

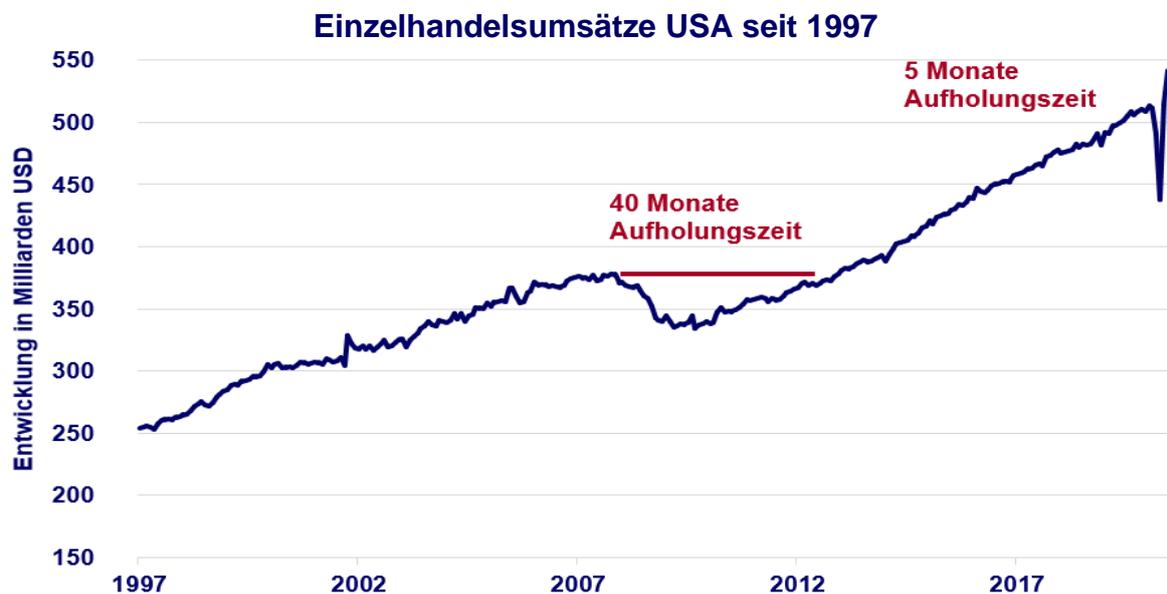
E-Euro, Zombies und Inflationsgefahren: Welche Investitionen schützen zuverlässig vor kommenden Anlagerisiken?

Marktkommentar Q3-2020

BKC Treuhand Portfolio fasst wieder Tritt

Die Kapitalmärkte zeigten sich in den vergangenen Monaten weiterhin von ihrer freundlichen Seite. Investoren fassen zunehmend Vertrauen in die Wirksamkeit der geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen von Notenbanken und Regierungen, ohne deren Programme eine so rasche Markterholung nach dem Corona-Crash im März freilich nicht möglich gewesen wäre. Vermutlich übersteigt in einigen Regionen die Summe der Rettungspakete das Ausmaß der realwirtschaftlichen Corona-Schäden, sodass der Erholung eine gewisse Logik innewohnt.

Die im Frühjahr befürchtete Depression konnte abgewendet werden, einige realwirtschaftliche Daten deuten bereits auf die vielbeschworene „V-förmige“ Erholung hin. Bemerkenswert ist durchaus, dass die Einzelhandelsumsätze in den USA nach gerade einmal 5 Monaten wieder auf Vorkrisenniveau liegen, während es nach der großen Finanzkrise ganze 40 Monate dauerte, bis das Ausgangsniveau wieder erreicht werden konnte.



