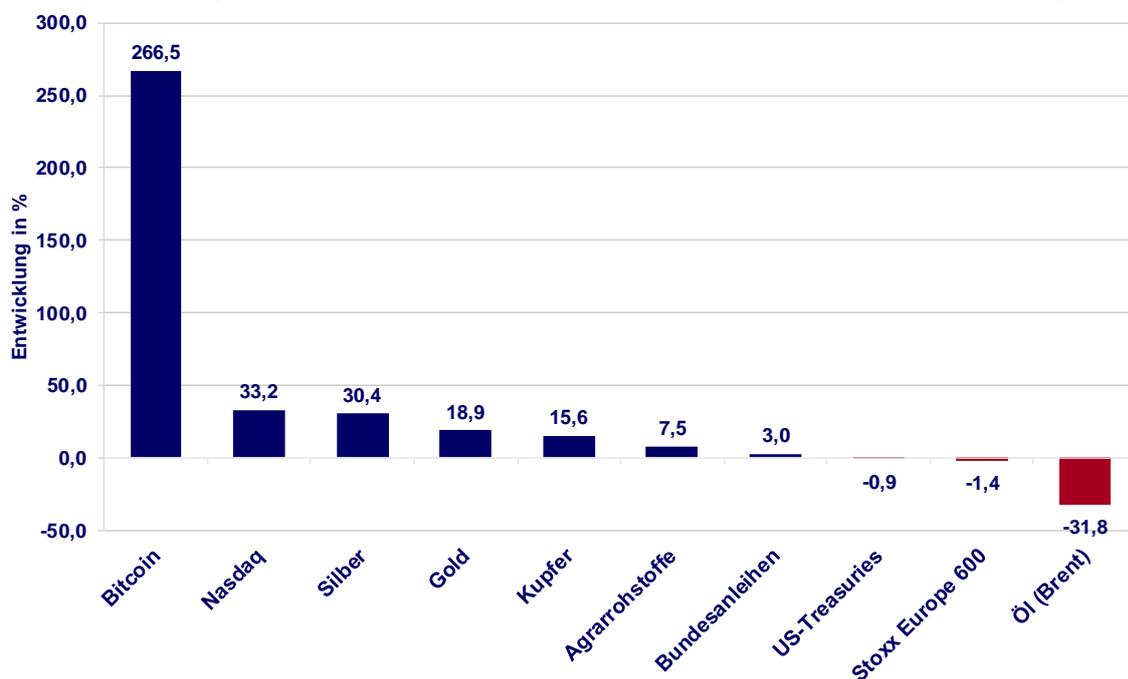


Mit weniger Renten in das Jahr 2021

Marktkommentar Q4-2020

2020, das Jahr der Pandemie, wird auch als denkwürdiges Jahr in die Kapitalmarktgeschichte eingehen. Dem von Optimismus und Sorglosigkeit geprägten Jahresauftakt folgten die jähen Kursverluste im März, als klar wurde, dass sich das Corona-Virus nicht aufhalten lässt und zur globalen Krise auswächst. Bemerkenswert ist in der Rückschau noch immer, dass die Aktienmärkte trotz Kursrückgängen von 30% und mehr nie ein Niveau erreicht haben, welches im historischen Vergleich als günstig hätte gelten können.

Jahresperformance verschiedener Assetklassen 2020 (in Euro)



Quelle: Bloomberg

Die immensen Rettungszusagen von Notenbanken und Finanzministerien im März und den Folgemonaten führten zur dynamischsten Erholung der Kapitalmärkte aller Zeiten. Die Rettungsprogramme versetzten viele Anleger in einen durch Vollkasko-Mentalität abgesicherten Kaufrausch. Wahre Euphorie brachte dann das Schlussquartal mit den Meldungen zur erfolgreichen Impfstoffentwicklung bei Biontech und Moderna. Noch

immer will es nicht so recht zusammenpassen, dass Kursfeuerwerke und neue Allzeithochs an den Aktienmärkten einhergehen mit dem, was im März 2020 gesichert als die schwerste Wirtschaftskrise nach dem 2. Weltkrieg gelten konnte. Mit Veröffentlichung der ersten Wachstumsschätzungen im Januar hat sich zumindest für die Bundesrepublik Deutschland gezeigt, dass 2020 mit einem Wachstumseinbruch von -5,0% doch „nur“ das zweitschlimmste Jahr war und die -5,7% der Finanzkrise aus 2009 nicht in den Schatten stellen konnte.

Die geringer als erwartet ausgefallenen Wachstumseinbußen - trotz Lockdowns und anhaltender Verunsicherung - sind konsistent mit zahlreichen Konjunkturindikatoren, die sich zuletzt robust und deutlich aufgehellt zeigten. Vielfach signalisieren die Daten bereits, dass die Krise abgehakt ist. Besonders paradox ist, dass China, als Land des Ursprungs der Pandemie, gar gestärkt aus der Krise hervorzugehen scheint.

In der westlichen Welt hat die schnelle Erholung freilich einen enormen Preis. Hatten sich bereits vor Corona durch die beständigen Markteingriffe der Notenbanken und durch das insgesamt hohe Verschuldungsniveau der öffentlichen Haushalte klare Risiken aufgebaut, so sind Gelddrucken und Neuverschuldung in den USA und Europa nun weithin außer Kontrolle geraten. Die neugeschaffenen Geldmengen sind in Nachkriegszeiten ohne historisches Beispiel. In den USA sind 35% der zirkulierenden Dollar innerhalb der letzten 10 Monate geschaffen worden. Auch in Europa wächst die Geldmenge rasant, primär über die Pandemie-Notankaufprogramme der EZB. Die Summe der bislang lancierten Programme übersteigt vermutlich in vielen Fällen die realwirtschaftlichen Corona-Schäden.

Abstandsregeln zwischen Notenbanken und Finanzministerien werden ignoriert – Inflationsgefahren voraus?

