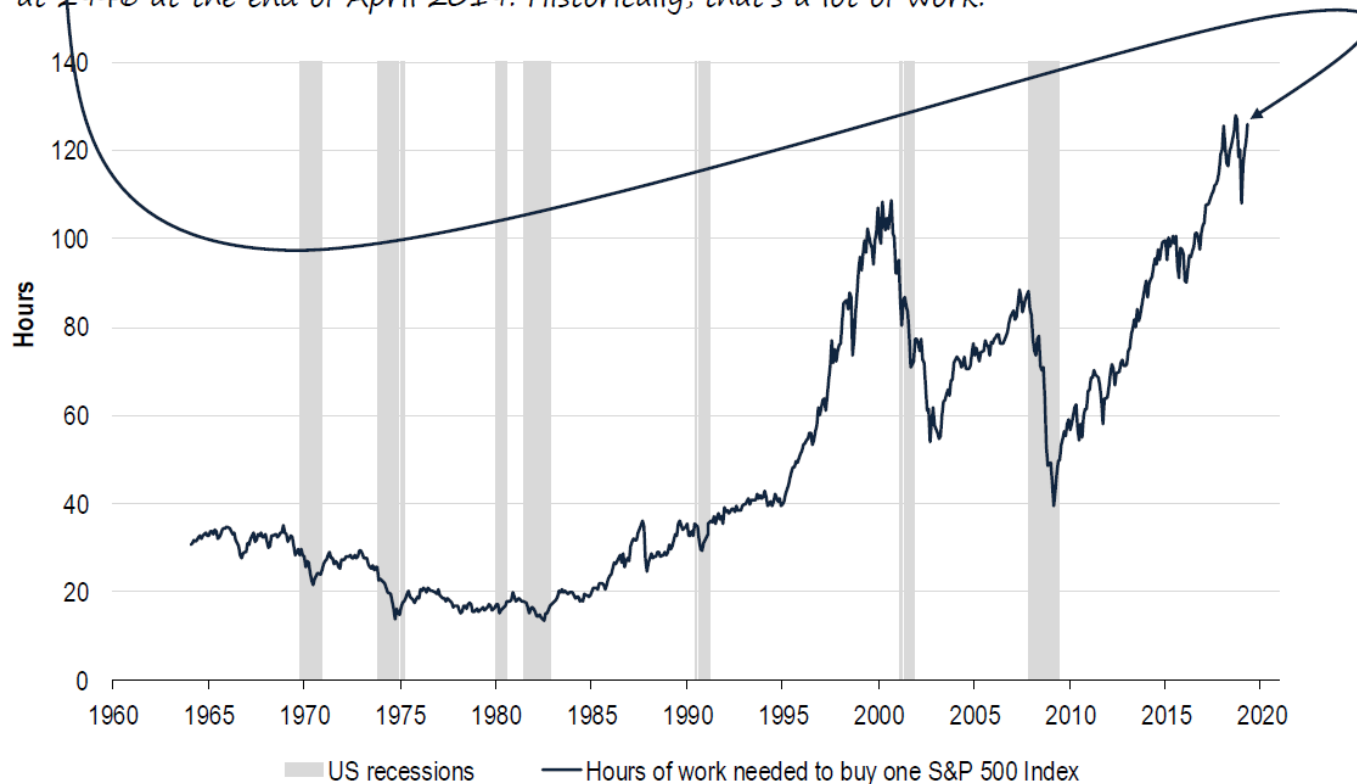
Economy

Valuation

Risk

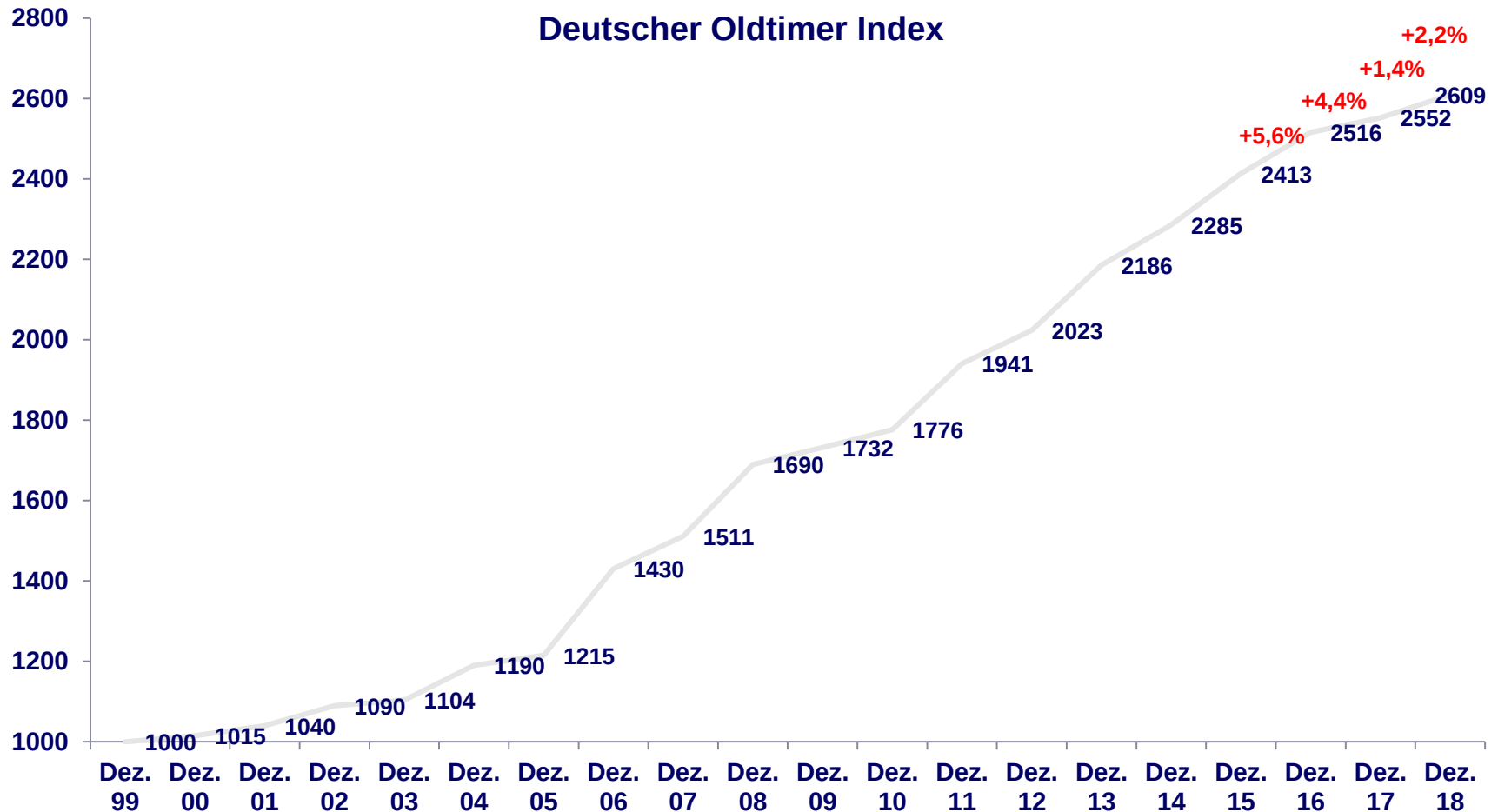
Graph of the week – for what it's worth...

126 hours of work at \$23.4 were needed to buy one S&P 500 Index at 1946 at the end of April 2019. Historically, that's a lot of work.



Source: IR&M, Bloomberg, Bureau of Labor Statistics. Hat tip to Ron Griess and Marc Faber.

Viele Sachwerte mit deutlichen Preissteigerungen: Beispiel Oldtimer



Klare Anzeichen für Immobilienpreisblasen in vielen größeren Städten

Börsen-Zeitung

Zeitung für die Finanzmärkte

Ausgabe 36 vom 21.02.2017, Seite 1

Bundesbank warnt vor Boom der Immobilienpreise

Wachstumsrate steigt auf 8 Prozent – **Überbewertung von 15 bis 30 Prozent**

Börsen-Zeitung, 21.2.2017
jsc Frankfurt – Der Preisanstieg von Immobilien gewinnt in Deutschland weiter an Fahrt: Im vergangenen Jahr legten die Preise für Wohnobjekte in Städten um 8 % zu und damit so stark wie seit Beginn des Booms im Jahr 2010 nicht mehr, wie die Deutsche Bundesbank im Monatsbericht Februar berichtet. Auch verschiedene Preisindizes für den gesamtdeutschen Markt zeigen einen Höchstwert der Wachstumsrate an. „Der Anstieg war regional und über die verschiedenen Immobilienarten hinweg breit angelegt“, schreibt die Behörde. **In den Städten liegen die Preise um rund 15 % bis 30 % über dem Niveau, das demografische und wirtschaftliche Kenn-**

ziffern nahelegen. Für 2015 hatten die Experten noch eine Überbewertung von 10 % bis 20 % ausgemacht. Vor allem Eigentumswohnungen in Großstädten sind demnach teuer. Die niedrigen Zinsen können laut Bundesbank nur einen Teil des Anstieges erklären.

Zu möglichen Folgen für die Finanzstabilität äußert sich die Behörde nicht, relativiert aber die Ausprägung des Booms. Die Preise stiegen zwar seit bereits drei Jahren schneller an als die verfügbaren Haushaltseinkommen, doch stehe die starke Nachfrage weitgehend im Einklang mit den Einkommensaussichten und der Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Finanzierung sei weiterhin „außerordentlich günstig“. Das

Verhältnis von Kaufpreis und Jahresmiete veränderte sich seit 2013 „praktisch nicht“, in den Städten kam es zu einer „kräftigen Mieterhöhung“ bei Neu- und Wiedervermietung in Höhe von 4,75 %. Auch wachse dort die Einwohnerzahl deutlich.

Erst im November hatte die Bundesbank anlässlich der Vorlage des Finanzstabilitätsberichts bekräftigt, dass es in Deutschland keinen „kreditfinanzierten Preisboom“ gebe. Allerdings könnten gerade Ballungszentren verstärkt in den Blick von Investoren geraten sein, heißt es nun.

► Bericht Seite 13

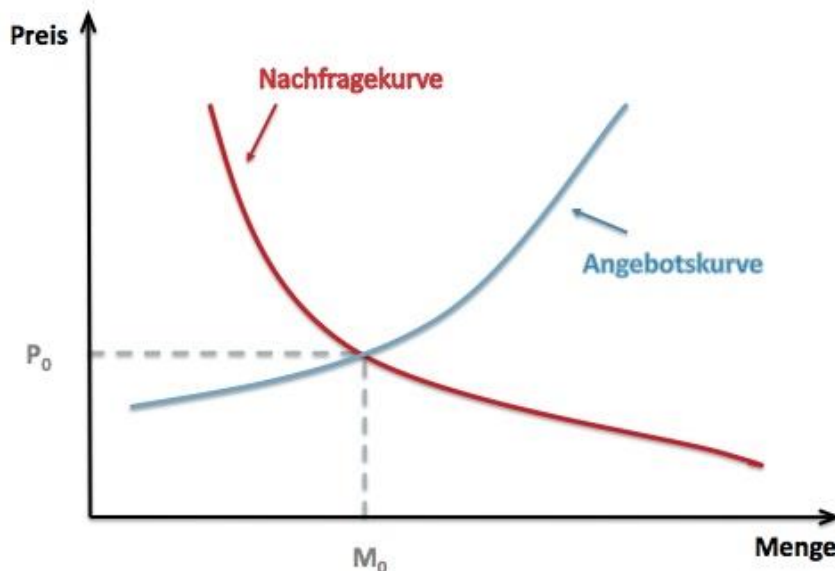
Immobilien: Politikversagen, kein Marktversagen



„Demonstration gegen Mietenwahnsinn“ in Berlin

Neue Realität: Von marktwirtschaftlicher Gleichgewichtspreisbildung hin zu planwirtschaftlichen Eingriffen mit unabsehbaren Folgen

„Alte Welt“ (bis 2008)



„Neue Welt“ (ab 2008)