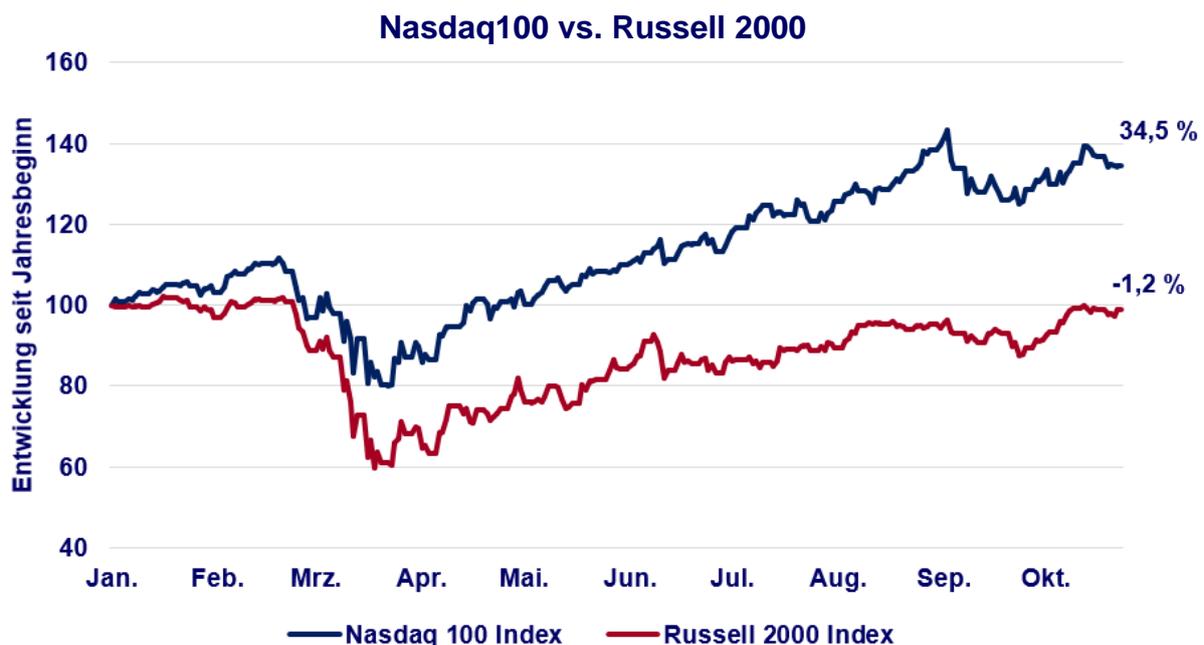
Quelle: Bloomberg, Stand: 23.10.2020

Die Aktienmärkte blicken zurück auf den kürzesten Bärenmarkt und die steilste Erholung aller Zeiten. Viele Aktienindizes haben ihr Vor-Corona-Niveau inzwischen zurückerobert, wobei die große Differenzierung anhält: Im Jahr 2020 verstärkt sich die Dispersion zwischen den „2 Aktienmärkten“ noch mehr als zuvor. Ein Aktienmarkt, repräsentiert durch wachstumsstarke Technologieaktien, allen voran die „FANG-MAN“-Gruppe (Facebook, Apple, Netflix, Google, Microsoft, Amazon, Nvidia) sowie einige Pharma- und Biotechnologiewerte, trägt den Großteil der Indexperformance, während ein weiterer Aktienmarkt, nämlich „alles andere“, nicht oder nur stark unterdurchschnittlich partizipiert.

S&P 500 Top 10 Werte seit Jahresbeginn			S&P 500 Flop 10 Werte seit Jahresbeginn		
Unternehmen	Branche	Performance	Unternehmen	Branche	Performance
Etsy	Technologie	+201%	Occidental Petroleum	Energie	-75%
Carrier Global	Industrie	+183%	Norwegian Cruise Line	Konsum	-70%
NVIDIA	Technologie	+123%	Carnival	Konsum	-70%
L Brands	Konsum	+96%	Diamondback Energie	Energie	-68%
West Pharmac. Services	Gesundheitsw.	+85%	Marathon Oil	Energie	-68%
PayPal Holdings	Technologie	+84%	TechnipFMC	Energie	-67%
DexCom	Gesundheitsw.	+80%	National Oilwell Varco	Energie	-63%
FedEx	Industrie	+80%	Devon Energie	Energie	-62%
Rollins	Industrie	+79%	Schlumberger	Energie	-61%
ServiceNow	Technologie	+74%	HollyFrontier	Energie	-60%

Quelle: Bloomberg, Stand: 23.10.2020

Vollständig abgehängt bleiben oftmals Unternehmen, deren Branchen und Geschäftsmodelle sich im strukturellen Wandel befinden (Automobil, Öl & Gas, Banken, Einzelhandel, Medien, weite Teile „alter Industrien“) und/oder Corona-bedingt unter Druck geraten sind (Touristik und Mobilität, Gewerbeimmobilien, Gastronomie).