Fiskalpolitisch setzte ein irrsinniger Überbietungswettbewerb um die immer größeren Zahlen zu Rettungs-, Transfer- und Konjunkturprogrammen ein. Lang gehegte Begehrlichkeiten zur Schaffung eines Transfermechanismus in Europa und einer faktischen Vergemeinschaftung der Schulden wurden quasi über Nacht und ohne größere Widerstände Realität. Im Unterschied zur Eurokrise, als die langfristige Schuldentragfähigkeit im Zentrum der politischen Überlegungen stand, scheint die Frage nach dem „morgen“ in Anbetracht der Verschuldungsorgien der Corona-Krise überhaupt keine Rolle mehr zu spielen.

Besonders bedenklich ist dabei, dass die Abstandsregeln zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik zunehmend nicht mehr eingehalten werden. Wenn Notenbanken – wie in 2020 und für 2021 geplant - das komplette Nettoangebot an Staatsanleihen aufkaufen und so die natürliche Budgetrestriktion aufheben, fällt es schwer, darin keine monetäre Staatsfinanzierung zu erkennen. Der Rausch des billigen Geldes gewinnt damit noch mal eine neue Qualität. Die Synchronisierung und Verzahnung von Notenbankmaßnahmen

und Fiskalausgaben lässt viele Investoren zurecht fragen, ob aus anwachsenden Schuldenbergen und weit offenen Geldschleusen nicht eine deutlich höhere Inflation entstehen kann.

Dass Gelddrucken allein keine Inflation herbeiführen kann, ist am Beispiel Japans, aber auch einer Dekade expansiver Geldpolitik in Europa und den USA praktisch nachgewiesen. Die Geldmengen haben zwar keine erhöhte Konsumentenpreis-inflation herbeiführen können, wohl aber eine spürbare Assetpreis-inflation verursacht. Eine Geldeinheit erwirbt nach all den Jahren der Ankaufprogramme deutlich weniger werthaltige und knappe Vermögenswerte (Aktien, Gold, Immobilien, usw.), nachdem deren Preise enteilt sind.

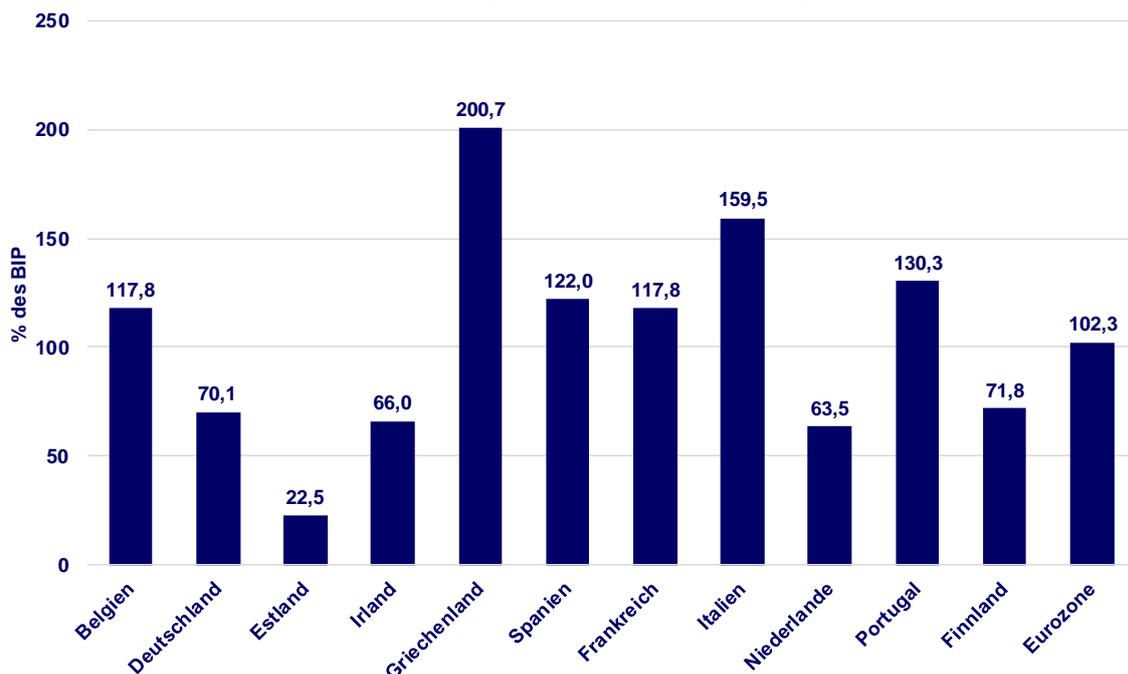
Die aktuelle Gemengelage erhöht nun aber tatsächlich die Risiken für höhere Inflationsraten in der Zukunft, weil die gigantischen neu geschaffenen Geldmengen, anders als zwischen 2009 und 2019 nun erstmalig auch direkt nachfragewirksam werden. Verharrte das Geld in den letzten Jahren im Finanzsystem und fand seinen Weg in die Realwirtschaft nicht, sorgen die Fiskalprogramme der Staaten nun für genau jenen Niederschlag (technisch: Multiplikatoreffekt bzw. Umlaufgeschwindigkeit des Geldes), der die Saat der Inflation schlussendlich aufgehen lassen könnte. Deutlich höhere Inflationsraten sind der beabsichtigte Mechanismus der Politik, um die riesigen Schuldenberge weg zu inflationieren. Ähnlich wie die Quasi-Vergemeinschaftung der EU-Schulden ist über den Sommer auch das neu formulierte Inflationsziel der US-Notenbank in der Corona-Nachrichtenlage fast untergegangen: War es in der Vergangenheit Aufgabe und Ziel der Notenbanken, Sparer vor Inflation zu schützen, wollen sie nunmehr Inflation vorsätzlich herbeiführen. Verpackt wird diese Neuausrichtung als sogenanntes „average inflation targeting“ – Perioden „zu niedriger Inflation“ sollen in den USA nun durch längere Phasen „ausgeglichen“ werden, in denen man höhere Inflationsraten bewusst laufen lässt. Sparer und Anleger sollten sich über die Konsequenzen dieser Neudefinition der Aufgabe einer Notenbank sehr bewusst werden. Noch hat die EZB eine solche Neudefinition für ihr Mandat formal nicht vorgenommen – die Hürden für eine entsprechende Selbstermächtigung liegen in Europa etwas höher – doch dürfte ihre künftige Politik faktisch eben jenen Paradigmenwandel der Fed nahezu identisch nachvollziehen.