Nicht mehr
unabhängige
Notenbanken

Fehlsignale aus
Preisen

Hochfrequenzhandel

Casino
Banken

Preismanipulationen

Risk on / Risk Off
Herdenverhalten

Künstlich
niedrige
Risikoprämien

Manipulierte
Wechselkurse

Fehlanreize
aus
Regulierung

QE

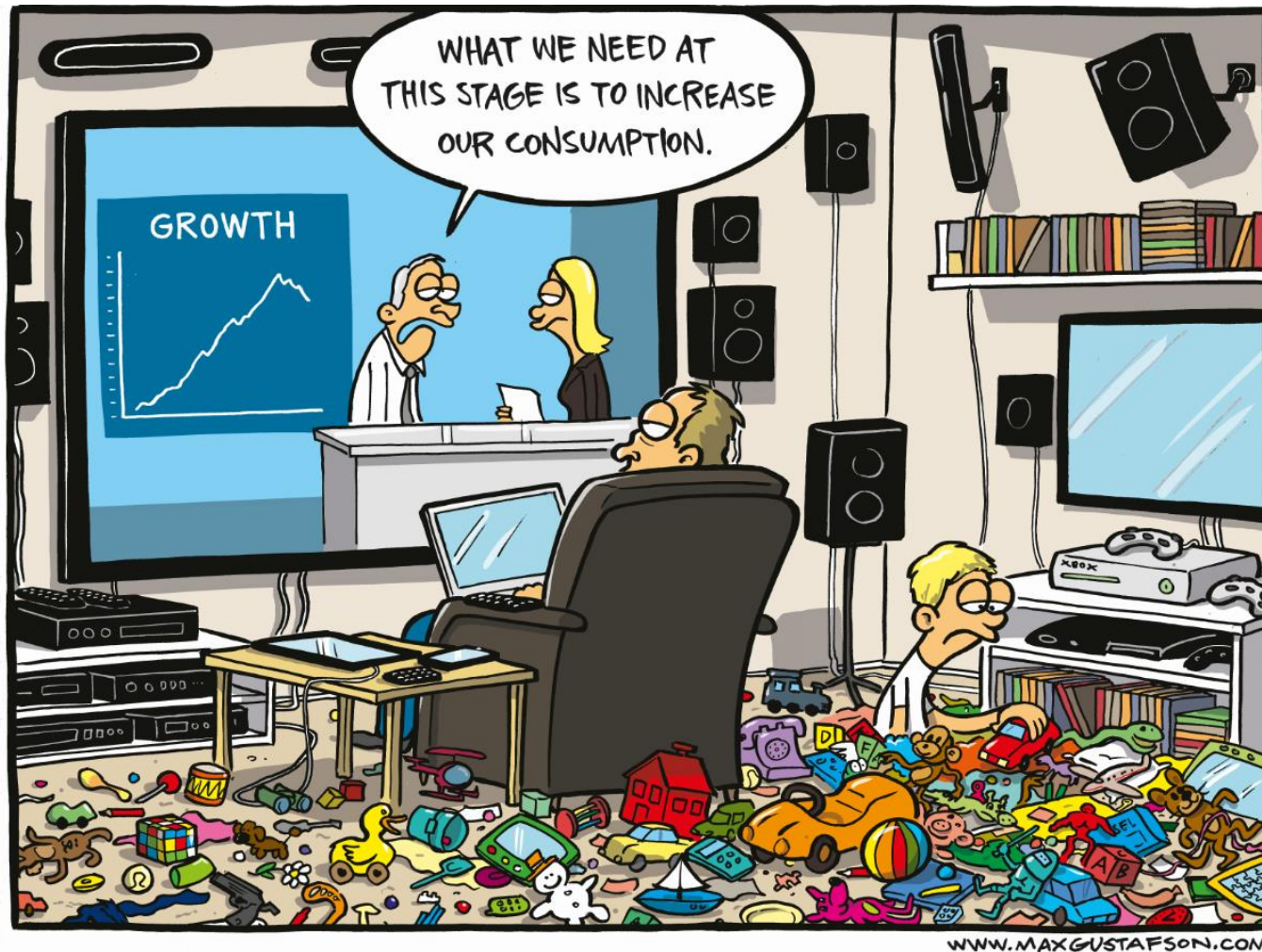
Außerkraftsetzen
Haftungsprinzip

Erratische
planwirtschaftliche
Einflussnahmen
der Politik

Negativ-Zinsen

Finanzielle
Repression

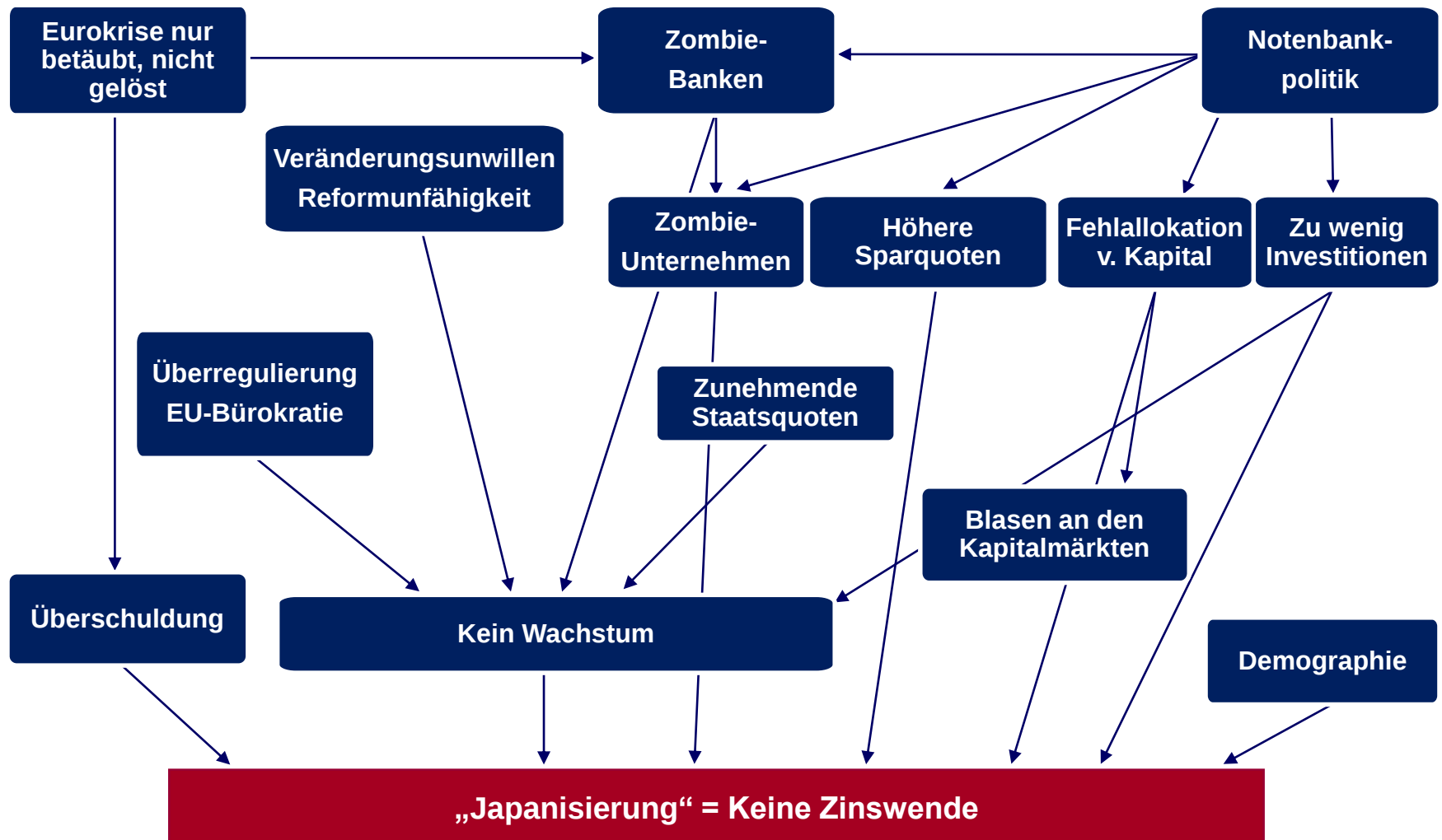
Deflation in einem Bild



Unbeabsichtigte und billigend in Kauf genommene Nebenwirkungen der Niedrigzins- / Nullzins- / Negativzinsblase

- Fehllallokation von Kapital und Vermögenspreisblasen
- Konzentration & Oligopolisierung / Monopolisierung; schlecht für Innovation, Wettbewerb, Verbraucher
- M&A statt Investitionen
 - Betriebswirtschaftlich fragwürdige Übernahmen (Bayer/Monsanto)
- Verschuldungsbonanza im Unternehmensbereich
 - Nicht um sinnvolle Investitionen zu tätigen sondern für Aktienrückkaufprogramme
 - Bonitätsverschlechterungen
 - Hohe Risiken im Segment Unternehmensanleihen (Kennzahlen, Ratings, Covenants)
- Zombie Unternehmen werden künstlich am Leben erhalten, schlecht für Produktivität und Wettbewerb
- Zombie Banken, Too-Big-To Fail nicht gelöst, noch mehr Konzentration statt kleinerer, besserer Einheiten
- Höhere Sparquoten konterkarieren gewünschte Inflationierung
 - Bürger sparen gegen Niedrigzins an
- Weitere Vermögenskonzentration
 - Sinkende Akzeptanz der Marktwirtschaft
 - Verkennen, dass Probleme nicht aus Marktversagen resultieren, sondern Folge erratischer Markteingriffe sind

Europa auf dem Weg zur Japanisierung: Exzessive Verschuldung drückt Produktivität, Wachstum und Zinsen



„Nur in der Antarktis gibt es weniger wirtschaftliches Wachstum als in der Eurozone“
(Boris Johnson)

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

26 Die sieben schönen Kühe sind sieben Jahre und die sieben schönen Ähren sind sieben Jahre. Es ist ein und derselbe Traum.

27 Die sieben mageren und hässlichen Kühe, die nachher heraufkamen, sind sieben Jahre und die sieben leeren, vom Ostwind ausgedörrten Ähren sind sieben Jahre Hungersnot.

28 Das ist es, was ich meinte, als ich zum Pharao sagte: Gott ließ den Pharao sehen, was er vorhat:

29 Sieben Jahre kommen, da wird großer Überfluss in ganz Ägypten sein.

30 Nach ihnen aber werden sieben Jahre Hungersnot heraufziehen: Da wird der ganze Überfluss in Ägypten vergessen sein und Hunger wird das Land auszehren

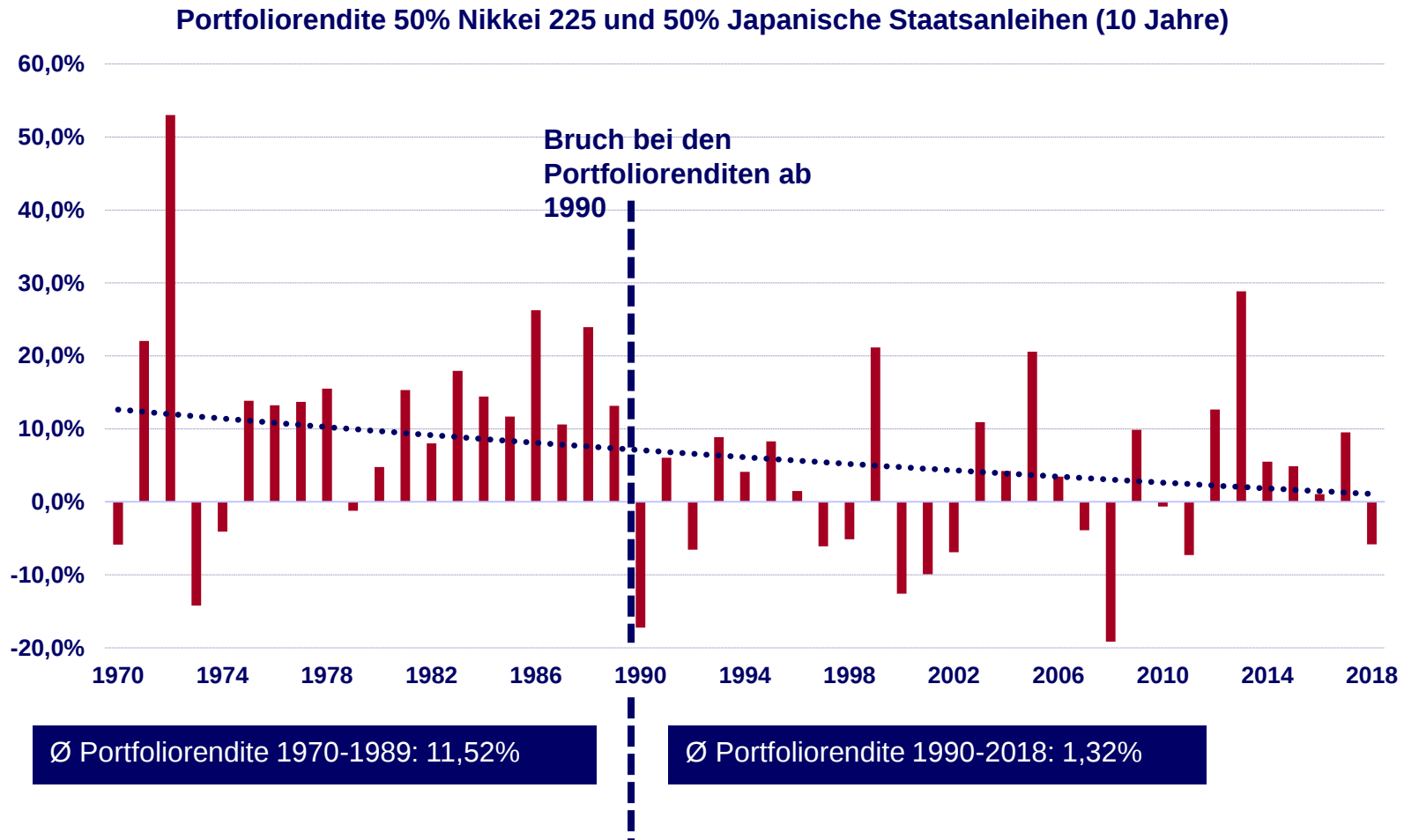


1. Genesis 41

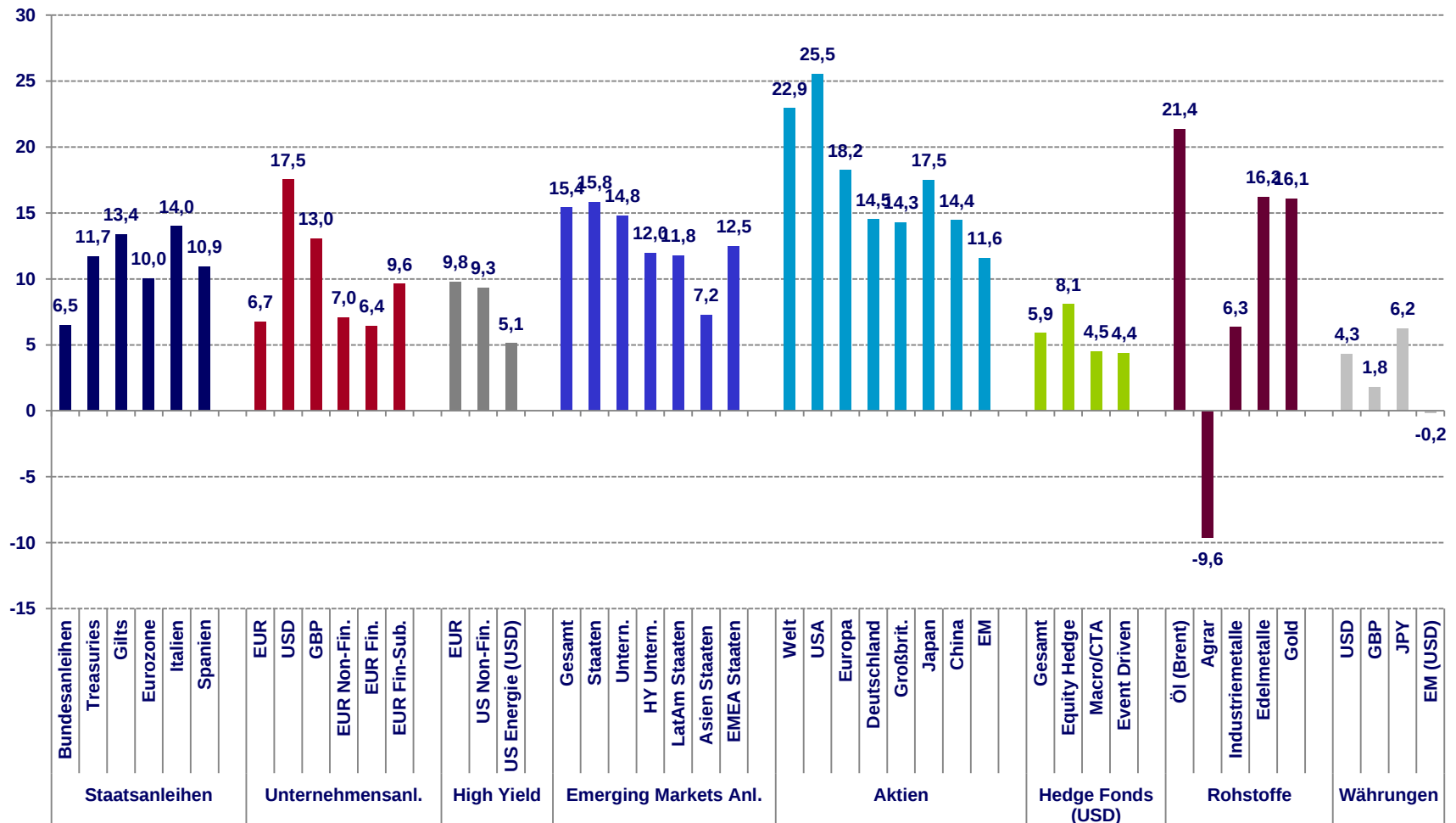
Ausgedörrte Erträge und „7 Jahre“ Hungersnot im Portfolio: Erträge der Vergangenheit waren aus Zukunft geborgt, sind nicht replizierbar