Quelle: Bloomberg, Stand: 23.10.2020

Die Dispersion in der Wertentwicklung ist gleichermaßen auch in den Bewertungen präsent: Viele Anleger billigen Unternehmen mit dokumentierter Wachstumsstärke hohe Prämien zu, sind aber gleichermaßen auch bereit, diese Aufschläge für unsichere Wachstumserwartungen und Wachstumshoffnungen zu zahlen. Umgekehrt finden etabliertere Unternehmen selbst auf optisch billigem Bewertungsniveau vielfach keine Käufer.

Selbstverständlich gilt es anzuerkennen, dass viele Unternehmen, deren Branchen und Geschäftsmodelle im Umbruch und Wandel stehen, sowohl einen Bewertungsabschlag verdienen als auch in einigen Fällen uninvestierbar bleiben, weil sie eben anders als nach optischem Anschein kein „Value Investment“, sondern vielmehr eine „Value Falle“ sind und zusätzlich oft nicht den Mindestanforderungen an eine hohe bilanzielle Qualität genügen. Diese Unternehmen gilt es im Portfolio konsequent zu vermeiden.

Gleichwohl fällt es schwer, in der aktuellen Euphorie um die Technologie-Lieblinge der Aktienmärkte keine Parallelen zu den Übertreibungen der Jahre 1999 und 2000 zu erkennen. Die aktuell eingepreisten Wachstumserwartungen der FANG-MAN-Werte sind hoch und erfordern ein *dauerhaft* überdurchschnittliches Wachstumstempo. Um ihre Bewertungen zu rechtfertigen, dürfen diesen Aktien ferner auch keine unvorhergesehenen Störfaktoren entgegentreten. Relativ zum breiten Aktienmarkt sind diese Werte zur Perfektion bepreist, für den „Best Case“. Eine wie auch immer geartete Sicherheitsmarge, die jeder Value-Investor stets einfordern würde, bieten diese Aktien jedenfalls nicht.

So sind Risiken, die sich gerade im Technologiesektor langfristig aufbauen, nicht angemessen bepreist. Mit möglichen kartellrechtlichen Einschränkungen, höherer Besteuerung, Regulierungsrisiken, innovativerem Wettbewerb oder der Bürokratisierung in Folge zunehmender Größe („IBM-isierung“) besteht keine Knappheit an Risikofaktoren, die neben einer früher oder später einsetzenden Nachfragesättigung bei wachstumstreibenden Produkten und Dienstleistungen durchaus Zweifel an der Dauerhaftigkeit aktueller Margen angebracht erscheinen lassen. Im Ergebnis steht die zeitlose Feststellung, dass auch gute Unternehmen mit hervorragenden Geschäftsmodellen langfristig enttäuschende Aktieninvestments sein können, wenn der Anleger einen zu hohen Preis für den Wert künftig tatsächlich realisierbarer Cashflows zahlt. Die Geschichte ist überreich an Beispielen umjubelter Börsenstars (gerade im Technologiebereich), bei denen es auf dem Höhepunkt des Erfolgs nicht vorstellbar schien, dass die Aktienkurse einmal nicht weiter steigen könnten, die in der Folge aber Kursverluste von bis zu 90% hinnehmen mussten oder aber in der Bedeutungslosigkeit verschwanden.

Bedingt durch die steigenden Gewichtungen der FANG-MAN-Aktien innerhalb der Indizes, erscheinen auch die Aktienmärkte insgesamt teuer. Während die breiten Aktienindizes im historischen Vergleich tatsächlich hoch bewertet sind, ist zu konstatieren, dass es außerhalb der besagten Technologiewerte und zu vermeidender Value-Fallen durchaus noch Möglichkeiten gibt, gute Unternehmen zu angemessenen Preisen für ein ausgewogenes Aktienportfolio auszuwählen.

Gerade in Anbetracht noch tiefer gefallener Zinsen und noch negativerer Realrenditen von Anleihen wird dem Beitrag der Aktien-Dividenden für den Gesamtertrag eines gemischten Portfolios für die absehbare Zukunft eine noch wichtigere Rolle zukommen.

Drei wesentliche „Game Changer“

Für die Investitionsbedingungen der kommenden Jahre haben sich im zurückliegenden Quartal drei wesentliche Entwicklungen von nicht zu unterschätzender Tragweite ergeben, die nicht unerwähnt bleiben sollen, gerade auch, weil sie aus unserer Sicht in der öffentlichen Diskussion und Einwertung deutlich zu kurz kommen:

1. Der Policy-Schwenk der US-Notenbank

Neben der Zusicherung, die Zinsen bis mindestens 2023 bei Null zu belassen, überraschte die US-Notenbank mit der Formalisierung ihrer bislang eher als implizit wahrgenommenen Absicht, Inflationsraten auf längere Zeit auch deutlich oberhalb der Marke von 2% zu tolerieren.