Sollten die Inflationsraten in den kommenden Jahren tatsächlich anziehen, ist jedenfalls nicht damit zu rechnen, dass die Notenbanken mit Zinserhöhungen gegensteuern würden. Auch die Renditen längerer Laufzeiten könnten mit dem Instrument der „Zinskurvenkontrolle“ faktisch gedeckelt werden. Die finanzielle Repression würde sich weiter verstärken und in noch negativeren Realzinsen resultieren.

Die Aussicht auf noch lange Zeit niedriger Zinsen, ungebremster Geldmengenvermehrung und negativer Realrenditen wird die Nachfrage nach kaufkrafterhaltenden Anlagen weiter stützen.

Fiskalpolitisch bestand im Frühjahr 2020 die Option des „Nichthandelns“ wohl nicht, obgleich in einer freien Marktwirtschaft auch der Prozess der „kreativen Zerstörung“ nach Schumpeter zugelassen werden muss, um als Voraussetzung für künftige Prosperität fortlaufend nötige Anpassungen zu ermöglichen und die Selbstheilungskräfte des Systems wirken zu lassen. Viele realwirtschaftliche Schäden der Corona-Krise sind daher inzwischen bekannt, aber noch nicht sichtbar, weil verschleppt. Die Aussetzung der Insolvenzpflicht in Deutschland und Direktzahlungen an stillgelegte Unternehmen hilft einerseits unverschuldet in Not geratenen, funktionierenden Geschäftsmodellen, verfestigt aber zeitgleich auch nichtwirtschaftliche Strukturen. Die Zahl der Zombie-Unternehmen, jene Firmen also, die überschuldet, formal aber noch nicht insolvent sind, steigt. In Frankreich etwa fiel die Zahl der Firmeninsolvenzen jüngst auf den tiefsten Stand seit 33 Jahren – inmitten der schwersten Wirtschaftskrise seit Jahrzehnten. Auch in Deutschland und den USA sind die Zahlen von Kreditausfällen, Pleiten und anderen direkt zu beobachtenden Krisenfolgen noch gering. Einzig der massive Anstieg der Staatsverschuldung wird unmittelbar sichtbar.

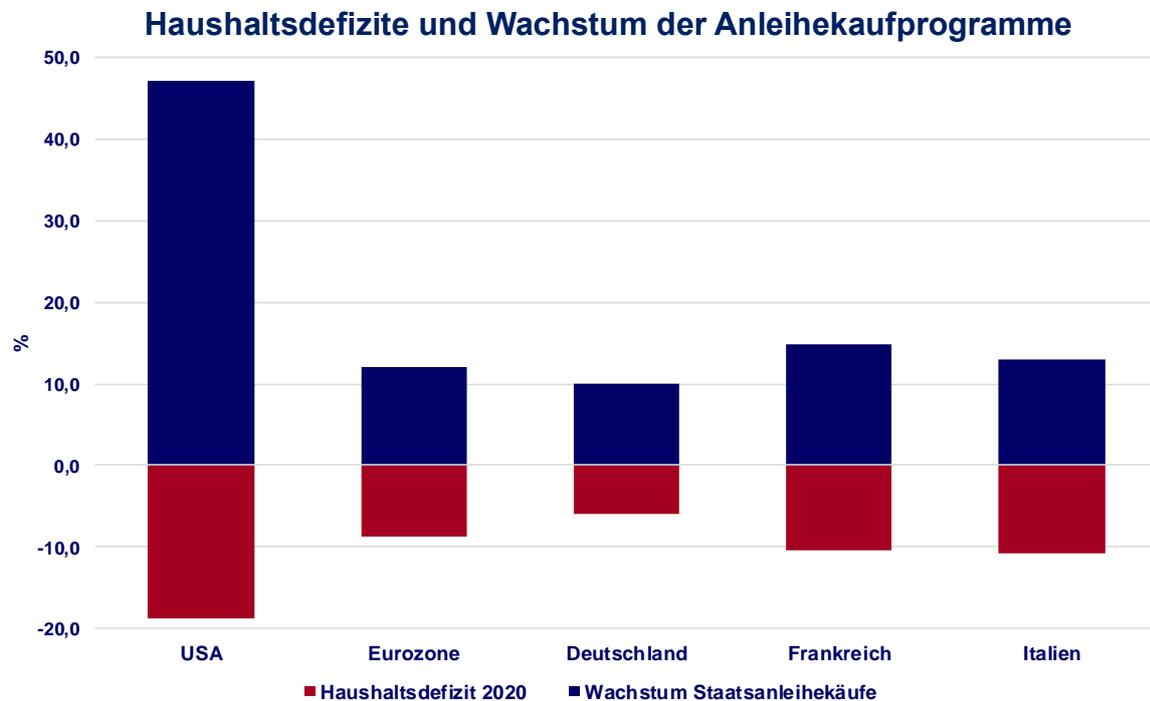
Staatsverschuldung in % des BIPs (Prognose 2021)



Quelle: Statista

Der überwiegende Teil der neuen Schulden fließt nicht in produktive Investitionen (von denen viele so überfällig wären – man denke an Tablets in Schulen oder an den Investitionstau im Gesundheitsbereich und der Verkehrsinfrastruktur) und belastet per Definition künftiges Wachstum. Viele funktionierende, kleine und mittelständische Unternehmen werden die Corona-Krise mit immer neuen Zwangsschließungen am Ende dennoch nicht überleben, während zahlreiche große Konzerne von Hilfgeldern profitieren. Die seit 2008 andauernde Solvenzkrise wird mit immer neuer Liquidität

zugedeckt, ohne dass die zugrunde liegenden Probleme gelöst werden. Diese fortdauernde Realitätsverweigerung lässt die resultierenden Krisen immer massiver ausfallen und es bedarf mit jeder Krise immer drakonischerer Rettungsaktionen.