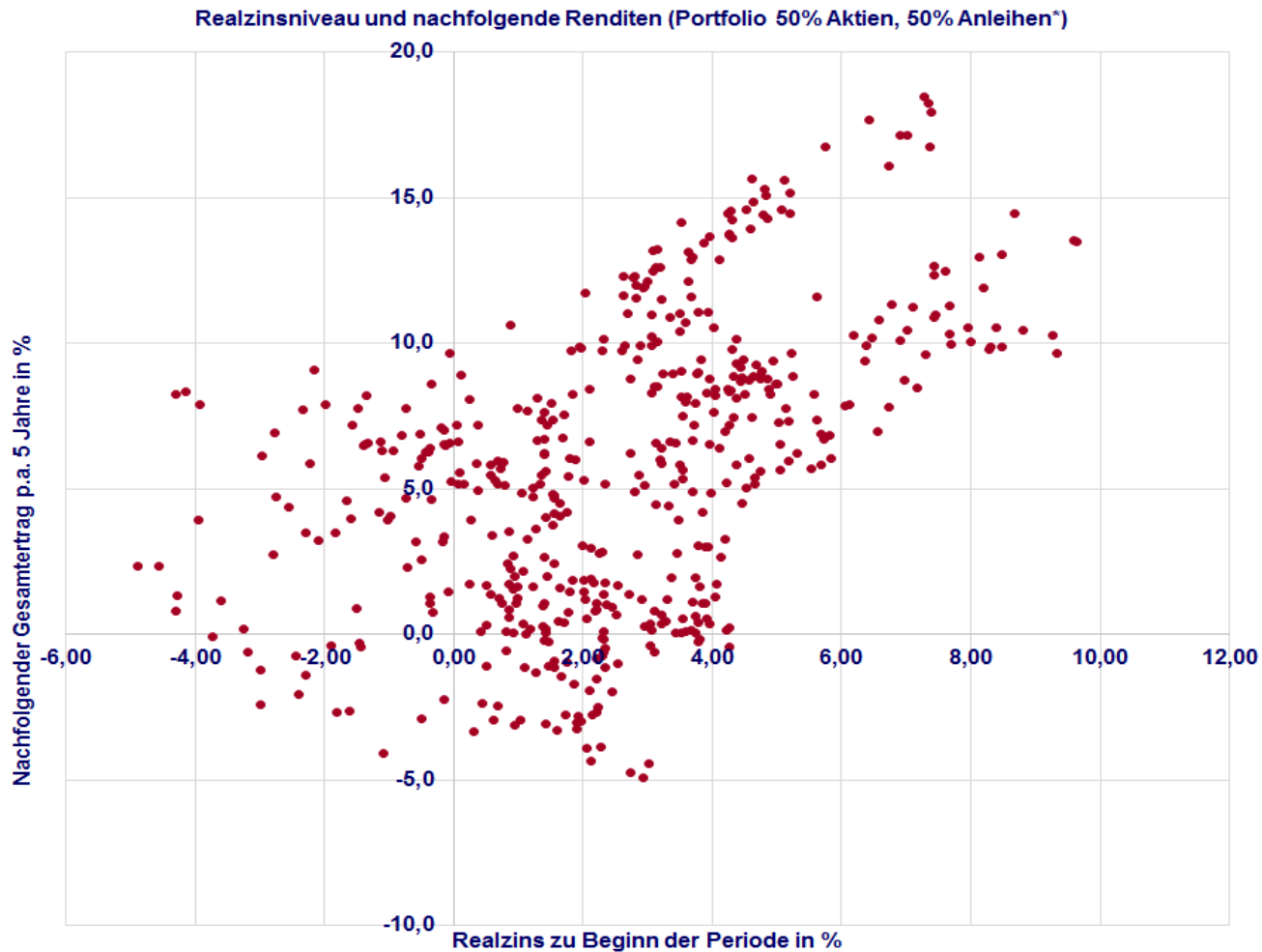
Historische Erfahrung in Japan: Deutlich geringere Erträge



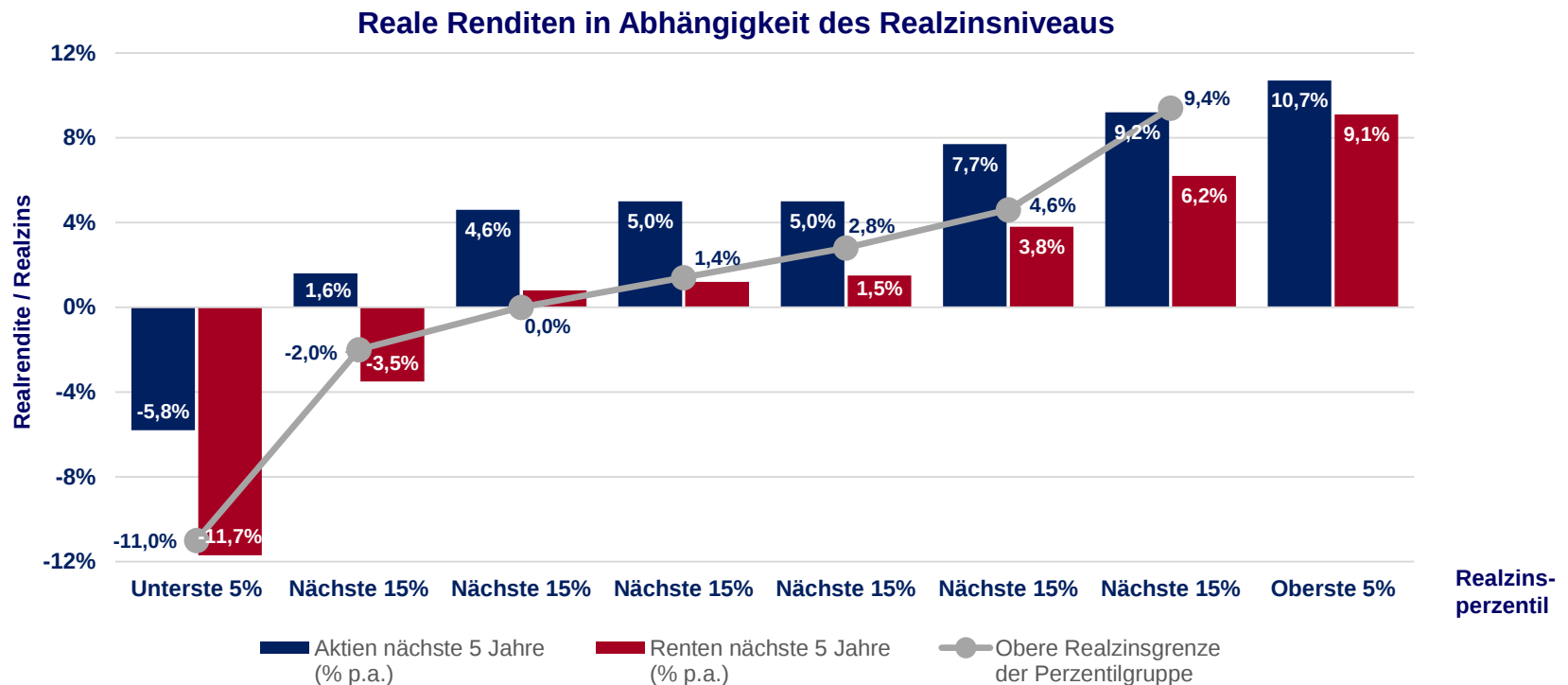
2019: Marktentwicklung lediglich ein Reflex auf den U-Turn der Notenbanken



Alles hängt am Realzins!



Das anhaltende Niedrigzinsumfeld wirkt sich auf die Renditeerwartung aller Anlageklassen aus



**Enteignung durch finanzielle Repression ist nicht auf Sparer begrenzt.
Die finanzielle Repression enteignet in Wahrheit alle Vermögensinhaber und wirkt als versteckte Vermögenssteuer.**

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

Emerging Markets (EM) Renten als letzte verbliebene Renditebastion und Zuflucht vor Marktmanipulationen der EZB

-0,4%

oder

Mögliche Selbstverteidigungsinstrumente

„Hoffnung“ (Zinswende, Aktien lösen Dilemma, usw.)

X

Staatsanleihen aus Italien, Spanien, etc.

X

Akzeptanz schlechterer Ratings (Mehr Bonitätsrisiko)

X

Exotische Instrumente

X

Akzeptanz von Illiquiditätsrisiken

X

Höhere Aktienquoten

✓

Längere Laufzeiten (Mehr Durationsrisiko)

✓

Alternative Risikoprämien / Alternative Anlagen

✓

EM Renten & Währungen außerhalb der Eurozone

✓

Problem #1: Risiken von EUR Staats- und Unternehmensanleihen werden nicht angemessen kompensiert

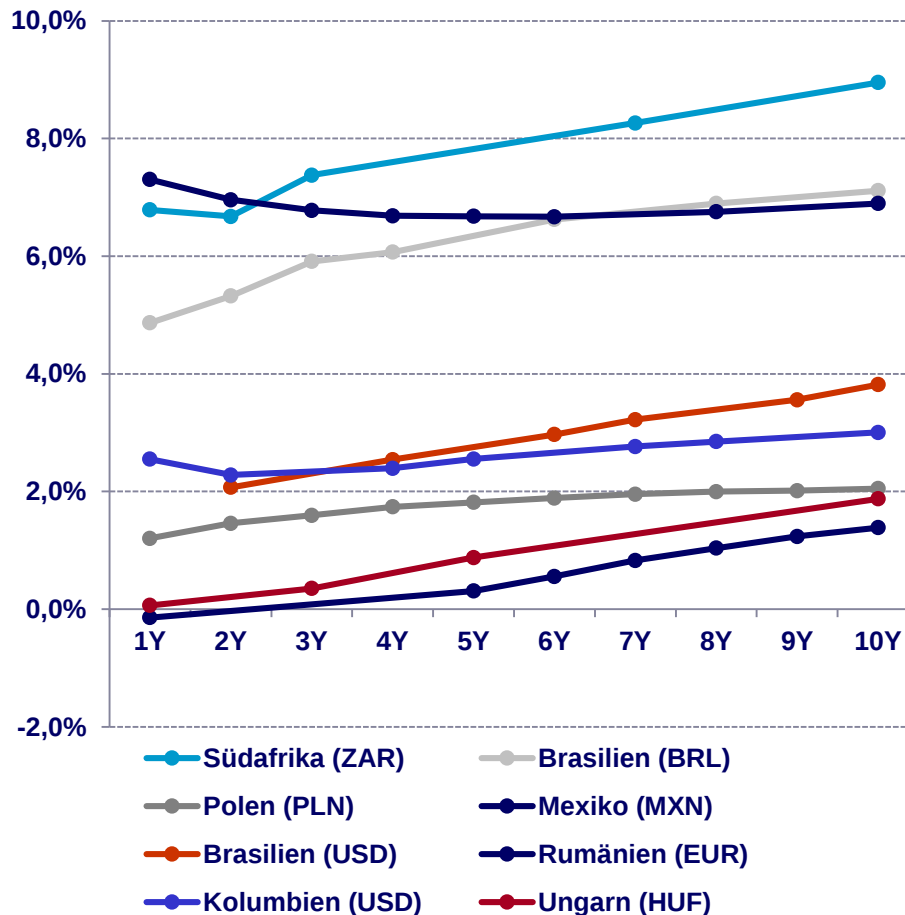
EUR Staatsanleihen	Fälligkeit in Jahren												
	1	2	3	4	5	7	8	9	10	15	20	25	30
Deutschland	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2
Frankreich	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4
Italien	0,0	0,2	0,4	0,6	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	2,0	2,3	2,3	2,3
Spanien	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	0,8	1,0
Niederlande	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2
Österreich	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2
Belgien	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,5
Irland	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,6	0,7
Finnland	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1
Euro Swaps Curve	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0

Europäische EUR Unternehmensanleihen	Fälligkeit in Jahren												
	1	2	3	4	5	7	8	9	10	15	20	25	30
Sehr gute Bonität	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7	0,8	0,8
Gute bis mittlere Bonität	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,9	0,9
Mittlere bis geringe Bonität	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,1
Pfandbriefe	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,3
Quasi-staatliche Anleihen	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4

Rot = Negative Realrendite auf Basis der EUR-Inflationserwartungen*

Lösung #1a) Anlagen in Schwellenländern & Fremdwährungsanleihen ermöglichen einen höheren laufenden Ertrag

Renditekurven ausgewählter Schwellenländer
(Währungen in Klammern)



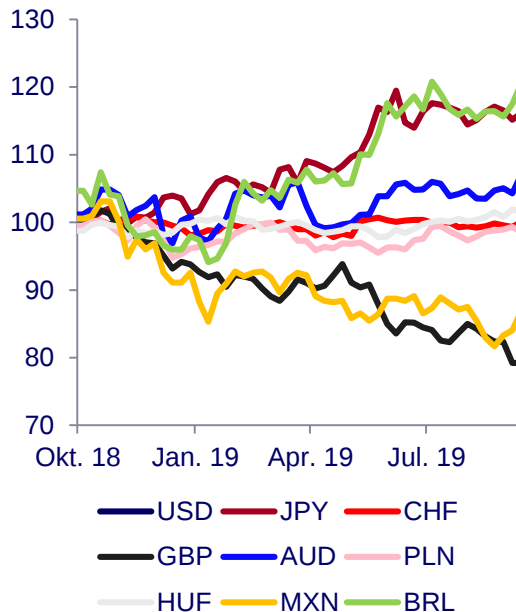
Emerging Markets Renten als die letzten verbliebenen „Renditebastionen“, mit vielfach besseren Investitionsbedingungen

- Fundamentaldaten vieler Schwellenländer zeigen sich heute wesentlich besser als in den hoch verschuldeten westlichen Volkswirtschaften
 - Lehren aus den Krisen der 80er und 90er Jahren
 - Reformen und IWF
 - Politische Stabilität (Bsp. Chile)
 - Höhere Wachstumsraten
 - Strukturell bessere Lage bei Auslandsverschuldung, Devisenreserven
 - Positiver Ratingtrend
 - Weniger manipulative Eingriffe der Notenbanken im Vergleich zu westlichen Staaten
- Gleichzeitig bieten die Staatsanleihen vieler Schwellenländer aber deutlich höhere Realrenditen (lokal) und eine bessere Risikokompensation (Hartwährung) als dies bei Anleihen in den entwickelten Ländern der Fall ist
- Auch aus Sicht der nachhaltigen Geldanlage haben einige Staaten große Fortschritte erzielt
- Strukturelles Aufwertungspotential bei vielen Lokalwährungen

Fremdwährung ≠ einseitiges Risiko - vielmehr ist im Portfoliokontext das Korrelationsverhalten entscheidend

Korrelationen und Entwicklung ausgewählter Währungen (EUR Kreuzrate, letzte 12 Monate)

	EUR	GBP	JPY	CHF	MXN	BRL	RUB	PLN	HUF
USD	1,00	0,54	0,19	0,31	0,23	-0,17	-0,29	0,28	0,22
JPY	0,54	1,00	0,14	0,57	-0,01	-0,19	-0,29	0,04	0,19
CHF	0,19	0,14	1,00	0,00	0,18	0,11	0,05	0,09	0,06
GBP	0,31	0,57	0,00	1,00	-0,04	-0,12	-0,19	-0,03	0,04
AUD	0,23	-0,01	0,18	-0,04	1,00	0,23	0,18	0,34	0,32
PLN	-0,17	-0,19	0,11	-0,12	0,23	1,00	0,49	0,27	0,15
HUF	-0,29	-0,29	0,05	-0,19	0,18	0,49	1,00	0,13	0,16
MXN	0,28	0,04	0,09	-0,03	0,34	0,27	0,13	1,00	0,45
BRL	0,22	0,19	0,06	0,04	0,32	0,15	0,16	0,45	1,00



-  Währungen wie JPY und CHF sind traditionell „sichere Häfen“, sie stabilisieren das Portfolio in Krisenphasen
-  Der AUD wirkt gegenläufig, er hat in rohstoffgetriebenen Boomphasen seine stärkste Performance
-  Bei EM Währungen entscheiden länderspezifische Faktoren

Die Berücksichtigung von Korrelationen zwischen Wertpapieren ist entscheidender Bestandteil unserer Strategie. Verschiedene Fremdwährungen wirken grundsätzlich weder gleichzeitig risikoerhöhend noch direktional homogen. Da sich die Korrelationen zwischen traditionellen Assetklassen (Renten, Anleihen) zuletzt immer weiter erhöht haben, werden Währungen immer wichtiger, um das **Portfolio auch in schwierigen Phasen in der Balance** zu halten.