Mit dem sogenannten „Inflation average targeting“ sollen Perioden niedriger, also unterhalb von 2% liegender Inflationsraten „kompensiert“ werden, vorgeblich, um das Ziel der „Vollbeschäftigung“ maximieren zu können. Der Zeitraum, auf den sich dieser „Inflationsausgleich“ erstrecken soll, bleibt dabei vollständig undefiniert und liegt im alleinigen Ermessen der Notenbank.

Damit signalisiert die Fed zumindest klar und deutlich, was künftig Rolle, Kurs und Aufgabe der Notenbanken (nicht nur in den USA) ist: Inflation zu generieren und „laufen zu lassen“ wie politisch gewünscht. War es in der Vergangenheit Rolle und Aufgabe der Notenbanken, Sparer und Anleger vor Inflation zu schützen, müssen sie sich spätestens jetzt klar machen, dass die Agenda der „Währungshüter“ gegen ihre Interessen gerichtet ist. Der offizielle Auftrag, für Preisstabilität zu sorgen, steht jedenfalls in direktem Gegensatz zur vorsätzlichen Herabsetzung der Kaufkraft der Bürger in einem Währungsraum.

Weil man den immer weiter steigenden Schuldenbergen in den USA und anderen westlichen Volkswirtschaften anders nicht mehr Herr werden kann, scheint die einzig machbare Lösung, sie sukzessive „wegzuinflationieren“. Die Notenbanken stellen sich dabei immer deutlicher in den Dienst politischer Begehrlichkeiten. Ob die vorsätzliche Herbeiführung von Inflation aber in der „gewünschten Dosis“ gelingen kann, ist natürlich völlig offen.

Häufig fragen uns Anleger, ob nicht auch höhere Zinsen die logische Folge wären, wenn sich künftig tatsächlich höhere Inflationsraten einstellen sollten. Die Antwort darauf ist aus unserer Sicht ein klares „Nein“. Die Notenbanken werden dafür sorgen, dass genau das nicht geschieht, um den gewünschten realen Entschuldungseffekt eben nicht zu konterkarieren. Sie verfügen über alle Mittel (Stichwort „Yield Curve Control“), um dafür zu sorgen, dass die Renditen bei einem impliziten oder einem expliziten Niveau (wie in Japan bereits praktiziert) gedeckelt bleiben.

Der beschriebene Weg der Inflationstoleranz wird selbstverständlich nicht auf die USA beschränkt bleiben. Gibt die wichtigste Notenbank der Welt die Policy dergestalt vor, haben andere Zentralbanken praktisch keine Wahl, als lediglich in Nuancen variierten Ansätzen zu folgen. Eine deutlich straffere Geldpolitik durch „Ausreißer“ unter den großen Währungsräumen hätte eine sofortige massive Währungsaufwertung zur Folge, an der keine der Zentralbanken interessiert ist.

Die Folgen für die Anlagepraxis: Wenn uns Notenbanken so klar erklären, dass die Zinsen quasi dauerhaft bei Null bleiben und wie ihre Reaktionsfunktion bei steigenden Inflationsraten sein wird, ist es selbstverständlich ratsam, ein Portfolio gegen unerwartete Inflationsüberraschungen zu schützen. Wir setzen dies im BKC Treuhand Portfolio u.a. mit Edelmetallen, inflationsgeschützten Anleihen und Aktien von Unternehmen um, die über eine hohe Preisfestsetzungsmacht verfügen und bei denen im Falle höherer Teuerungsraten überdurchschnittlich inflationsreagible Umsatz- und Gewinnentwicklungen zu erwarten wären.

2. Das 750 Mrd. Euro-Fiskalpaket der EU

Es bedurfte einer großen Krise, um den Widerstand gegen die langgehegten Begehrlichkeiten der südlichen Euroländer nach Eurobonds und einem Fiskaltransfermechanismus zu brechen. Die Corona-Pandemie ist nun der Anlass, mit dem der Einstieg in die dauerhafte Transferunion erfolgt. Auch wenn der „Wiederaufbau“ bzw. das „Next Generation-Programm“ (passende Bezeichnung, weil die nächsten Generationen die Rechnung werden bezahlen müssen) noch als „einmalig“ und Ausnahme deklariert werden, scheint es wenig glaubhaft, dass es nach geglückter Krisenbewältigung mit dem einmal geschaffenen Präzedenzfall zu einer freiwilligen Selbstbeschränkung der Nehmerländer kommen wird oder dass künftigen Begehrlichkeiten mit wechselnden Begründungen noch entgegengetreten werden kann.