Quellen: Statista, EZB, New York Fed, Haushaltsdefizite sind Prognosen für das Jahr 2020; Wachstumsraten der Staatsanleihekäufe bezogen auf Ende 2019; Wachstum der US-Staatsanleihekäufe bis Sept. 2020

Die Folgen der entfesselten Geld- und Verschuldungspolitik liegen auf der Hand. Der Rausch des billigen Geldes birgt enorme Risiken für Finanzmarkt- und Geldwertstabilität in der Zukunft. Die Geldmengenausweitung und damit verbundene Kaufkraftbeschädigung der Währung kennt wenige Gewinner und viele Verlierer. Die vielfach beklagte Ungleichheit in der Verteilung der Vermögen weitet sich aus. Zunehmende Entkoppelungen der Vermögenspreise von realwirtschaftlichen Tatsachen setzen die Fallhöhe in künftigen Finanzmarktkrisen weiter herauf. Mit Blick auf die steigende Verschuldung stellt sich die Frage: Wer wird die Rechnung zu welchem Anteil bezahlen müssen? Höhere Besteuerung, staatliche Repressionsmaßnahmen und Eingriffe in Eigentumsrechte sind relevante Risiken. Aber auch noch extremere Maßnahmen, die unter Begriffen wie „Modern Monetary Theory“ oder Helikoptergeld diskutiert werden, haben eine Eintrittswahrscheinlichkeit, die gewiss nicht bei Null liegt.

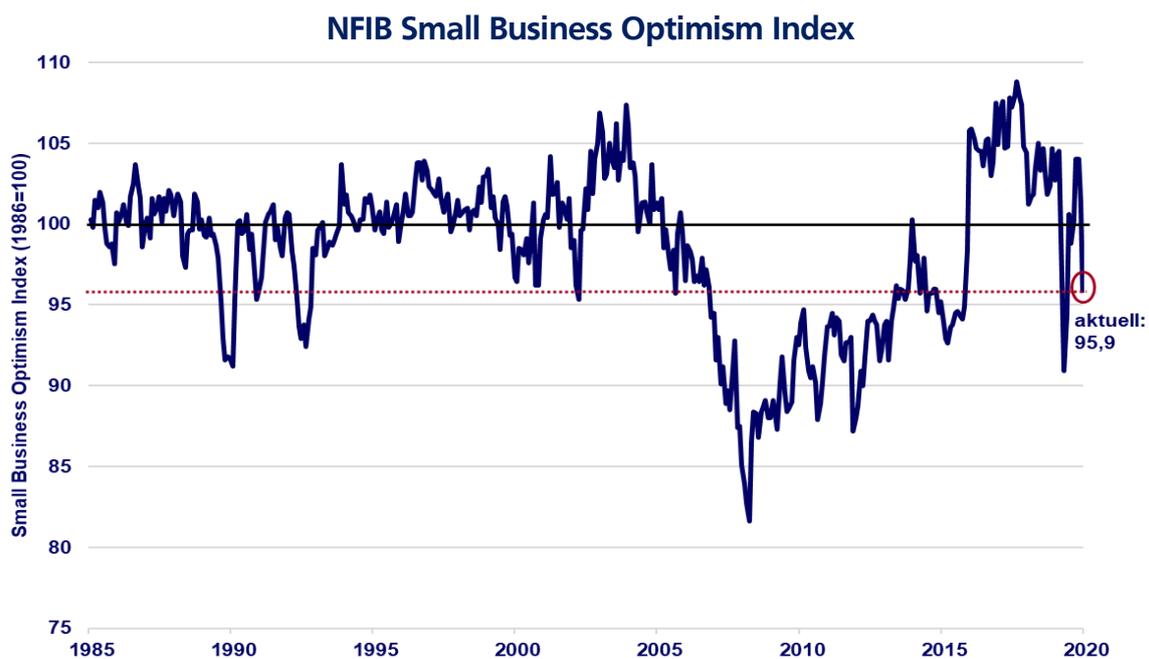
Heile Welt: Anleger bevorzugen es, bei Risiken nicht so genau hinzusehen

Gleichzeitig sind die Risiken für eine wirtschaftliche Erholung alles andere als eliminiert. Folgewirkungen der Corona-Krise und Schäden aus den neuerlichen Lockdowns wie Miet- und Zahlungsrückstände, Insolvenzen, Kreditausfälle, strukturelle Anpassungen im Einzelhandel oder steigende Arbeitslosigkeit werden im Jahresverlauf sichtbarer werden.

Auch nach einem Jahr Pandemie weiß man immer noch erstaunlich wenig über das Corona-Virus selbst und dessen Verbreitungswege. Im Moment ruhen die Hoffnungen für einen wirtschaftlichen Aufschwung auf den neu entwickelten Impfstoffen. Ob es aber künftigen Virus-Mutationen gelingen könnte, sich erfolgreich an der Wirksamkeit der Impfstoffe vorbei zu modifizieren, ist derzeit noch nicht bekannt.

Die Kapitalmärkte blenden diese und andere Risiken derzeit aber aus. Viele Investoren verlassen sich alleinig auf die anhaltend üppige Liquiditätsversorgung durch die Notenbanken und scheinen weitgehend indifferent gegenüber fundamentalen Überlegungen. Das Denken in „Best Case Szenarien“ bestimmt zum Jahresstart 2021 das Bild. Die sehr positive Grundstimmung der vergangenen Wochen hat in einigen Marktsegmenten vielfach Züge spekulativer Überhitzung angenommen.