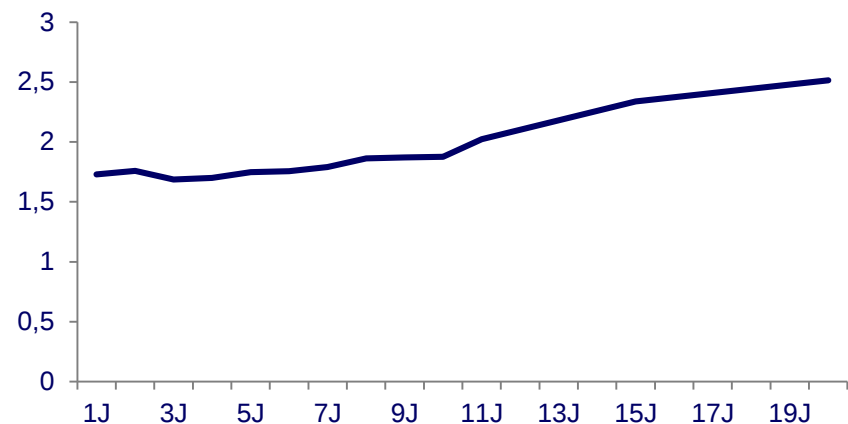
Tschechien: Aus ökonomischer Sicht erfreuliche Trends in der langfristigen Entwicklung



Währungsentwicklung EUR-CZK seit 1999



Zinsstrukturkurve Tschechien (in %)



Entwicklung wichtiger Indikatoren - letzte 15 Jahre

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Leistungsbilanz (% des BIP)	-3,8	-2,1	-2,5	-4,7	-1,8	-2,4	-3,7	-2,0	-1,6	-0,6	0,3	0,2	1,7	1,1	0,5
Ausländische Direktinvestitionen (% des BIP)	2,1	1,5	2,0	2,4	2,8	1,6	2,6	0,7	1,6	3,7	1,9	2,0	1,7	1,6	1,5
Neuverschuldung (% des BIP)	-3,0	-1,7	-2,7	-1,7	-0,5	-4,9	-4,0	-3,5	-2,5	-2,0	-1,8	-1,3	1,3	-0,1	0,1
Staatsverschuldung (% des BIP)	19,4	21,2	22,8	23,2	24,9	30,0	34,0	37,2	41,1	41,1	38,5	36,3	33,9	32,1	32,0
Reserven (in Monaten der Importe)	5,6	5,0	4,3	3,6	3,5	4,7	4,3	3,8	3,8	4,4	5,0	5,9	7,9	12,4	11,9
Auslandsverschuldung (% des BIP)	36,2	37,5	38,4	41,3	46,5	47,4	53,0	53,4	61,1	64,4	64,6	66,4	71,0	86,4	81,2
BIP Wachstum (%)	4,8	6,6	7,0	5,6	2,5	-4,7	2,1	1,8	-0,7	-0,5	2,7	5,4	2,4	4,5	2,9
Inflation (%)	2,7	1,9	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,3	0,3	0,7	2,4	2,2
Arbeitslosigkeit (%)	6,9	6,6	6,1	4,9	4,1	6,2	7,0	6,7	6,8	7,7	7,7	6,5	5,5	4,2	3,2

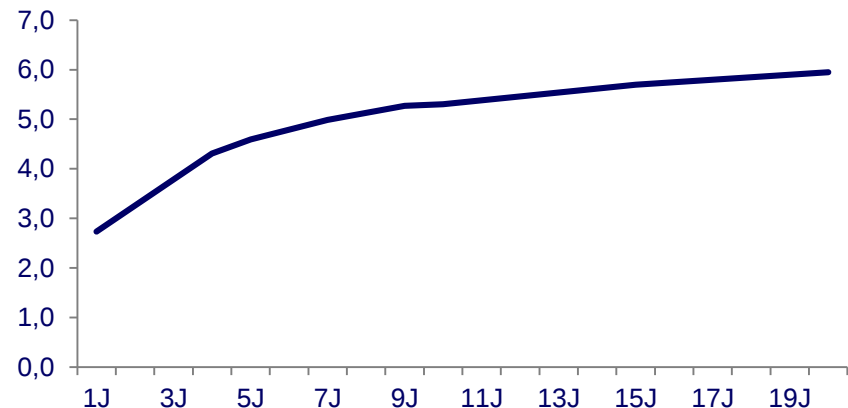
Peru: Aufgrund gesunder Fundamentaldaten zeigt sich das Land als Hort wirtschaftlicher Stabilität



Währungsentwicklung EUR-PEN seit 1999



Zinsstrukturkurve Peru (in %)



Entwicklung wichtiger Indikatoren - letzte 15 Jahre

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Leistungsbilanz (% des BIP)	0,1	1,5	3,3	1,5	-4,4	-0,5	-2,4	-1,8	-2,8	-4,6	-4,4	-4,8	-2,7	-1,2	-1,5
Ausländische Direktinvestitionen (% des BIP)	2,4	3,4	4,0	5,4	5,7	5,3	5,7	4,3	6,1	4,9	2,2	4,3	3,5	3,2	3,2
Neuverschuldung (% des BIP)	-1,3	-0,7	1,6	1,7	2,2	-1,5	0,2	1,0	1,3	0,5	-0,4	-2,7	-2,3	-3,2	-2,0
Staatsverschuldung (% des BIP)	46,4	40,0	34,8	31,9	28,0	28,4	25,4	23,0	21,2	20,0	20,7	24,1	24,5	25,5	26,0
Reserven (in Monaten der Importe)	14,9	13,5	13,5	16,4	12,8	17,7	17,3	14,9	17,9	17,9	17,6	19,1	20,4	19,0	17,7
Auslandsverschuldung (% des BIP)	47,6	39,4	33,4	31,6	28,6	30,9	28,4	26,4	32,0	31,5	33,6	35,1	36,4	31,8	31,0
BIP Wachstum (%)	4,9	6,2	7,5	8,5	9,2	1,1	8,4	6,5	5,9	5,8	2,4	3,3	4,1	2,5	4,0
Inflation (%)	3,7	1,6	2,0	1,8	5,8	2,9	1,5	3,4	3,7	2,8	3,2	3,5	3,6	2,8	1,3
Arbeitslosigkeit (%)	9,4	9,6	8,5	8,4	8,4	8,4	7,9	7,7	6,8	5,9	5,9	6,5	6,7	6,9	6,7

Lösung #1b) Aktives Bond-Picking identifiziert in ausgewählten Nischen noch akzeptable Risikoprämien

EUR Staatsanleihen	Fälligkeit in Jahren													
	1	2	3	4	5	7	8	9	10	15	20	25	30	
Deutschland	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	
Frankreich	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	
Italien	0,0	0,2	0,4	0,6	0,7	1,0	1,1	1,3	1,4	2,0	2,3	2,3	2,3	
Spanien	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	0,8	1,0	
Niederlande	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	
Österreich	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,2	
Belgien	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,2	0,3	0,5	
Irland	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,6	0,7	
Finnland	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
Euro Swaps Curve	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	

Europäische EUR Unternehmensanleihen	Fälligkeit in Jahren													
	1	2	3	4	5	7	8	9	10	15	20	25	30	
Sehr gute Bonität	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7	0,8	0,8	
Gute bis mittlere Bonität	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,9	0,9	
Mittlere bis geringe Bonität	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,1	
Pfandbriefe	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,3	
Quasi-staatliche Anleihen	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	

Anleihe	Laufzeit	Endfälligkeitsrendite
2,250% Repsol 14/26	2026	0,14%
1,125% Iberdrola 16/26	2026	0,08%
1,125% Deutsche Telekom 17/26	2026	0,20%
3,625% James Hardie 18/26	2026	1,50%
2,375% DP World 18/26	2026	1,16%
1,750% DXC Technology 16/26	2026	1,30%
1,875% CNH Industrial 18/26	2026	1,05%

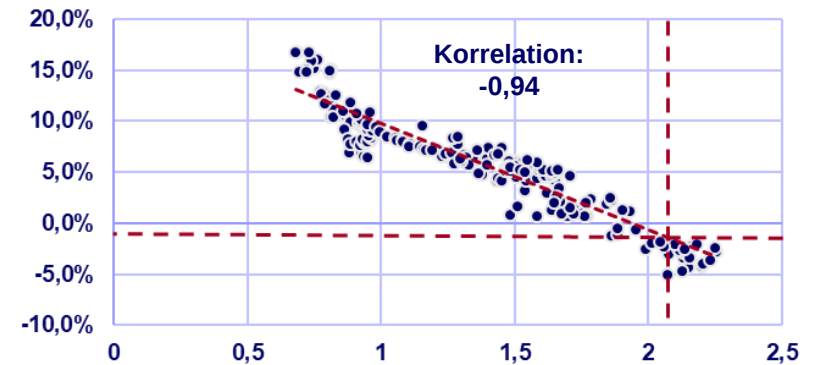
„Die Nichtverfügbarkeit solider Anleihen ist keine Entschuldigung dafür, schlechte zu kaufen“
(Benjamin Graham)

Problem #2: Extreme Aktienmarktbewertungen und „Die Bewertungen von heute sind das Renditepotential von morgen“

Kurs/Umsatz-Verhältnis des S&P 500 im Zeitverlauf



Beispiel S&P500: Aktuelles Kurs-Umsatz-Verhältnis und darauffolgende Renditen der nächsten 10 Jahre (p.a.)*

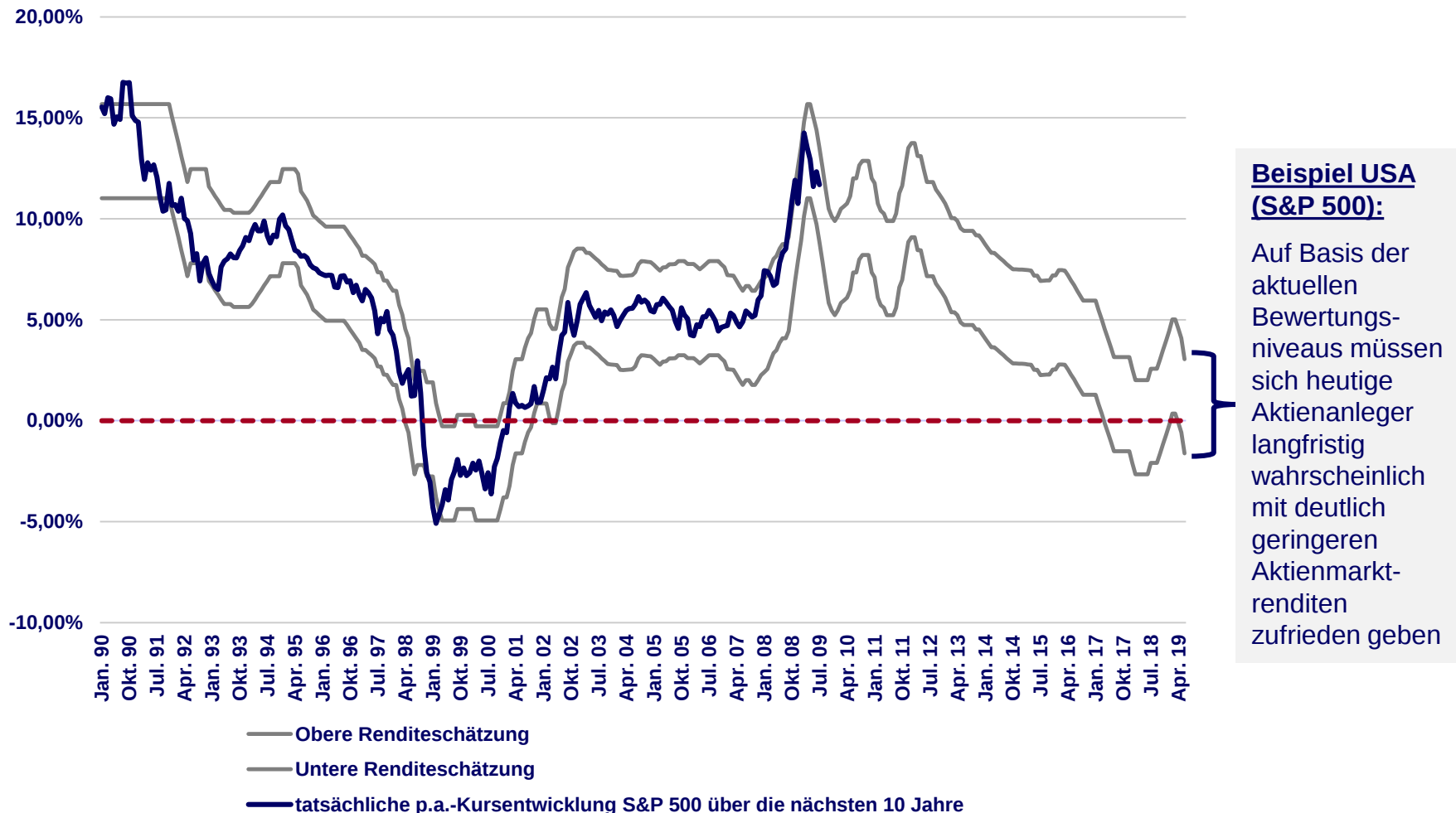


KUV Intervall von ... bis ...		Nachfolgende Ø Performance über 10 Jahre (p.a.)
0,68	0,88	12,7%
0,88	0,99	9,1%
1,00	1,24	8,2%
1,24	1,37	6,7%
1,37	1,49	5,5%
1,50	1,56	5,1%
1,56	1,68	4,3%
1,69	1,86	1,6%
1,86	2,08	-1,2%
2,09	2,29	-3,1%

➡ prognosefrei

➡ Unabhängig von Zinsniveau

Auf Basis des BKC Bewertungs-Indikators liegt das langfristige Renditepotenzial für Aktien aktuell zwischen +3,0% und -1,6% p.a.

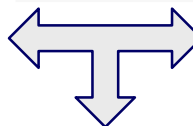


Lösungsansatz #2: Bewertung statt Bewunderung oder „RANG“ statt „FANG“



Reliance Steel	AT&T	National Express	Go-Ahead
11,2	14,4	15,5	15,0
0,6	1,5	0,9	0,2
6,7	5,6	6,7	4,1
9,1	15,1	14,7	6,4
2,1	5,4	3,5	5,0

Gesamtgewichtung im Aktienportfolio: 7,7%



Kennzahl*	Facebook	Amazon	Netflix	Google
P/E	23,7	74,4	106,2	27,9
P/S	8,7	3,5	6,7	5,8
P/CF	16,4	24,4	negativ	16,8
EV/EBIT	23,4	62,8	88,6	19,9
DY%	keine	keine	keine	keine

Gesamtgewichtung S&P 500: 8,2%

„Die Bewertungen von heute sind die Renditen von morgen“
Value-Ansatz reduziert Partizipation an Überbewertungsblasen

Problem #3: Weitere „kreative Maßnahmen“ der Notenbanken sind nicht auszuschließen



„Ein interessantes Konzept“
Mario Draghi



„Papiergeld ist das entscheidende Hindernis, die Zentralbank-Zinsen weiter zu senken. Seine Beseitigung wäre eine sehr einfache und elegante Lösung für dieses Problem“
Ken Rogoff



“If it were possible to take interest rates into negative territory I would be voting for that”.
Janet Yellen



“Markets say the ECB is done, their box is empty. But we are magic people. Each time we take something and give to the markets — a rabbit out of the hat.”