Die Beschlüsse des EU-Gipfels ebnen der EU den Weg zu einem eigenen Budgetrecht und eigenen Finanzierungsquellen, die sich aber weitgehend demokratischer Kontrolle und Mitbestimmung entziehen. Außerdem öffnen sie die Tore für dauerhafte Transferzahlungen von Nord nach Süd. Die Risikoarchitektur der Eurozone ändert sich dadurch grundlegend. Die langfristige Überlebenswahrscheinlichkeit der Eurozone in ihrer aktuellen Form erhöht sich. Anlagerisiken in den Peripheriestaaten werden durch die Vergemeinschaftung grundsätzlich kalkulierbarer und damit wieder investierbar.

Das Fiskalpaket der EU ist in jeder Hinsicht ein veritabler „Game Changer“ mit weitreichenden Folgen. Was die Transferunion aber in jedem Fall nicht bewirken wird, ist eine Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit, die Frankreich und die Südländer mit eigenen Währungen vor Euroeinführung noch hatten. Als Alternative zur eigenen Währung könnten nur weitreichende Strukturreformen und komplett neue „Geschäftsmodelle“ der Staaten zur Wiedererlangung von Innovationsfähigkeit und Prosperität führen. Transfergelder, die verkonsumiert werden, helfen den Nehmerländern nicht auf die Beine, sie führen lediglich zu Dauerabhängigkeiten und verfestigen die Misere zum nur etwas besser erträglichen Dauerzustand.

Die Folgen für die Anlagepraxis: Die Aussicht auf dauerhafte, planbare Finanzierungszusagen (dauerhafte Nettoempfängerpositionen in Kombination mit dauerhafter monetärer Staatsfinanzierung) senkt in den Nehmerländern die Anreize eines Befreiungsschlags zur Wiedererlangung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit in Form des Euro-Austritts und der Rückkehr zur eigenen Währung. Die aktuelle Architektur der Eurozone wird damit zementiert. Die Entwicklung wirkt kurz- und mittelfristig zunächst unterstützend auf den Euro, senkt Risikoprämien in den Nehmerländern und beflügelt Unternehmen, die positiv gegenüber den Programmenzwecken exponiert sind, z.B. in den Bereichen Infrastrukturprogramme und Erneuerbaren Energien.

Langfristig lastet der Interventionismus aber auf den Wachstumsaussichten der Eurozone und damit auch auf europäischen Anlageinstrumenten: Mit der abermaligen Entscheidung gegen „mehr Markt“ und für mehr planwirtschaftlichen Dirigismus bleiben die Kräfte, die künftiges Produktivitätswachstum und Innovation antreiben könnten, gefesselt. Wie grundsätzlich jeder staatliche Verteilungsmechanismus werden auch das aktuelle und die nachfolgenden Fiskalprogramme anfällig sein für Verschwendung, Missmanagement, Korruption, Betrug, Fehlallokation von Ressourcen und „Crowding Out“ privatwirtschaftlicher Initiative. Die Gesamtbilanz der Programme kennt im Ergebnis einige wenige Profiteure, verspricht aber langfristig sicherlich nicht die Struktur-, Innovations- und Wachstumsimpulse, die nötig wären, um die Investitionsbedingungen in Europa als gesamthaft verbessert einzuschätzen.

3. Einführung Digitaler Euro

Die EZB prüft die Einführung eines „E-Euros“. Bis Mitte 2021 will die Notenbank über die Umsetzung einer digitalen Währung entscheiden. Zwar ist aktuell noch die Rede von einer „Ergänzung“ zum Bargeld, der Schritt zu einer „Ersetzung“ wäre – einmal in Existenz gerufen – aber ein kurzer.

Mit der Möglichkeit, digitale Euros als Einlage direkt bei der Notenbank zu halten, würde die Zentralbank in den direkten Wettbewerb zu Geschäftsbanken treten, was deren Aussichten weiter verdüstern dürfte.