Überrascht hat selbst im Kontext dieser Euphorie aber doch die überschwängliche Marktreaktion auf die Nachwahl der beiden Senats-Sitze im US-Bundessaat Georgia. Noch im November war es Marktkonsens, dass die republikanische Senatsmehrheit ein wichtiges Korrektiv gegenüber möglichen, zu weitreichenden Regulierungs- und Steuererhöhungsideen der Demokraten sei. So galt die Konstellation Präsident und Repräsentantenhaus demokratisch, Senat republikanisch als Erklärung für die positive Interpretation der US-Wahlergebnisse. Dass eine nun völlig konträre politische Konstellation, die den Demokraten das „Durchregieren“ ohne jedes Korrektiv ermöglicht, eine ebenso bullische Marktreaktion hervorruft, verwundert und belegt, dass die Märkte einseitig auf mögliche positive Aspekte des politischen Rahmens fokussieren (nämlich umfangreiche Fiskalpakete), die Risiken aber außer Acht lassen.



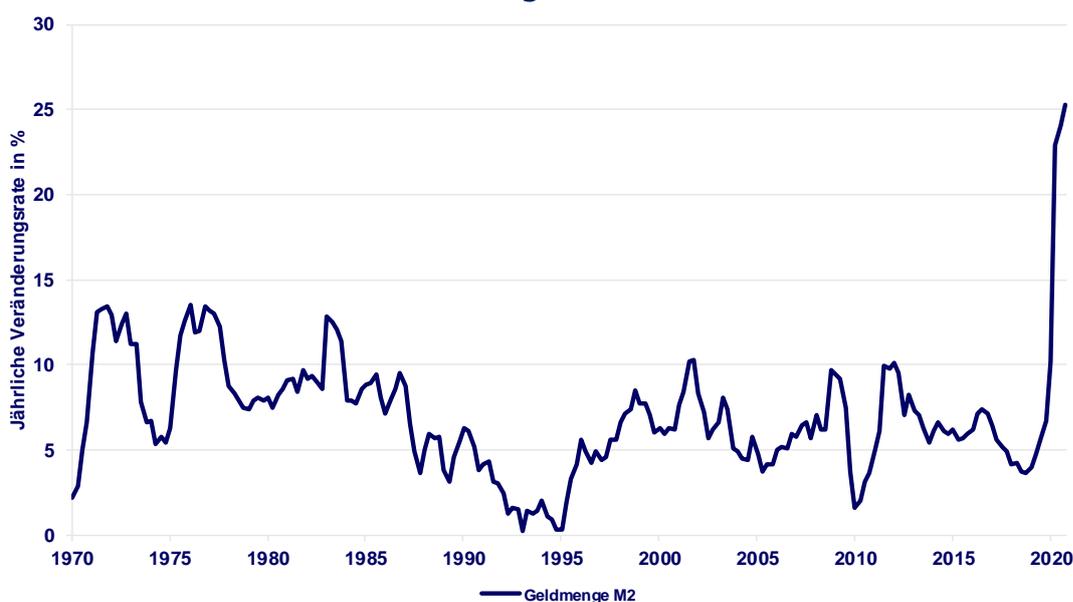
Quelle: Bloomberg

Die US-Unternehmen selbst teilen diesen Optimismus jedenfalls nicht. Die Umfrage zur Stimmung unter kleinen und mittleren Unternehmen in den USA – quasi ein Pendant zum deutschen Ifo-Index – zeigte im Januar einen sehr scharfen Rückgang. Während ein Teil der Stimmungseintrübung wohl auch mit neuerlichen Covid-Sorgen erklärbar ist, zeigt der Chartverlauf vor allem aber deutlich eine nahezu vollständige Rückabwicklung des Optimismus, der aus der Präsidentschaftswahl 2016 herrührte. Die damalige Zuversicht der Unternehmer basierte neben antizipierten Steuersenkungen vor allem auf der erwarteten Deregulierung. Tatsächlich wurden in den vier Jahren der Trump-Administration auch umfangliche Erleichterungen umgesetzt. Nun fürchten viele Unternehmen eine neuerliche Verschärfung der Regulierungslandschaft und blicken entsprechend sorgenvoll in die Zukunft.

Ausblick 2021: Geldschleusen bleiben weit geöffnet

Auch wenn einzelne spekulative Auswüchse (genannt seien beispielhaft SPAC-Finanzierungen, die Zunahme der Handelsaktivitäten von Retail-Investoren über kostenlose Trading Apps, die Kursaufschläge bei neuen Börsengängen oder die Preisbewegungen bei einigen Kryptowährungen) fragwürdig erscheinen, liegen die Kapitalmärkte mit ihrer ausgesprochenen Risikofreude in Summe wohl richtig. Die anhaltende Überversorgung der Märkte mit Liquidität lässt den meisten Vermögenspreisen gar keine andere Wahl, als zu steigen. Die garantierte weitere Versorgung der Kapitalmärkte mit üppigen Mitteln aus weit offenen Geldschleusen der Notenbanken lässt die Aussichten auf weitere Kursgewinne in vielen Marktsegmenten über das Jahr 2021 hinweg als gut unterstützt erscheinen.