Vitas Vasiliauskas,
ECB Governing Council member

Lösung #3: Gold ist als Portfoliobaustein fest verankert

„Gold ist Geld.
Alles andere ist Kredit“

John Pierpont (J.P.) Morgan

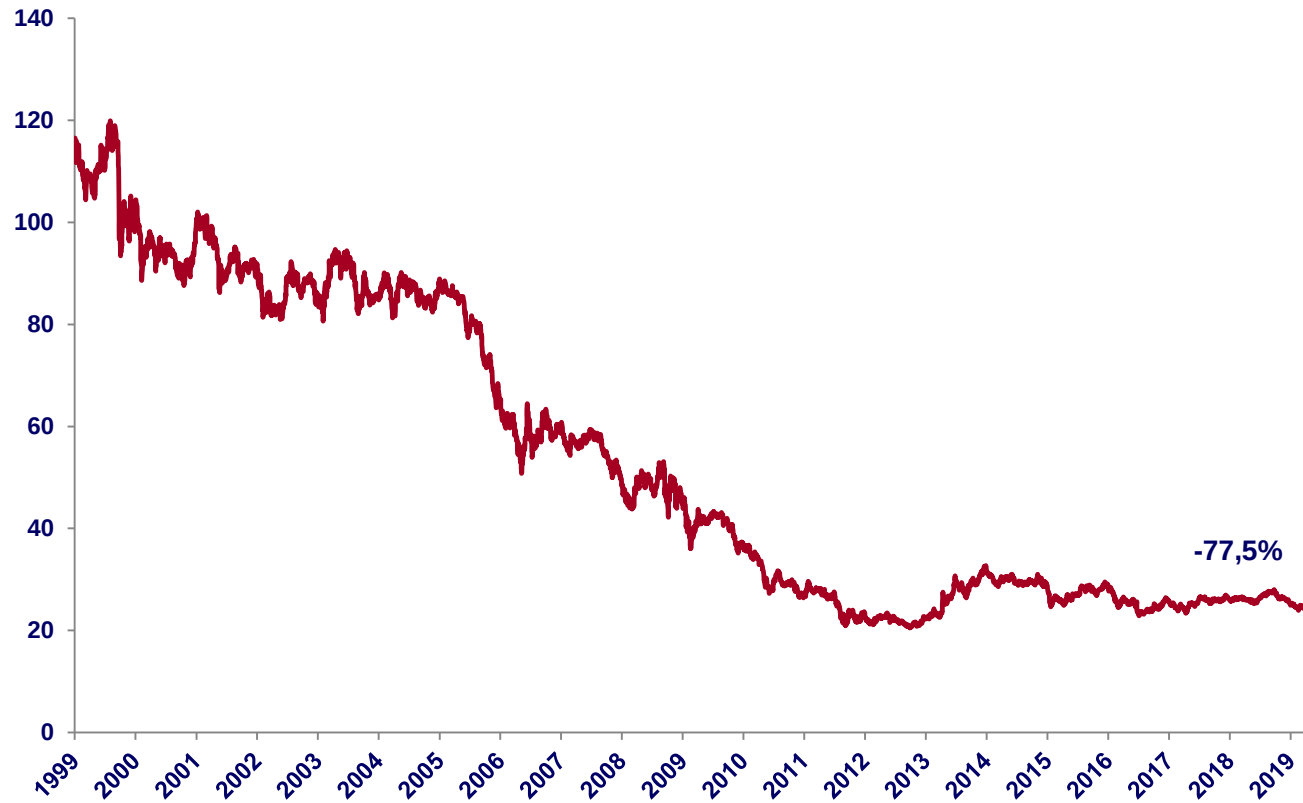


„Ohne Goldstandard gibt es keine Möglichkeit, Ersparnisse vor der Enteignung durch Inflation zu schützen. Es gibt dann kein sicheres Wertaufbewahrungsmittel mehr. Wenn es das gäbe, müsste die Regierung seinen Besitz für illegal erklären, wie es ja im Falle von Gold ja auch tatsächlich geschah. (...) Die Finanzpolitik des Wohlfahrtsstaates macht es erforderlich, dass es für Vermögensbesitzer keine Möglichkeit gibt, sich zu schützen. Dies ist das schäbige Geheimnis, dass hinter der Verteufelung des Goldes durch die Verfechter des Wohlfahrtsstaates steht. Staatsverschuldung ist schlicht und ergreifend ein Mechanismus für die „versteckte“ Enteignung von Vermögen. Gold verhindert diesen heimtückischen Prozess. Es schützt Eigentumsrechte. Wenn man das erst einmal begriffen hat, ist die Feindschaft der Wohlfahrtsstaatsverfechter gegen den Goldstandard nicht mehr schwer zu verstehen.“

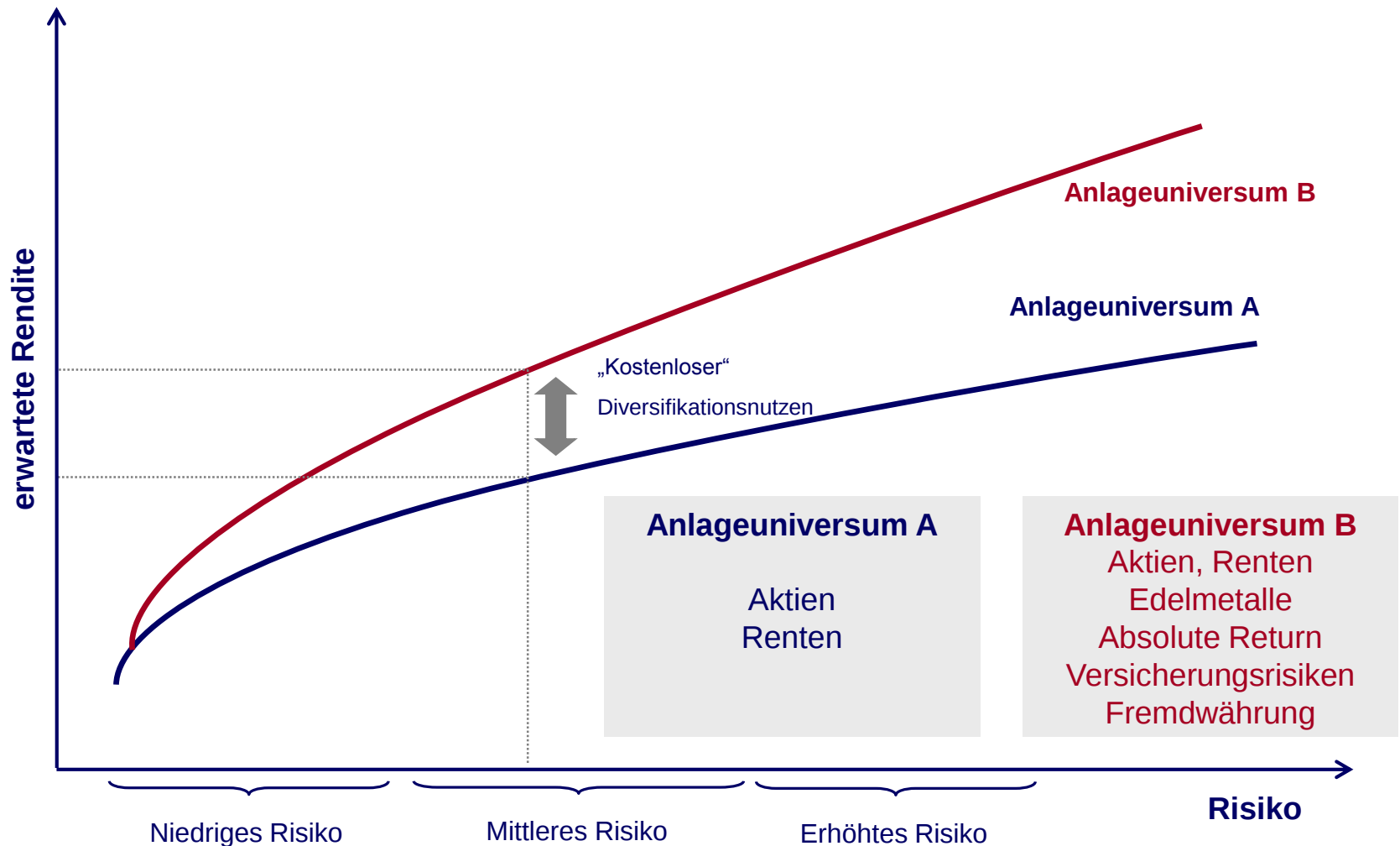
(Alan Greenspan, Fed-President 1987-2006)

Gold erhält die Kaufkraft

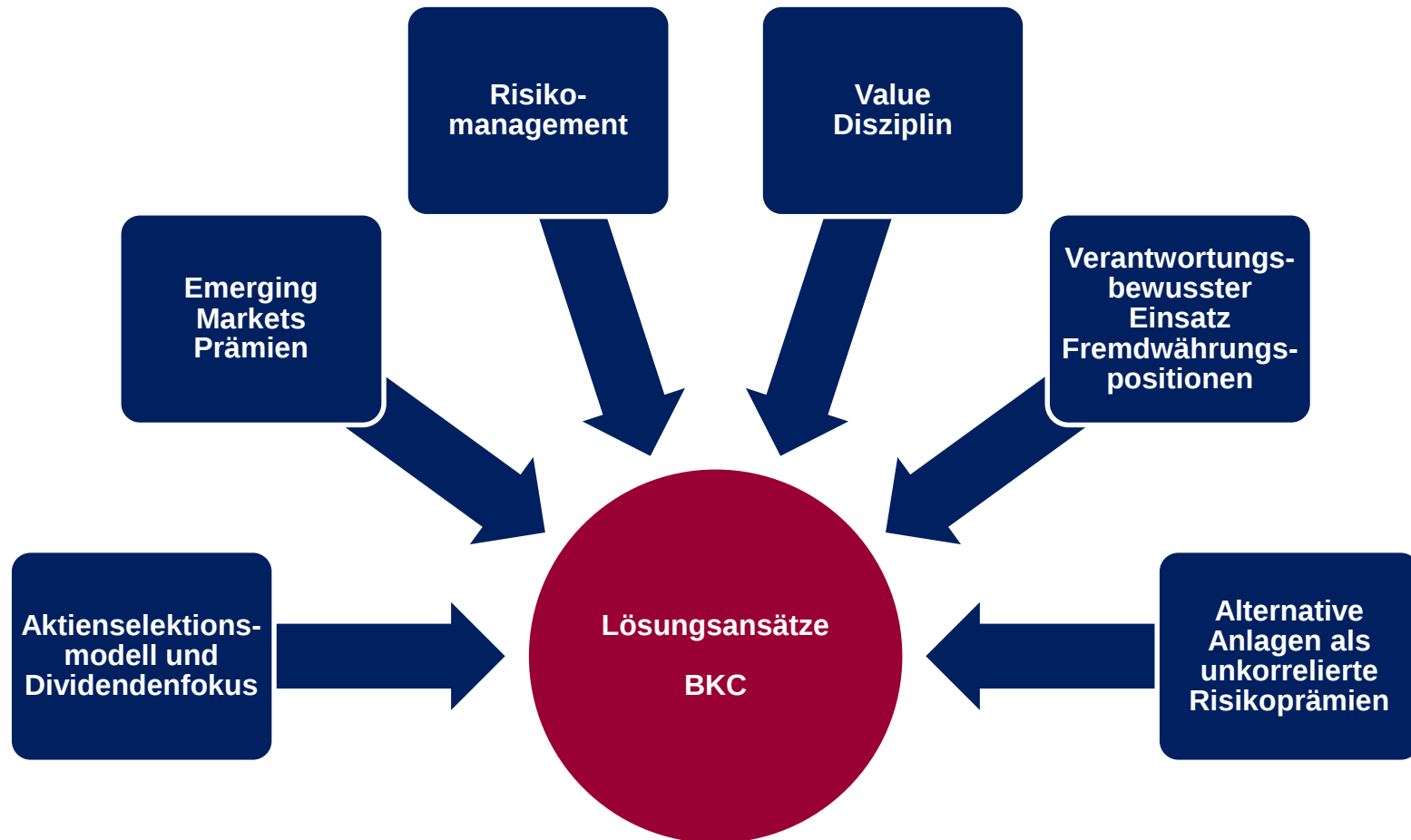
Verhältnis 1 Euro / Gold in Milligramm



Lösung #3: Ausnutzung niedriger Korrelationen zur Diversifizierung



Magere Ernteaussichten erfordern höhere Anstrengungen und bessere Ideen in der Bewirtschaftung



Unser Investmentansatz: Multi-Asset Value Philosophie

Was ist Value Investing?

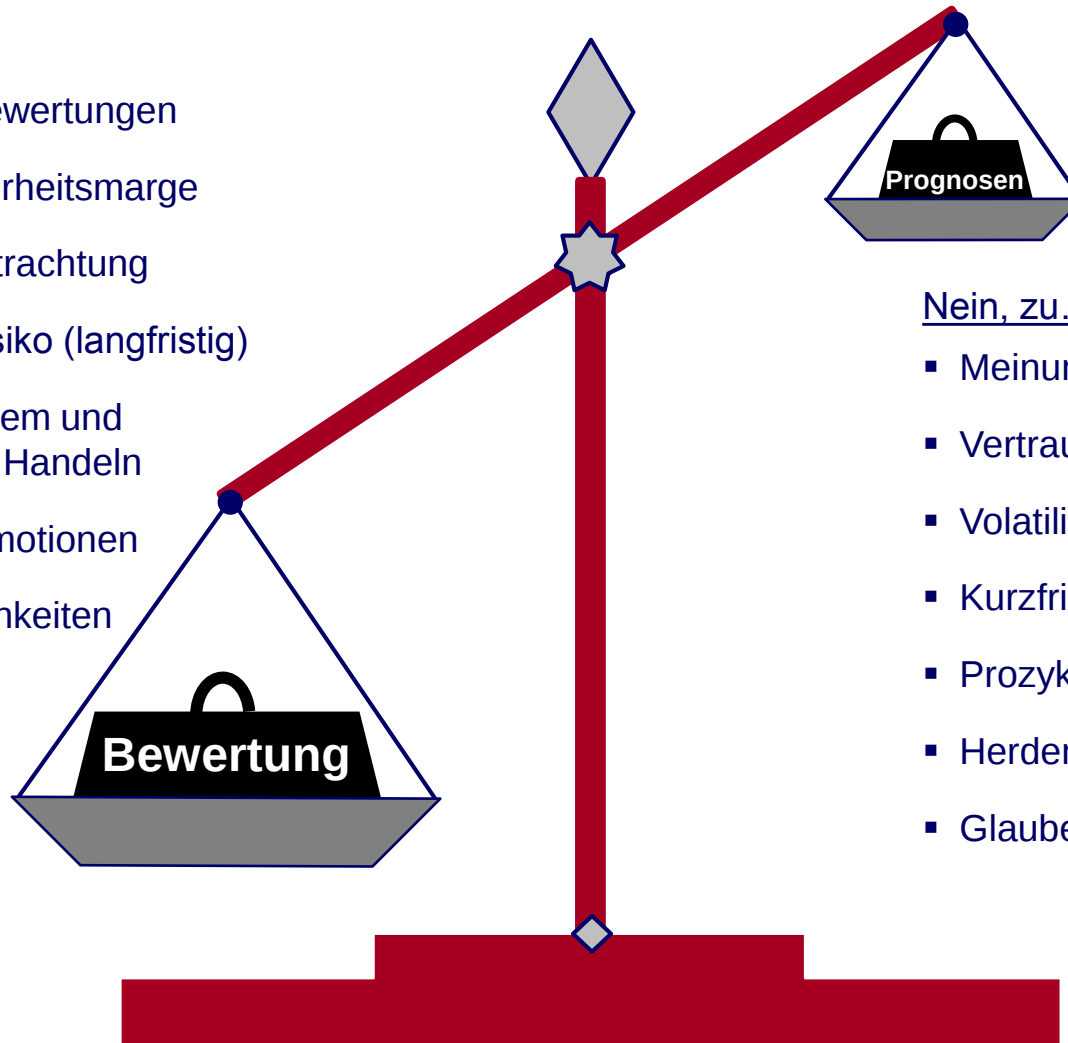


- Kauf mit Sicherheitsmarge
- Volatilität $\neq$ Risiko
 - Dauerhafter Kapitalverlust als relevantes Risiko bzw. Nichterreichen der Stiftungsziele
- Fakten statt Meinungen (= Bewertungen statt Prognosen)
- Ausschluss Emotionen
 - Antizyklisches Handeln vs. Herdentrieb
- Value Prinzipien u.a.:
 - Keine negativen Realrenditen
 - Aktien Mindestanforderung $ROIC > WACC$
 - Fremdwährungen mit Aufwertungspotential

Unsere Investmentphilosophie: Fakten statt Meinungen

Ja, zu...