Die weitreichendsten Implikationen einer sukzessiven Marginalisierung des Bargelds zugunsten einer digitalen Währung dürften sich im Bereich der privaten Lebensführung und Finanzen finden: Zusätzlich zum Verlust von Privatsphäre und unbegrenzten Überwachungsmöglichkeiten schneidet eine E-Währung natürlich vor allem den Fluchtweg in die Bargeldhaltung im Krisenfall ab. Ein „analoger Bank-Run“ wird unmöglich und die Zentralbank kann das Zinsniveau auf noch deutlich negativerem Niveau verankern, als es heute möglich ist.

Genau darin liegt vermutlich auch das Kalkül. In kommenden Krisen will sich die EZB Handlungsfähigkeit bewahren. Können sich Sparer (wie inzwischen auch einige große Versicherer und Anleger) heute Negativzinsen noch durch Bargeldhaltung entziehen, würde dies unmöglich im Falle einer rein digitalen Währung bzw. unattraktiv im Fall einer

privilegierten E-Währung, die mit einem begünstigten (vermutlich beliebig variablen) „Wechselkurs“ gegenüber Bargeld ausgestattet wäre.

Die Folgen für die Anlagepraxis: Primäre und direkte Folge einer E-Währung wären sehr wahrscheinlich noch negativere Zinsen. Dieser Möglichkeit begegnet man u.a. dadurch, dass man sich heute, wo noch möglich, Einkommen und positive Realverzinsung in möglichst langen Laufzeiten „sichert“, eine Strategie, die auch in Japan über die letzten 30 Jahre gut funktioniert hätte. Mit dem E-Geld riskiert die EZB aber auch einen entweder schleichenden oder aber plötzlichen Vertrauensverlust in die Währung, wenn die Bürger die möglichen Folgen antizipieren oder aber befürchten, dass auch etwaige Vermögensabgaben (wie 2013 in Zypern praktiziert) leichter implementierbar wären. Diesen Risiken begegnet man in der Anlagepraxis durch eine breite internationale Streuung von Anlagewerten, auch außerhalb der Eurozone.

Neben diesen drei „neuen“ Einflussfaktoren, die es in der Investmentstrategie zu berücksichtigen gilt, bleiben viele Konstanten erhalten:

- Die Geldpolitik bleibt global extrem expansiv
- Die Fiskalpolitik bleibt global expansiv oder wird noch viel expansiver werden (müssen)
- Geld- und Fiskalpolitik greifen zunehmend ineinander – auch wenn formal nirgends so bezeichnet, wird die monetäre Staatsfinanzierung doch schleichend zum Normal- und Dauerzustand
- Die Zinsen bleiben bei oder unter Null

In gewissem Sinne ist damit die Kapitalanlage nach vorne blickend berechenbarer und weniger unsicher geworden.

Berechenbares Anlageumfeld

Die Zinsen bleiben niedrig, schlicht weil sie nicht mehr steigen können und dürfen in Anbetracht der globalen Schuldenberge, die auf höherem Zinsniveau nicht mehr zu bedienen wären. Der anhaltende Rausch des billigen Geldes versorgt die Kapitalmärkte anhaltend und zuverlässig planbar mit unbegrenzter Liquidität. Risikoassets wie Unternehmensanleihen, Immobilien und Aktien können folglich fast gar nicht anders, als nachgefragt zu sein und mithin im Preis zu steigen.

Gleichzeitig bewirken die Interventionen, dass künftig zu erwartender Ertrag lediglich in die Gegenwart vorgezogen wird und damit bereits vereinnahmt ist: Die Bewertungen in bonitätsstarken, sicheren und nachgefragten Anlagen bewegen sich in astronomisches Terrain. Sachwerte sind teuer. Aktien sind ohne Frage gegenüber konkurrierenden Anlageklassen im Niedrigzinsumfeld sinnvoll und wichtig, allerdings lastet die Zombifizierung der kompletten Wirtschaft als direkte Folge und Nebenwirkung des Interventionismus auf künftig möglichen Wachstumsmöglichkeiten und damit möglichen Anlagerenditen.