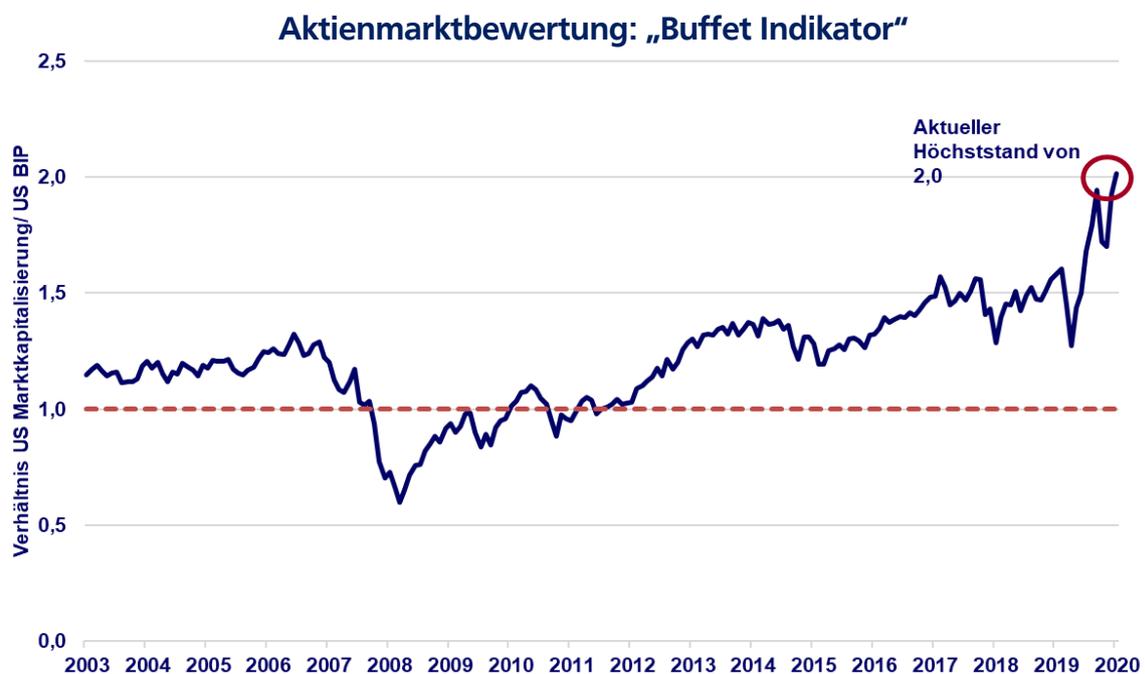
Geldangebot in den USA



Quelle: Bloomberg

Gleichwohl zeichnet sich in den ersten Handelstagen des neuen Jahres ein gewisser Favoritenwechsel ab. Ob die „Technologie Darlings“ – insbesondere die FANG-MAN-Gruppe (Facebook, Apple, Netflix, Google, Microsoft, Amazon, Nvidia) ihre starke Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt 2021 wiederholen und weiter fortsetzen kann, scheint fraglich. Zu Jahresbeginn standen vor allem frühzyklische Segmente und Regionen (wie etwa Halbleiter, koreanische Aktien, Grundstoffe) in der Gunst der Anleger weit vorn und auch Marktsegmente, die 2020 stark gemieden wurden, konnten mit einer starken Performance aufwarten (u.a. Großbritannien; Emerging Markets, Value Aktien, Öl & Gas Titel, Banken).

Insgesamt sind die Aktienmärkte auf Indexebene unverändert teuer. Warren Buffets bevorzugter Bewertungsmaßstab (Marktkapitalisierung des Aktienmarkts im Verhältnis zur inländischen Wertschöpfung) erreichte zuletzt den höchsten je gemessenen Stand. Während das langjährige Mittel bei ca. 1 gelegen hat, beträgt die Aktienmarktbeurteilung nun das doppelte der jährlichen Wirtschaftsleistung. Dieser Bewertungsmaßstab ist kein Ausreißer. Viele weitere Bewertungsindikatoren, die sich in der Vergangenheit als nützlicher Schätzer für nachfolgend mögliche Renditen erwiesen haben, tendieren auf oder nahe ihrer historischen Höchststände. Selbst die gegenwärtig üppige Liquidität ändert nichts an der Warnung, dass diese Rekordwerte in den Bewertungen mit enttäuschenden und unterdurchschnittlichen Aktienmarktrenditen in der Zukunft einhergehen könnten. Freilich gilt diese Aussage zunächst für die entsprechenden Indizes, wir sehen nach wie vor die Möglichkeit, mit aktiver Aktienselektion weiterhin vertretbar bewertete Unternehmen zu identifizieren.



Quelle: Bloomberg

Die Rentenmärkte unterlagen zu Jahresbeginn einer Korrektur, ausgelöst durch den Renditeanstieg der US-Staatanleihen. Ausschlaggebend dafür war ebenfalls das überraschende Nachwahlergebnis in Georgia, welches den Demokraten die Senatsmehrheit sicherte. Die Erwartungen noch höherer Ausgabeprogramme und staatlicher Defizite lastete kurzzeitig auf den Anleihemärkten. Aus unserer Sicht werden steigende Zinsen in den langen Laufzeiten auch 2021 immer nur kurzlebig sein können. Die Renditen können nicht merklich ansteigen, solange die Notenbanken der großen Währungsräume mehr als das Nettoangebot ankaufen. Darüber hinaus haben sie den Spielraum, jederzeit mit noch aggressiveren Maßnahmen (z.B. der Zinskurvenkontrolle) dafür zu sorgen, dass zu scharfe Renditeanstiege ausgebremst werden. Spätestens wenn steigende Realzinsen beginnen sollten, den Aktienmärkten weh zu tun, gehen wir davon aus, dass die Notenbanken mit noch weitreichenderen Ankäufen eingreifen würden.

Im Segment der EUR-Unternehmensanleihen kompensieren die derzeit erzielbaren Risikoaufschläge bei Investment Grade Bonds nicht adäquat für die Risiken. Auch im historischen Vergleich sind Corporate Bonds alles andere als attraktiv. Bestanden in Folge der Corona-Krise zwischen März und Mai 2020 durchaus lukrative taktische Gelegenheiten, die wir auch umfänglich genutzt hatten, sind die Preise inzwischen, bedingt durch die Ankaufprogramme der EZB, nicht mehr auf einem Niveau, das den Aufbau weiterer Positionen rechtfertigen würde.