- Fakten und Bewertungen
- Kauf mit Sicherheitsmarge
- Cash Flow Betrachtung
- Volatilität $\neq$ Risiko (langfristig)
- Mut zu konträrem und antizyklischen Handeln
- Ausschluss Emotionen
- Wahrscheinlichkeiten
- Langfristigkeit



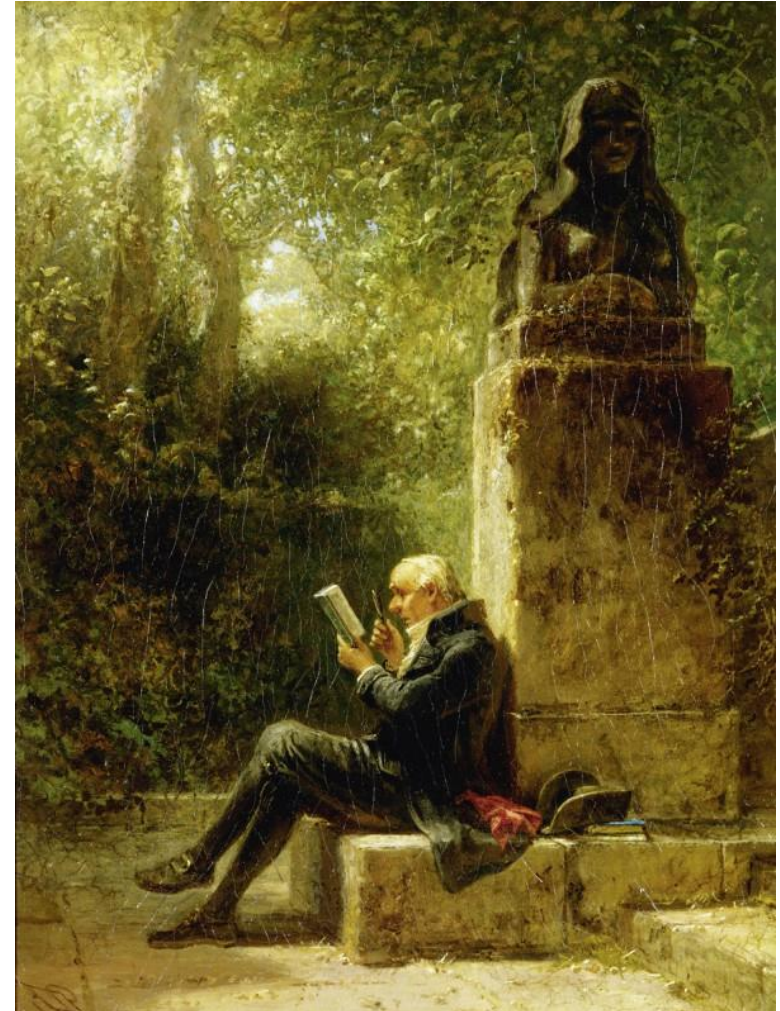
Nein, zu...

- Meinungen und Schätzungen
- Vertrauen auf effiziente Märkte
- Volatilität = Risiko
- Kurzfristiger Spekulation
- Prozyklischem Handeln
- Herdentrieb
- Glauben an Normalverteilung

Freies Denken statt Glaskugel und Herdentrieb



Quelle: Fotolia (links oben und links unten)



Quelle: Carl Spitzweg, Der Philosoph im Park, 1853, Öl auf Leinwand, 27,5 x 34 cm (Von der Heydt-Museum Wuppertal)

Grundsätze und Überzeugungen im Asset Management

Wir haben den Mut, auch gegen den Konsensus zu investieren

- Wir bekennen uns zu **aktivem Management**, insbesondere steuern wir die Asset Allokation aktiv.
 - Wir glauben nicht an volle Markteffizienz und sind daher davon überzeugt, temporäre Marktineffizienzen in Form von **höheren Risikoprämien** vereinnahmen zu können.
- Wir konzentrieren uns auf das, **was wir können**.
 - Bei Themen, von denen wir auf Basis unseres Researchs eine hohe Überzeugung haben, setzen wir **konzentrierte Positionen** auf.
 - Wir besitzen **keine Glaskugel**. Bei Anlagethemen, zu denen wir keine starken Meinungen haben, versuchen wir prognosearme Investmentstrategien umzusetzen.
- Wir sehen unseren **Standort (Paderborn)** als einen nicht zu unterschätzenden Vorteil im Investmentprozess. In Ostwestfalen ist man weit weg von Konformitätssuche, Mainstream-Denken, der Gefahr mit der Herde zu galoppieren. In dem wir „**Noise**“ weitgehend ausblenden und **unabhängiges, freies Denken** praktizieren können, sind wir in der Lage, auch vom Konsensus abweichende Anlageentscheidungen zu treffen.
- Wir sind überzeugt davon, dass unsere **Größe** einen entscheidenden Vorteil bietet: Wir handeln bei Bedarf sofort, nicht nach wochenlangen Abstimmungen in globalen Investmentgremien. Außerdem können wir in **illiquideren Märkten und Nischen** agieren (Rentenexoten, Small Cap Aktien, etc.), die größeren Marktteilnehmern nicht zugänglich sind.

In eigener Sache

1) Blick in die Geschichte: Von Geldexperimenten und Finanzalchemisten

2) Der Rausch des billigen Geldes: Konsequenzen und Nebenwirkungen

3) Sieben Magere Jahre für Ausschüttungen und Erträge?

4) Finanzielle Selbstverteidigung gegen die Finanzielle Repression

5) Unser Angebot: BKC Treuhand Portfolio

BKC Treuhand Portfolio: Defensiver Mischfonds mit fester Verankerung in der Stiftungslandschaft

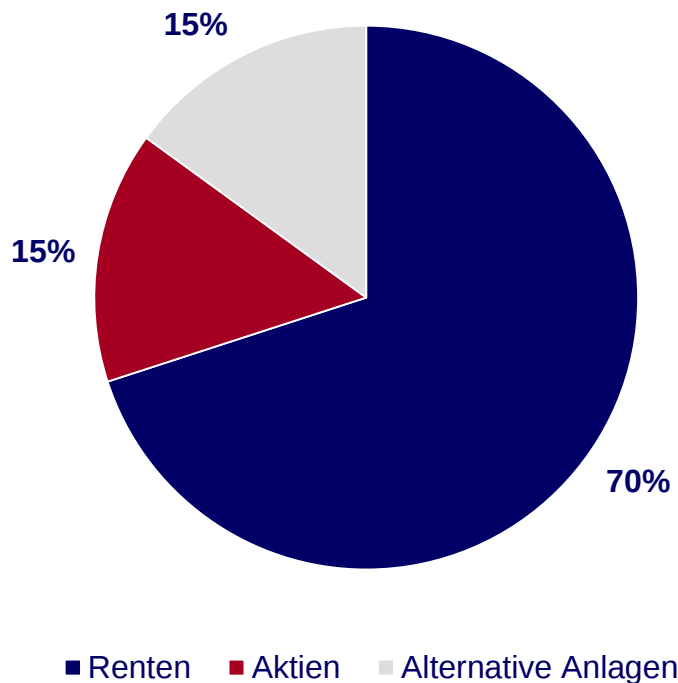


© 31.08.2019 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

- Das BKC Treuhand Portfolio ist einer von lediglich 15 Fonds, die vom RenditeWerk zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens zertifiziert wurden
- Siegel
 - **F**-Flexibel (Nicht-statische Vermögensverwaltung, Diversifizierung)
 - **R**-Renditestark (Stiftungsfonds des Jahres 2015 und 2017)
 - **A**-Ausschüttend
 - **A**-Abgesichert (Risikomanagement-Konzept & Kapitalerhalt)
 - **S**-Steueroptimiert (steuerbefreite S-Tranche, besonders geeignet für Stiftungen)
 - **K**-Kostengünstig (TER 0,73% im Geschäftsjahr 2018)
- Neutrale Asset Allocation
 - 70% Renten, 15% Aktien, 15% Alternative Anlagen
- Multi-Asset-Value Philosophie
 - Bereitschaft zu konträrem Handeln
 - Konsequente Value-Disziplin in allen Anlageklassen
- Sehr breite Diversifizierung
 - Vorbild: Stiftungsfonds der US-Universitäten
 - Besonderes Augenmerk auf Korrelations- und Interaktionsverhalten der Portfoliobestandteile
- Ausrichtung der Anlagepolitik auf Jahrzehnte, nicht Quartale

Grundgedanke: Breite Diversifizierung, langfristiger Kapitalerhalt, effizientes Risiko-Rendite-Profil, Basisinvestment

Neutrale strategische Asset Allokation BKC Treuhand Portfolio



Defensive Portfoliobausteine

- Schweizer Staatsanleihen (CHF)
- EUR-Renten mit hoher Bonität
- Absolute Return
- Cat Bonds (Verbriefungen von Risiken der Versicherungsbranche)
- US-Dollar

Offensive Portfoliobausteine

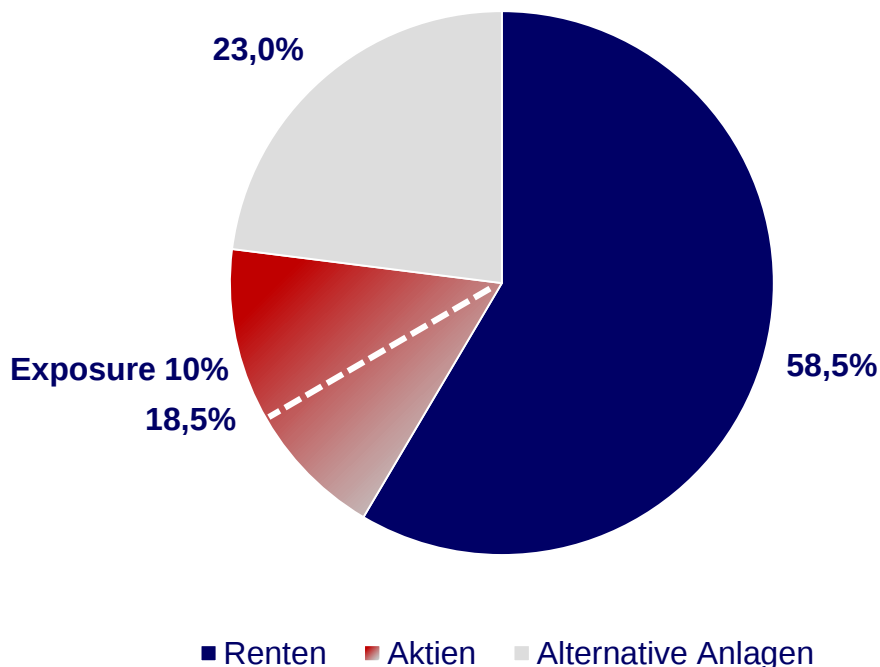
- Emerging Markets Aktien
- Emerging Marktes Währungen
- Zyklische Aktien
- High Yield

Tail Risk Hedge / Absicherung

- Derivate
- Edelmetalle
- Japanischer Yen
- Volatilität, Managed Futures

Kapitalerhalt als primäres Anlageziel des Sondervermögens, zusätzlich Nutzung der Chancen renditestärkerer Anlageklassen

Aktuelle taktische Asset Allokation



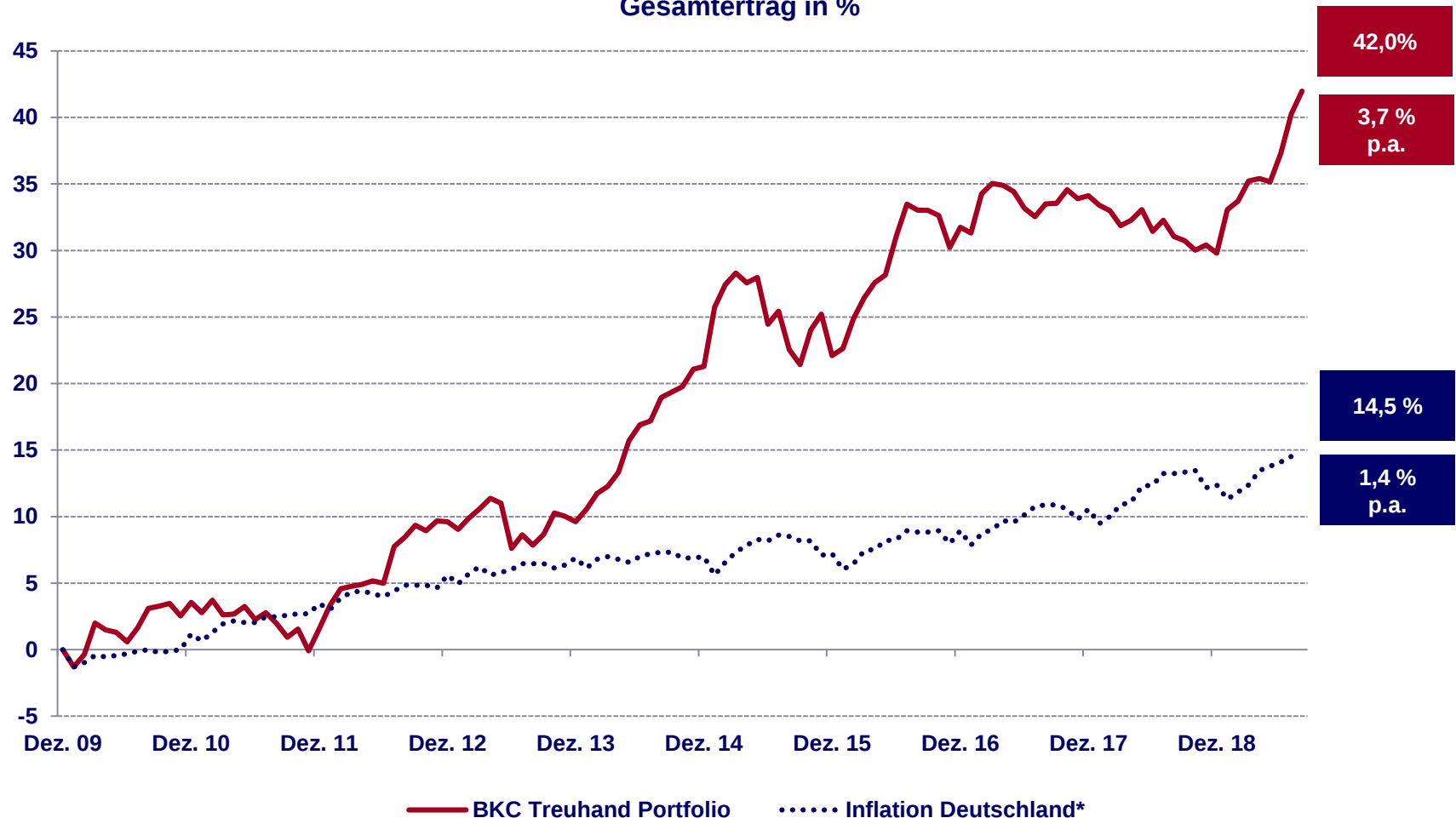
- **Ziel:** Langfristige Gewährleistung des realen Kapitalerhalts mit Hilfe eines effizienten Risiko-Rendite-Profiles.
- **Neutrale strategische Asset Allokation**
 - 70% Renten
 - 15% Aktien
 - 15% Alternative Anlagen
- **Aktien:** Physisch 18,5%, Exposure mit 10% untergewichtet
- **Renten:** Gewichtung mehrfach abgesenkt, Duration verlängert (aktuell 6,8 Jahre), laufende Rendite des Rentenportfolios noch immer bei 2,51%, Durchschnittsbonität bei BBB+
- **Alternativen Anlagen:** Hoher Anteil Edelmetalle (5% physisches Gold, 4% physisches Silber), zu Aktien- und Zinsrisiko gering korrelierte Strategien, Portfoliosicherungsinstrumente