Zombie-Unternehmen, also künstlich am Leben erhaltende Firmen, die unter normalen Bedingungen aus dem Wirtschaftskreislauf ausscheiden würden, sei es aufgrund von

Überschuldung, mangelnder Wettbewerbsfähigkeit oder ungenügender Anpassungsfähigkeit an geänderte Präferenzen der Verbraucher, aber mit Niedrigzinsen über Wasser gehalten werden, sind nichts Neues. Gerade in Europa sehen verschiedene Studien den Anteil von Zombie-Firmen je nach Land und Branche schon länger zwischen 10% und 30% aller Unternehmen. Je mehr die Corona-Notmaßnahmen (Kurzarbeitergeld, direkte staatliche Zuschüsse, Aussetzen der Insolvenzpflicht usw.) nun zum Dauerzustand werden, desto stärker schreitet auch die Zombifizierung des Unternehmenssektors voran. Banken werden – ganz nach japanischem Regiebuch – immer stärker zu Zombiebanken, weil faule Kredite an Zombieunternehmen nicht abgeschrieben, sondern in der Bilanz weiter mitgeführt werden. Zombiefirmen produzieren Zombieprodukte, für die es ohne staatliche Regulierung, Vorgaben oder Förderung keine Nachfrage geben würde. Diese werden immer öfter durch künstliche staatliche Nachfrage bezahlt, finanziert mit steigender Staatsverschuldung, die von der EZB durch Ausgabe frisch gedruckten Geldes monetarisiert wird. So werden Zombie-Arbeitsplätze und Zombie-Branchen am Leben erhalten, aber gewiss nicht die Basis geschaffen für künftig gesundes, selbsttragendes Wachstum.

Daher verdienen viele Unternehmen, deren Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit in Europa liegt, nach wie vor einen strukturellen Bewertungsabschlag gegenüber Unternehmen aus weniger stark zombifizierten Regionen der Welt.

Es ist bekannt, dass heutige Verschuldung die Wachstumsmöglichkeiten von morgen belastet. Die Rettungs- und Schuldenorgien haben daher ihren Preis. Sie versprechen uns heute eine Scheinstabilität und das Vermeiden schmerzhafter Anpassungsprozesse, lasten aber wie ein Mühlstein auf künftigen Renditemöglichkeiten in *allen* Anlageklassen.



Quelle: Wikipedia; Urheber: P.D. Binter, gemeinfrei

Daher bleibt unser in der Vergangenheit oft diskutiertes Bild der „7 mageren Jahre“ (bzw. „7+x Jahre“) auch weiterhin ein realistisches Basisszenario. Die historischen

Renditen ausgewogener, gemischter Anlagestrategien sind nicht wiederholbar. Nach vorne gerichtet, werden Anleger strukturell niedrigere Anlagerenditen bei strukturell höherer Schwankungsanfälligkeit der Kapitalmärkte akzeptieren müssen. Die neue Normalität für konservative Investoren lautet daher zwangsläufig „Rendite-Bescheidenheit“.

Die sichere Aussicht auf grenzenlose Liquiditätsversorgung einerseits und hohe Bewertungen in Kombination mit eher ernüchternden Zukunftsaussichten andererseits rechtfertigen in den allermeisten Anlagesegmenten eine neutrale Positionierung. Niedrigzinsen stützen Unternehmensanleihen, Immobilien und Aktien und führen zu einer Alternativlosigkeit höherer Allokationsquoten in diesen Segmenten relativ zu üblichen Quoten risikofreier Anlagen in der Vergangenheit.

Gerade die Rolle von Renten im Portfolio sollten Anleger kritisch hinterfragen. Bonitätsstarke Anleihen, wie etwa Bundesanleihen oder Pfandbriefe, haben über die letzten Jahre gleich beide ihrer wesentlichen und günstigen Investitionseigenschaften verloren: Sie liefern keinen laufenden Ertrag und bieten auch keinen Kapitalschutz mehr. Wir sehen es als sinnvoll, die Kapitalschutzfunktion zunehmend mit Gold zu substituieren und die wegfallende Ertragskomponente mit höheren Anteilen in offensiveren Rentensegmenten (Investment Grade Unternehmensanleihen, High Yield, Emerging Markets) sowie auch verlässlichen, konjunkturrobusten Dividendenzahlungen aus dem Aktienbereich auszugleichen.

BKC Treuhand Portfolio

Nach dem – vor allem relativ betrachtet - [schmerzhaften 2. Quartal](#) hat das BKC Treuhand Portfolio in den vergangenen drei Monaten wieder Tritt gefasst.

Die Performance war mit 2,81% im 3. Quartal durchaus erfreulich und primär getragen von konstruktiven Beiträgen aus dem Rentenportfolio (insb. rückläufigen Risikoaufschlägen), vor allem aber aus der spektakulären Entwicklung bei Edelmetallen. Allein unsere Position in physischem Silber hatte einen Beitrag von 1,31% über das Quartal. Viele Anleger erkennen Edelmetalle zunehmend als notwendige Versicherung gegen die Maßnahmen der Notenbanken an, haben aber insgesamt noch sehr niedrige Investitionsquoten. Wir sind zuversichtlich, dass Gold und Silber auch weiterhin einen wichtigen Beitrag zum Schutz gegen die Kaufkrafttherabsetzung leisten werden. Aktuell hält das BKC Treuhand Portfolio 13,3 % des Fondsvermögens in physischen Metallen.