Für Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern gilt analog, dass sich die Risikoaufschläge und mithin Renditen bereits stark einengen konnten und somit keine zwingenden Opportunitäten mehr bieten. Im Lokalwährungsbereich hat die Rallye vieler Valuten, begleitet von weiteren Zinsrückgängen, ebenfalls einen Teil der nötigen Aufholbewegung gegenüber anderen Risikoassets geschlossen. Dennoch verbleiben in diesem Segment selektiv Chancen. Insbesondere rohstoffbasierte Währungen könnten 2021 von festeren Preisen bei Industriemetallen, Edelmetallen und Energie profitieren.

Für Rohstoffe zeichnet sich nach vielen schmerzhaften Jahren nun nämlich erstmals wieder ein Umfeld ab, in dem die Nachfrage deutlich anziehen könnte. Historisch waren die Reflationierung der globalen Wirtschaft, mit starken Kredit- und Investitionsimpulsen aus China sowie einem strukturell schwächeren US-Dollar stets die Zutaten für ein Umfeld fester Rohstoffpreise. Ein genau solches Umfeld ist derzeit präsent und trifft zudem auf den Nachfragestau in Folge der Corona-Krise, gekoppelt mit Produktionsausfällen bei vielen Metallen. Das Angebot bei Öl unterliegt ebenfalls einer Verknappung, bedingt durch ESG-Trends, Regulierung und den Wegfall zahlreicher Produktionskapazitäten im Bereich US-Schiefergas und -Öl.

Absehbare Profiteure der politisch forcierten Dekarbonisierung und globaler „Green Deals“ werden zweifelsohne Metalle sein. Der Ausbau der Netze und Ladeinfrastruktur für die Elektrifizierung der Mobilität bedarf gigantischer Mengen Kupfer. Für

Solarzellenmodule wird Silber in erheblichem Umfang benötigt. Während die offensichtlichen Gewinner der globalen Energiewende (wie Solarzellenhersteller oder Zulieferer und Betreiber von Windparks) bereits sehr weit vorweggelaufen und inzwischen mit sehr ambitionierten Bewertungen ausgestattet sind, können Anleger die zu erwartende Nachfrage nach Input-Materialien des Ausbaus erneuerbarer Energien noch immer mit Investitionen in vertretbar bewerteten Sektoren abbilden. Dazu zählen neben direkten Rohstoffanlagen vor allem Minenbetreiber, aber auch traditionelle Versorger, deren Energiemix einem dynamischen Wandel unterliegt. Deren Geschäftsmodelle werden mehrheitlich als „alt“ und „schmutzig“ wahrgenommen und daher gemieden. Viele sind daher inzwischen oft günstig bepreist. Gerade der undifferenzierte Kahlschlag durch ESG-Investoren hat in diesem Segment zu einigen Übertreibungen und fehlender Würdigung für den Umbau der Geschäftsmodelle geführt.

BKC Treuhand Portfolio: Umbauarbeiten

Unserem Mischfonds war im 4. Quartal mit der guten Performance des Novembers und Dezembers ein versöhnlicher Abschluss des insgesamt schwierigen Jahres 2020 gelungen. Die Jahresperformance von -0,5% war neben dem heftigen Einbruch im März vor allem unserer zu defensiven Positionierung (wie u.a. hier [dargelegt](#)) in der Erholung über die Sommermonate hinweg geschuldet.

Für die aktuelle Positionierung berücksichtigen wir, dass Niedrig- und Negativzinsen zum Dauerzustand werden, gleichzeitig qualitativ hochwertige Vermögens- und Sachwerte außerhalb der Nominalanlagen immer weniger erschwinglich sind.

Aufgrund der schwindenden Möglichkeiten im traditionellen Rentenbereich weist ein modernes Mischportfolio künftig einen geringeren Anteil von Nominalwerten auf und partizipiert stärker an noch vertretbar bepreisten Risikoprämien mit Sachwertcharakter sowie marktunabhängigen Risikoprämien.

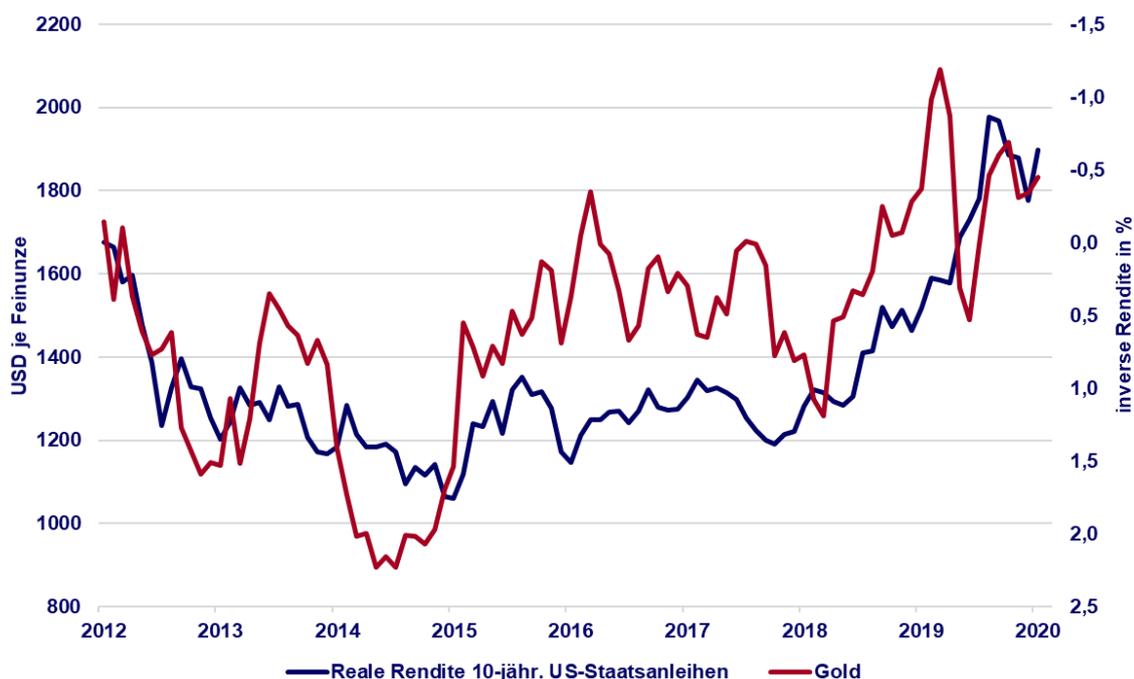
Klassische Renten haben gleich beide ihrer Grundfunktionen eingebüßt: Weder liefern bonitätsstarke Anleihen einen angemessenen Ertrag, noch bieten sie jenen Schutz als risikoausgleichendes Instrument in Stressphasen, an den sich Anleger aufgrund ihres historischen Korrelationsverhaltens gewöhnt hatten. Gerade im März 2020 war zu beobachten, dass Staatsanleihen in Ländern mit bereits sehr niedrigen Zinsen (wie jene der Schweiz oder Bundesrepublik) nur noch sehr bedingt ein Portfolio stabilisieren konnten. Renten niedriger Bonität wirken in Stressphasen inzwischen stark risikoverstärkend.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio

| Assetklasse | Neutrale Gewichtung | Aktuelles Zielgewicht |
|---------------------|---------------------|-----------------------|
| Renten | 70,0% | 55,0% |
| Aktien | 15,0% | 17,5% |
| Alternative Anlagen | 15,0% | 27,5% |

Um wegfallenden Ertrag zu substituieren, setzen wir stärker auf Aktiendividenden. Erstmals seit April 2018 kehren wir zu einer leicht übergewichteten Positionierung bei Aktien zurück. Die wegfallende Versicherungsfunktion der Renten erfüllt Gold als Stabilitätsanker ohne Ausfallrisiken inzwischen noch besser. Das Edelmetall ist als strategischer Baustein und Selbstverteidigungsinstrument gegen die vorsätzliche Entwertung der Währungskraft durch die Notenbanken im Portfolio ohnehin notwendig. Zwischen dem Jahr 2000 und Ende 2020 hat Gold dem Euroland-basierten Anleger eine Rendite von ca. 10% p.a. beigesteuert und somit zuverlässig geholfen, Kaufkraft zu erhalten. Notenbanken können Geld drucken, nicht aber Land oder Gold. Aktuell hält das BKC Treuhand Portfolio 13% physische Edelmetalle.

Gold im Vergleich zu US-Realrenditen



Quelle: Bloomberg

Unsere Entscheidung, im BKC Treuhand Portfolio weniger Renten zu halten, entspringt ausdrücklich nicht der Erwartung steigender Zinsen. Wir denken unverändert, dass es im aktuellen Umfeld der Notenbankkäufe und Rekordverschuldung schlicht nicht möglich und vor allem nicht gewünscht ist, dass Zinsen merklich steigen können. Wir bleiben

innerhalb unserer Rentenanlagen daher auch konstruktiv gegenüber Durationsrisiken (aktuelle Portfolioduration bei 6,8%). Die Entscheidung der deutlichen Rentenuntergewichtung ist vielmehr Ausdruck fehlender Chancen und nicht vorhandener Ertragsmöglichkeiten. Die relative Attraktivität konkurrierender Anlageklassen hat sich erhöht.

Im Rentenportfolio bleiben Emerging Markets Anleihen ein wichtiger Ertragsbaustein. Ihr höherer laufender Ertrag trägt dazu bei, dass das Bondportefeuille noch immer eine durchschnittliche Endfälligkeitsrendite von 1,9% aufweist. Im Aufbau befinden sich inflationsgeschützte Anleihen. Die Realzinsanleihen repräsentieren aktuell unser taktisch bevorzugtes Rentensegment. Sie bieten Schutz gegen künftige Inflationsüberraschungen und sind mit den aktuell eingepreisten Inflationserwartungen, gerade auf längere Laufzeiten, unseres Erachtens nach noch günstig zu erwerben.

Generell werden wir den Anteil der Alternativen Anlagen über 2021 hinweg weiter ausbauen. Marktneutralen Risikoprämien und insbesondere von traditionellen Risikoarten (Zinsrisiko, Aktienrisiko) weitgehend unabhängigen Anlagen ist klarer Vorrang einzuräumen. Die Notenbank induzierte Fehlallokation von Kapital bringt die für Anleger ungünstigsten Verzerrungen der Rendite-Risiko-Charakteristika eben primär in den direktionalen Anlagerisiken mit sich. Unsere Aufgabe sehen wir darin, diesen unattraktiv gepreisten Risiken weitgehend aus dem Weg zu gehen und stattdessen das Anlagekapital unserer Anleger in Segmenten zu platzieren, deren Risikokompensation wir noch als angemessen beurteilen. Fündig werden wir dabei noch in ausgewählten Spezialitäten, beispielsweise im Bereich der Insurance-Linked Securities, bzw. CAT Bonds. Hier sind die Prämien zuletzt weiter angestiegen und bieten eine aus unserer Sicht vertretbare Bezahlung der eingegangenen Risiken.

Auch für das Geschäftsjahr 2020 schüttet das BKC Treuhand Portfolio, wie traditionell immer, den erzielten ordentlichen Nettoertrag aus. Für die I-Tranche erwarten wir einen Ausschüttungsbetrag von 1,72 € je Anteil, für die S-Tranche 1,60 € je Anteil. Die Auszahlung ist für den 16. Februar vorgesehen.

Ihr fortgesetztes Vertrauen wissen wir zu schätzen und bedanken uns dafür. Ihnen und Ihren Familien wünschen wir ein gutes, gesegnetes und gesundes Jahr 2021.



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: -0,47%/ +9,08%/ -5,56%/ +15,95%

Quelle: Universal Investment; Stand: 31.12.2020

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
- 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 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.