Aktuelle Investitionsschwerpunkte

Segment	Strategie
Allokation	▪ Alle Anlageklassen sind teuer; sehr hohe Bewertungen von heute sind Garantie für unterdurchschnittliche Erträge in der Zukunft (wenige Ausnahmen wie UK-Assets) ▪ Aktuelle taktische Gewichte: ▪ Aktien untergewichtet 10% vs. 15% neutral ▪ Renten untergewichtet 59% vs. 70% neutral ▪ Rentenportfolio noch immer mit ca. 2,51% lfd. Rendite und guter Durchschnittsbonität von BBB+ ▪ Zugang zu exotischen Segmenten, denen gegenüber traditionelle Investoren üblicherweise nicht exponiert sind (Aktien: Small und Micro Caps. Renten: Frontier Markets und EM Lokalwährungen. Alternative: Cat Bonds)
Anleihen	▪ Fokus auf Emerging Markets aufgrund besserer Fundamentaldaten und adäquaterer Bepreisung von Risiken ▪ Unsere Grundsätze: keine Staatsrisiken in der europäischen Peripherie; kein Kauf von Anleihen mit negativen Realrenditen (Rendite < Inflationserwartung) ▪ Euro Corporate Bonds ▪ USD-Bonds als wichtiger Portfoliobaustein
Aktien	▪ Globale Streuung und Value Disziplin ▪ Fokus auf dividendenstarke Unternehmen mit kontinuierlicher Ausschüttungspolitik ▪ Untergewichtung Finanzwerte
Alternative Anlagen	▪ Gezielter Einsatz von Absolute-Return-Fonds zur Stabilisierung des Portfolios besonders in schwachen Marktphasen ▪ Erhöhter Einsatz von Gold als Währungsersatz; Schutzmechanismus gegen Notenbanken, Absicherung gegen Extremrisiken

Performanceentwicklung seit Auflage

Gesamtertrag in %



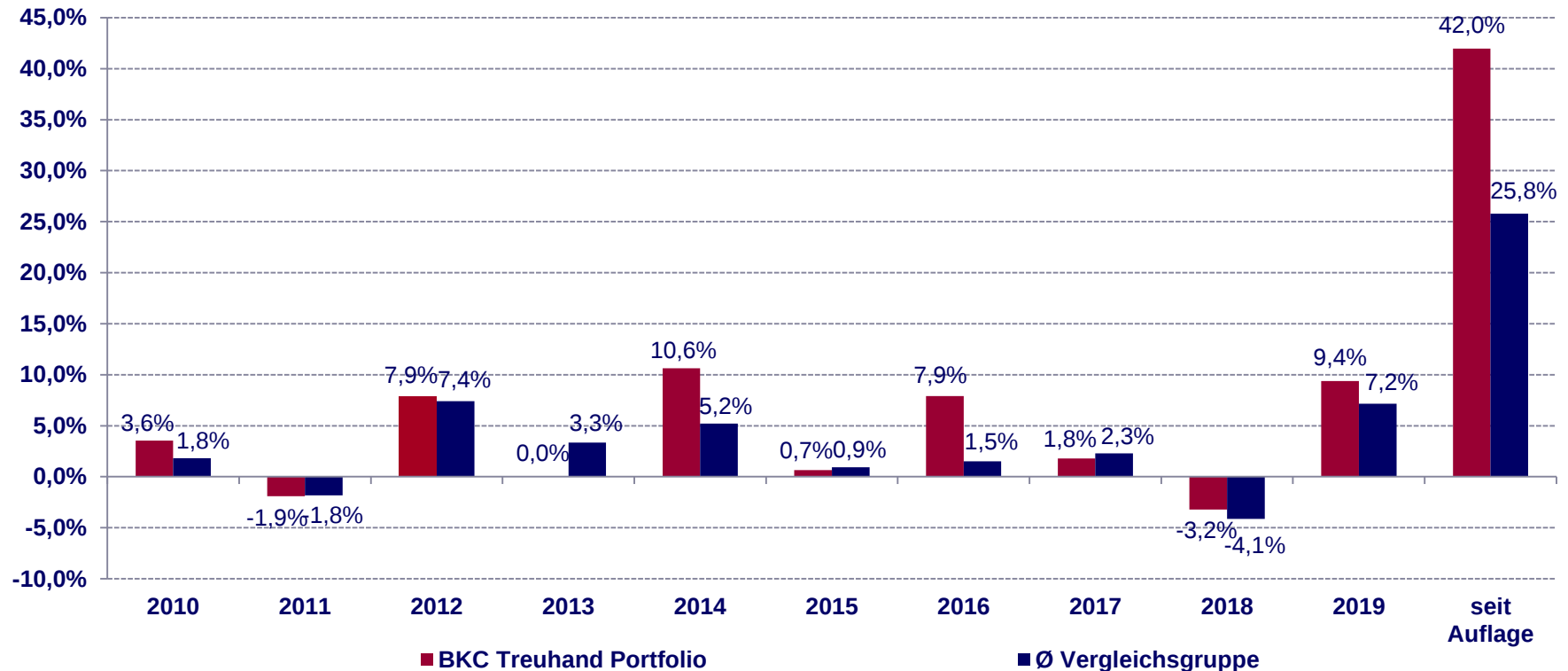
Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg; HVPI Statistisches Bundesamt; Universal Investment; eigene Berechnungen

Stand: 31.08.2019

Performance des BKC Treuhand Portfolios im Vergleich zu anderen defensiven Misch- und Stiftungsfonds (seit Auflage)

Performancevergleich 2010 - 2019



Vergleichsgruppe: Merck-Finck Stiftungsfonds, DWS Stiftungsfonds, Deka Euroland Balance-CF, Deka Stiftungen Balance, Sarasin Fairinvest, Haspa PB Strategie, Berenberg-1590-Stiftung, KCD-Union Nachhaltigkeit Mix

Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg

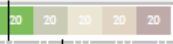
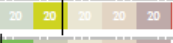
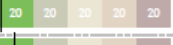
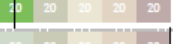
Stand: 31.08.2019

Performance des BKC Treuhand Portfolios im Vergleich zur Peergroup „Mischfonds defensiv“

Wertentwicklung & Kategorievergleich - Werte in %

Jahr \ Monat	Jan.	Feb.	Mrz.	Apr.	Mai	Jun.	Jul.	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Fonds	Kat-Ø	Outperformance
2010	-	0,95	2,36	-0,50	-0,17	-0,71	1,04	1,45	0,16	0,20	-0,92	0,99	-	3,56	N/A
2011	-0,74	0,91	-1,05	0,05	0,56	-0,95	0,49	-0,77	-1,04	0,62	-1,63	1,68	-1,91	-2,45	0,54
2012	1,75	1,18	0,18	0,13	0,26	-0,19	2,64	0,65	0,82	-0,37	0,67	-0,06	7,89	5,53	2,36
2013	-0,52	0,78	0,63	0,72	-0,32	-3,07	0,95	-0,70	0,75	1,48	-0,22	-0,38	0,02	1,85	-1,83
2014	0,84	1,09	0,46	0,94	2,11	1,02	0,25	1,51	0,34	0,35	1,09	0,19	10,66	4,34	6,32
2015	3,66	1,34	0,70	-0,58	0,33	-2,75	0,79	-2,31	-0,91	2,13	0,97	-2,49	0,67	0,65	0,02
2016	0,44	1,83	1,24	0,91	0,45	2,29	1,82	-0,34	-0,02	-0,28	-1,80	1,16	7,90	1,31	6,59
2017	-0,33	2,24	0,59	-0,11	-0,35	-0,92	-0,49	0,73	0,04	0,76	-0,51	0,17	1,80	1,28	0,51
2018	-0,53	-0,30	-0,84	0,31	0,59	-1,22	0,64	-0,93	-0,25	-0,53	0,29	-0,48	-3,22	-4,74	1,52
2019	2,53	0,48	1,14	0,12	-0,18	1,58	2,17	-	-	-	-	-	8,07	6,35	1,73

Ertragsphasen: ◆ Verlust ◆ Erholung ◆ Ertrag
(kum. Perf. in % je Phase) -28,3 21,5 42,7

Sharpe Ratio	Wert	#	Kat-Ø	Min	Quintil	Max
1 Jahr	1,56	31/495	0,55	-2,28		2,89
3 Jahre	0,50	165/443	0,31	-3,34		1,19
5 Jahre	0,86	7/384	0,36	-1,94		0,94
7 Jahre	0,96	33/331	0,59	-1,78		1,22
10 Jahre	-	-/-	0,68	-1,36		1,39

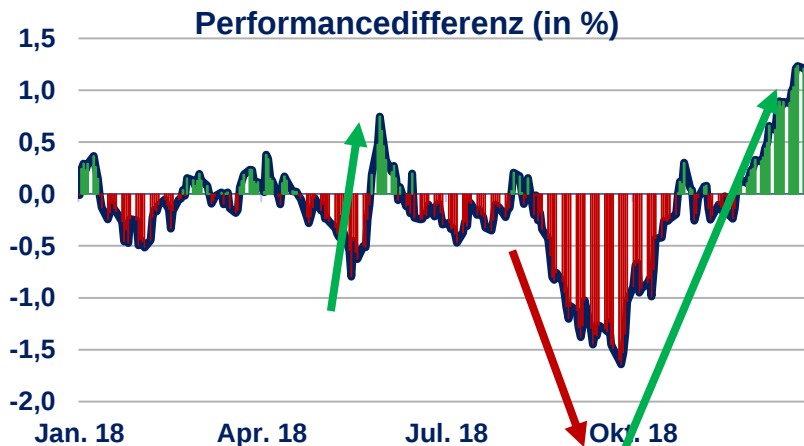
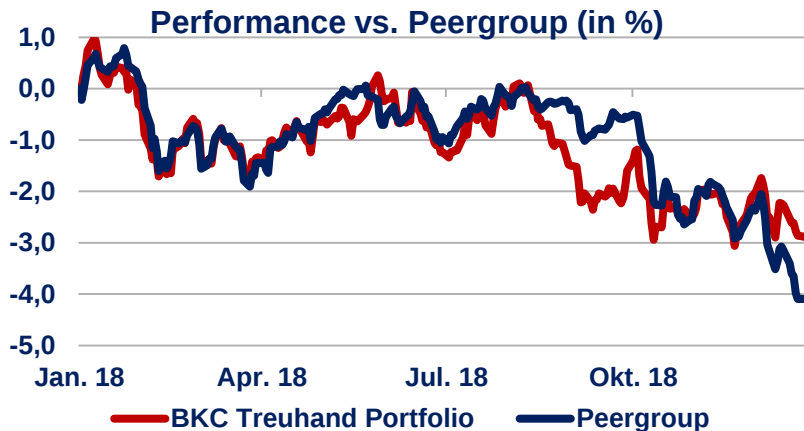
Ranking



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Asset Standard, Stand 23.09.2019

Performance Review BKC Treuhand Portfolio 2018: Anspruch „Allwetterfonds“ statt „Schönwetterfonds“



(+) Mitte – Ende Mai:

- Euro- und EU-kritische Aussagen der neuen italienischen Regierung sorgen für einen sprunghaften Anstieg der Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen von 0,10% auf fast 2,80%.
- THP: keine PIGS*-Staatsanleihen, Absicherungsinstrumente (Gold, Silber, CHF) funktionieren gut
- Outperformance: **+150 Basispunkte**.

(-) August – Mitte September:

- Breiter und undifferenzierter Stress bei Emerging Markets Assets sowie starker Abverkauf bzw. Leerverkäufe bei Gold und vor allem Silber.
- THP: Gegenwind für Strategie-Schwerpunkte EM und Edelmetalle
- Underperformance: **-180 Basispunkte**

(+) Ende September – Dezember:

- Liquiditäts-Party der Notenbanken geht zu Ende – erforderliche Bewertungskorrektur setzt ein und zeigt sich in breitem Ausverkauf an vielen Märkten (nun auch in den USA; sichere Häfen gesucht)
- THP: positiver Fremdwährungsbeitrag, Untergewichtung Aktien und Renten, Absicherungsinstrumente (Gold, Silber, CHF, long-Volatilität) funktionieren gut
- Outperformance: **+ 290 Basispunkte**

BKC Treuhand Portfolio

Fondskategorie:	Mischfonds defensiv
Benchmark:	12-Monats-Euribor + 70 bp*
Fondsgeschäftsjahr:	01.01. bis 31.12.
Ausgabeaufschlag:	Bis zu 2,00%**
KVG:	Universal-Investment
Verwahrstelle:	DZ Bank

- Keine Mindestanlage: Bezug ab einem Anteil
- Strenges Nachhaltigkeitskonzept: Filter für Eigenanlagen der Bank für Kirche und Caritas kommt zur Anwendung
- Langfristigkeit als Grundkonzept: Denken in Jahrzehnten, nicht in Quartalen („Multi-Asset Value Gedanke“)
- Abgeschränkter Investorenkreis: kirchliche Institutionen und Stiftungen als langfristige Investoren dominieren

	Anteilsklasse I 	Anteilsklasse T	Anteilsklasse S
WKN / ISIN	A0YFQ9 / DE000A0YFQ92	A141VM / DE000A141VM3	A2H5XV / DE000A2H5XV
Auflegungsdatum	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018
Ertragsverwendung	ausschüttend (Mitte Februar)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Februar)
Erwerbsbeschränkungen	keine	keine	nur erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen
laufende Kosten	0,73%	0,73%	0,71%

*Ab 21.01.2014; Benchmark vom 04.01.2010 bis 21.01.2014: 70% iBoxx EUR Overall TR; 15% DJ Sustainability World (EUR); 15% 1-Monats-Euribor

**Der Ausgabeaufschlag bzw. Verwaltungsvergütung bzw. die Beratervergütung fließen ganz oder teilweise dem Fondsberater bzw. Vertriebspartnern zu. Nähere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Fondsberater bzw. Vertriebspartner.