Positiv wirkte auch die Entwicklung unserer Insurance-Linked-Positionen, die Cat-Bond-Fonds waren gut unterstützt durch eine bislang schadensarme bzw. schadensfreie US-Windsaison. Negative Beiträge über das Quartal entstammten u.a. aus im Russischen Rubel denominierten Anleihen aufgrund der Währungsschwäche sowie einigen Aktienpositionen, die enttäuschende Entwicklungen verkraften mussten (Cisco, Rubis, Talanx).

Die Aktiengewichtung haben wir über das Quartal angehoben (Stand aktuell bei ca. 13%) und bauen sie derzeit weiter aus. Die Renten sind gegenüber ihrer neutralen Quote von 70% untergewichtet bei ca. 63%.

Über die Sommermonate haben wir Aktien aufgebaut, dabei auch inflationsreagible Unternehmen mit Sachwertcharakter (Landwirtschaft, Edelmetalle) in das Portfolio aufgenommen, die Position in inflationsgeschützten Anleihen deutlich erhöht und dosierte Aufstockungen in einigen über Gebühr abverkauften Emerging Markets Lokalwährungsanleihen vorgenommen. Beispielsweise wurden langlaufende Rentenpapiere in Südafrikanischen Rand erworben. Aufgestockt wurden außerdem sehr langlaufende US-Dollar-Renten. Das Anleiheportfolio verfügt aktuell über eine Endfälligkeitsrendite von 2,28% bei einer durchschnittlichen Bonität von BBB+ und einer Duration von 6,8 Jahren.

Für Ihr fortgesetztes Vertrauen und Interesse bedanken wir uns und wünschen Ihnen Gottes Segen.

Bernhard Matthes, CFA, Bereichsleiter BKC Asset Management



Kontakt:
Bernhard Matthes, CFA
Bereichsleiter Asset Management
Bank für Kirche und Caritas eG
Telefon: 05251 121-2741
E-Mail: bernhard.matthes@bkc-paderborn.de

Die Bank
von Mensch zu Mensch



Fondsdaten BKC Treuhand Portfolio

	I-Tranche	T-Tranche	S-Tranche
WKN/ISIN:	A0YFQ9 / DE000A0YFQ92	A141VM / DE000A141VM3	A2H5XV / DE000A2H5XV2
Auflegungsdatum:	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018
Ertragsverwendung:	ausschüttend	thesaurierend	ausschüttend
Vertriebszulassung:	Deutschland, Österreich	Deutschland	Deutschland
Erwerbsbeschränkung:	keine	keine	nur erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen
Kapitalverwaltungsgesellschaft:	Universal-Investment-Gesellschaft mbH		
Vewahrstelle:	DZ Bank AG		
Fondsberater:	Bank für Kirche und Caritas eG		
Fondskategorie:	Mischfonds, defensiv, internationale Ausrichtung		
Benchmark:	12-Monats-Euribor, zzgl. 70 Basispunkte		
Fondsgeschäftsjahr:	01.01. bis 31.12.		
Ausgabeaufschlag:	bis zu 2.00%		
Laufende Kosten:	0,73%	0,73%	0,72%



Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio

1J/2J/3J/5J: -2,61%/ +5,50%/ -3,28%/ +13,59%

Quelle: Universal Investment; Stand: 30.09.2020; Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Chancen im Einzelnen:

- Gut geeignetes Basisinvestment mit breiter Streuung in verschiedenen Anlageklassen
- Defensives 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 im Einzelnen:

- Fondsvermögen ist den allgemeinen Markt-, Kurs-, Bonitäts- und Währungsrisiken der im Bestand befindlichen Wertpapiere ausgesetzt
- Erhöhte Schwankungsbreite gegenüber reinen festverzinslichen Anlagen
- Negative Gesamtpformance möglich - Anleger sollten einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren und eine erhöhte Risikotoleranz aufweisen

Weitere Informationen über den BKC Treuhand Portfolio finden Sie hier: www.bkc-am.de

*Die Bank
von Mensch zu Mensch*



Disclaimer:

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.