Chancen und Risiken

Die Chancen:

- Gut geeignetes Basisinvestment mit breiter Streuung in verschiedenen Anlageklassen
- Defensive Grundstruktur der Anlagen, die überwiegend Richtung und Wertentwicklung der europäischen Rentenmärkte nachvollziehen sollen
- Das aktive Management versucht einen Mehrertrag gegenüber einer passiven Anlage zu generieren
- Prinzipien der nachhaltigen Geldanlage werden im Managementprozess berücksichtigt
- Ertrag einer reinen Festgeldanlage soll über lange Zeiträume übertroffen werden

Die Risiken:

- Fondsvermögen ist den allgemeinen Markt-, Kurs-, Bonitäts- und Währungsrisiken der im Bestand befindlichen Wertpapiere ausgesetzt
- Erhöhte Schwankungsbreite gegenüber reinen festverzinslichen Anlagen
- Negative Gesamtperformance auf kurze und mittlere Zeiträume möglich - Anleger sollten einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren und eine erhöhte Risikotoleranz aufweisen. Es ist auch eine negative Wertentwicklung auf längere Zeiträume möglich.

Kontakt



Bernhard Matthes, CFA
Bereichsleiter Portfoliomanagement

Tel.: 05251 / 121-2741
E-Mail: bernhard.matthes@bkc-paderborn.de



Philipp Freiherr von Fürstenberg
Betreuung Institutionelle Kunden

Tel.: 05251 / 121-1414
E-Mail: philipp.fuerstenberg@bkc-paderborn.de

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellte Information richtet sich nicht an Privatkunden, sondern nur an professionelle Kunden im Sinne des WpHG. Dieses Dokument wurde von der Bank für Kirche und Caritas erstellt, unterliegt ihrem Urheberrecht und ist ausschließlich zur aktuellen Information ihrer Kunden bestimmt. Jede darüber hinausgehende Nutzung oder Weitergabe bedarf unserer schriftlichen Genehmigung sowie der Beachtung der gültigen Rechtsvorschriften. Es handelt sich hier weder um ein Angebot zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren noch um eine Bewertung oder Analyse. Die komprimierten Informationen entsprechen nicht zwangsläufig denen anderer Anbieter. Wir haben diese Informationen aus zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne die Informationen selbst zu verifizieren und können deshalb die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit nicht zusichern. Die Informationen sind datumsbezogen und nicht als Basis für eine Investitionsentscheidung geeignet. Diesbezüglich beraten wir Sie gern.

Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten

Bei der vorliegenden Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung i.S.d. § 63 Abs. 6 S. 1 WpHG. Sie dient lediglich der allgemeinen, unverbindlichen Information für den Vertrieb innerhalb der Bundesrepublik Deutschland und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar. Des Weiteren stellt sie weder ein Angebot, noch eine direkte oder indirekte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Investmentfondsanteilen, Derivaten, etc. dar. Die Geeignetheit der genannten Produkte muss jeder Anleger auf Basis eigener Prüfung gegebenenfalls unter Hinzuziehung qualifizierter Berater klären. Hinsichtlich der steuerlichen Auswirkungen sollte der Anleger im Vorfeld einen Steuerberater konsultieren. Diese Werbemitteilung ersetzt insbesondere nicht die Lektüre der Vertrags- und Verkaufsunterlagen, wie etwa "Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen". Vorübergehende Wertverluste können jederzeit eintreten, aber auch darüber hinausgehende Wertverluste bis zum Totalverlust sind möglich. Verkaufsprospekte und die wesentlichen Anlegerinformationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der Bank für Kirche und Caritas sowie im Internet unter www.universal-investment.de erhältlich.

Bank für Kirche und Caritas eG

Kamp 17 Tel.: 05251 121-0
33098 Paderborn Fax: 05251 121-121

(Anhang)

Nachhaltigkeitsforschung und Research bei der BKC

1. Ebene Inhaltliche Entwicklung und Anlagepolitik: Kompetenz im Haus

- Stabsstelle nachhaltige Geldanlagen, verantwortet durch Dr. theol. Helge Wulsdorf, Autor einschlägiger Fachpublikationen, Mitglied im Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung, Vorstandmitglied Forum Nachhaltige Geldanlagen, Dozent an der ebs in Oestrich-Winkel
- Theologische und konzeptionelle Entwicklung der Nachhaltigkeitsdiskussion und Strategieentwicklung (i.e. Filter)



2. Ebene Research & Umsetzung: Externe Expertise und führendes Know-how

- Fachabteilung Nachhaltigkeitsresearch unter Leitung von Tommy Piemonte
- Renommierter Partner in den Bereichen Research, Analyse
- Forschung & Entwicklung zu Wirkzusammenhängen ESG-Faktoren und dem Risiko-Renditeverhalten des Portfolios
- Engagement



Unser Verständnis von Nachhaltigkeit im Unternehmensbereich

Ausschlusskriterien bei Unternehmen

Einzelperson

- Abtreibung und nidationshemmende Verhütungsmittel
- Programme zum Klonen, zur gentechnischen Veränderung menschlichen Erbguts oder Verwendung von embryonalen Stammzellen
- Arbeitsrechtsverletzungen im eigenen Betrieb oder der Zulieferkette ohne entsprechende Gegenmaßnahmen, gemäß der Kern- und Schlüsselarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO)
- Suchtmittel: Glücksspiele (ab Umsatz 5 %), Produktion und Vertrieb von Tabak (ab Umsatz 5 %) sowie Produktion und Vertrieb von Cannabis für nicht medizinische Zwecke
- Pornografie und pornografische Unterhaltungsdienstleistungen (ab Umsatz 5 %)

Gesellschaft

- Unlauteres Geschäftsgebaren (beispielsweise Geldwäsche, Bestechung und Korruption)
- Menschenrechtsverletzungen im eigenen Betrieb oder der Zulieferkette ohne entsprechende Gegenmaßnahmen
- Produktion von Rüstungsgütern (ab Umsatz 5 %), Vertrieb von Handfeuerwaffen an Zivilbevölkerung
- Produktion von allen geächteten Waffen (beispielsweise Streumunition und Anti-Personenminen) sowie atomaren, biologischen und chemischen Waffen und deren strategischen Bestandteile

Schöpfung

- Umwelt- und Biodiversitätszerstörung ohne entsprechende Gegenmaßnahmen
- Besitz oder Betrieb von Kernkraftwerken, Produkte und Dienstleistungen für Atomkraftwerke (ab Umsatz 5 %), Förderung von Uran
- Tierversuche bei Kosmetika
- Förderung von Kraftwerkskohle (ab Umsatz 10 %), Kraftwerkskohlereserven (ab 500 Mio. Tonnen), Stromproduktion aus Kraftwerkskohle (ab Umsatz 20 % oder 10 Mio. Mwh)
- Unkonventionelle Öl- und Gasförderung und Reserven (beispielsweise Schiefergas und Ölsand), Öl- und Gasförderung in der Arktis, Ölreserven (ab 1.000 mmboe) sowie Stromproduktion aus Öl (ab Umsatz 50 %)
- Grüne Gentechnik

Unser Verständnis von Nachhaltigkeit im Staatenbereich

Exkurs

Funktionsweise Filtermatrix Staatsanleihen

Land	Menschenrechte	Religionsfreiheit	Diktaturen	ABC/APM (Waffen)	Todesstrafe	AKW	Korruption
Paraguay							X
Peru							X
Philippinen							X
Rumänien							X
Russland	X			X	X		X
Singapur	X		X		X		X
Slowenien							
Südafrika							
Thailand					X		
Tunesien	X	X	X		X		
Ukraine						X	X
Uruguay							
Venezuela							X
Vietnam	X	X	X		X		X

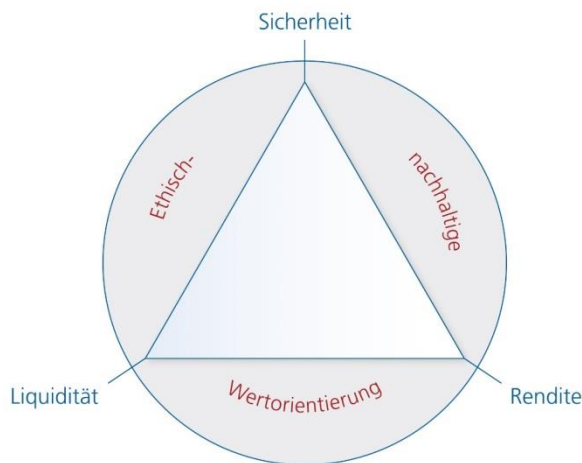
Beispiel

Ausschlusskriterien bei Staaten

- Menschenrechtsverletzungen (dauerhaft und systematisch)
- Fehlende Religionsfreiheit (Unterbindung freier Religionsausübung)
- Totalitäre Regime (Militärdiktaturen, Unterbindung demokratischer Bestrebungen)
- ABC-Waffen (Besitz ohne Abrüstungspläne)
- Todesstrafe (Vollstreckung)
- Atomkraftwerke (Anteil an der Primärproduktion mehr als 25% und kein Ausstiegsbeschluss aus der Atomenergie)
- Hoher Grad an Korruption

Ausschlusskriterien Finanzinstrumente

- Agrarrohstoffderivate
- Hochfrequenzhandel



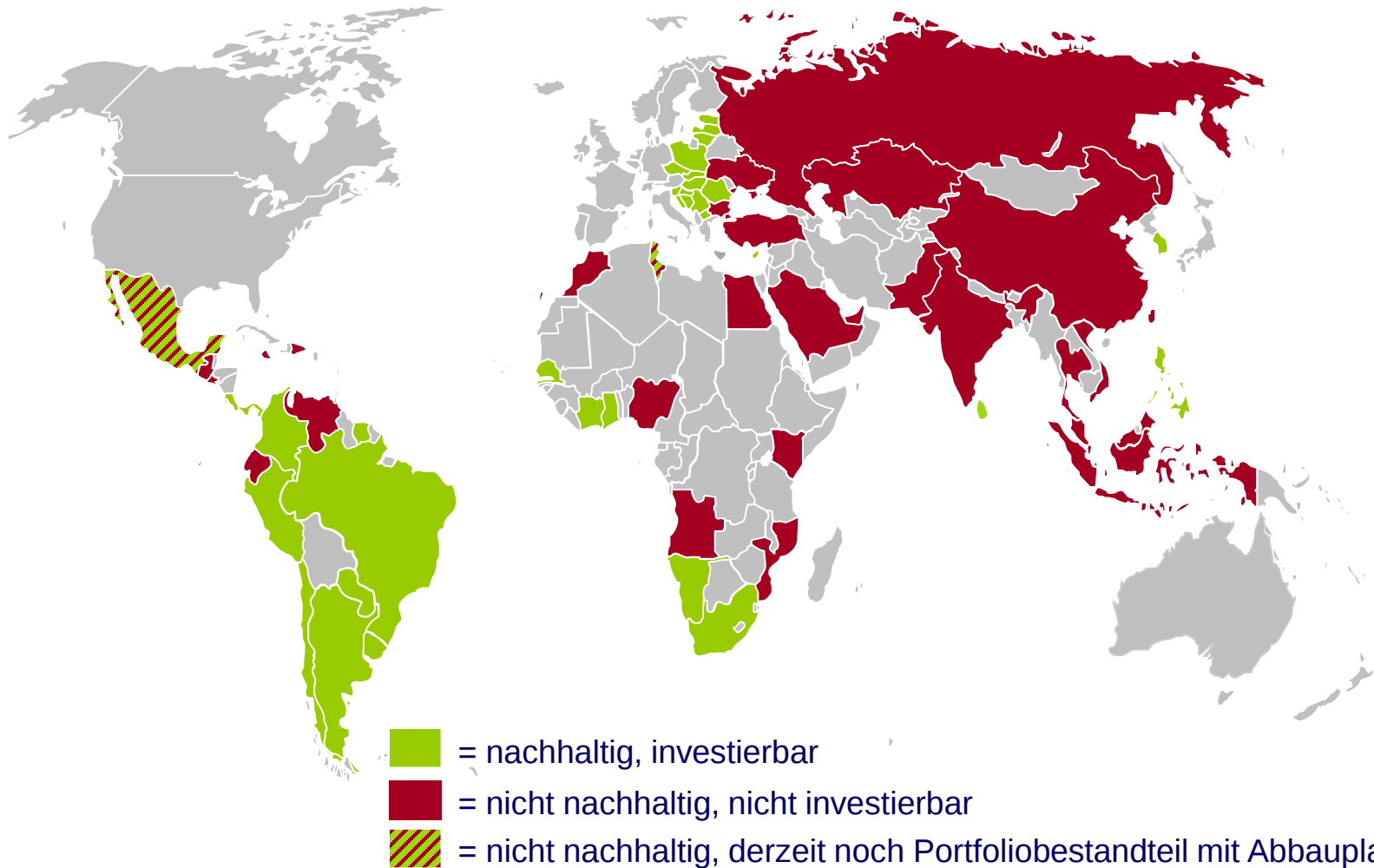
Beispiel: Leistungsnachweis ESG BKC Aktienfonds

Der BKC-Aktienfonds im 2. Perzentil ESG



- Das Morningstar Sustainability Rating misst, wie ESG-Kriterien innerhalb eines Fonds in Relation zu seiner Vergleichsgruppe gemanagt werden.
- Der BKC Aktienfonds ist im **2. Perzentil** seiner Kategorie Global Equity Large Cap und schneidet damit überdurchschnittlich gut ab.
- Das hohe Nachhaltigkeitsprofil des Fonds bestätigt sich damit auch in der Investmentpraxis

Emerging Markets und ethisch-nachhaltige Wertorientierung



BKC Willingness to Pay Indikator macht Auswahlprozess robuster

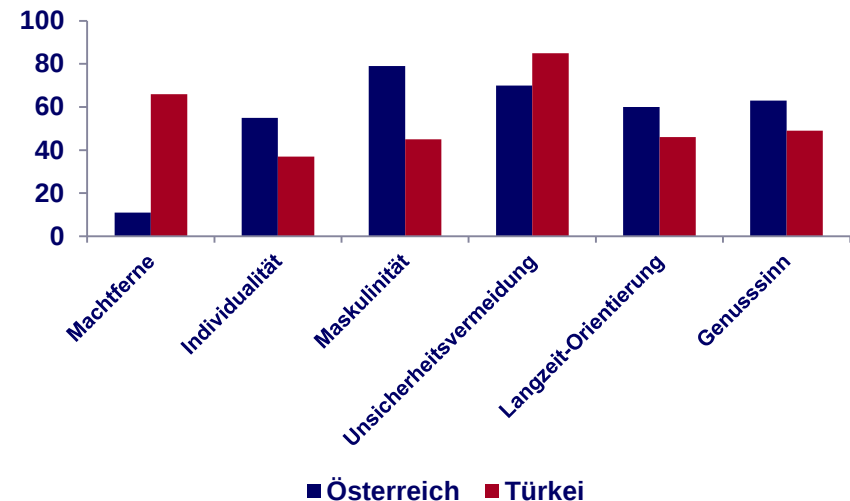
Hofstede Kulturkompass

6 Erklärungsfaktoren „Kulturelle DNA“

Machtferne	Unsicherheitsvermeidung
Individualität	Langzeit-Orientierung
Maskulinität	Genusssinn

- Anerkannte Methode in den Sozialwissenschaften zum standardisierten Vergleich kulturell prägender Eigenschaften einer Bevölkerung
- Erkenntnis: Zahlreiche Faktoren hoch korreliert mit ökonomischen Variablen

Österreich vs. Türkei



Anwendungsbeispiele: Stabile Korrelationen in der Kultur-Faktoren-Forschung

Hofstede-Faktor	... erklärt
Machtferne	Einkommensungleichheit
Individualität	Soziale Mobilität
Maskulinität	Wettbewerbsbereitschaft

Hofstede-Faktor	... erklärt
Unsicherheit	Anteil katholisches Bekenntnis
Langzeitfokus	Sparbereitschaft
Genusssinn	Quote Freizeit versus Arbeitszeit