

Napoleon, Nixon, Nikkei: Von gutem Geld, schlechtem Geld und den Folgen

Marktkommentar Q3-2021

Eher ereignisarme Sommermonate mit ruhigen Kapitalmärkten verloren im September ihre Sorglosigkeit mit zunehmenden China- und Zinssorgen. Anders als westliche Staaten muss die chinesische Wirtschaft ohne fiskalische Überstimulierung zurechtkommen und schwächelte bereits seit einiger Zeit. Die nach der Corona-Erholung erreichten Wachstumsraten müssen für chinesische Verhältnisse als unzureichend gesehen werden. Die Nervosität in den chinesischen Märkten verstärkte sich dann mit den rabiaten Interventionen der Zentralregierung im Unternehmenssektor und insbesondere mit der Krise des angeschlagenen Immobilienkonzerns Evergrande.

Es scheint, als vollziehe die chinesische Regierung derzeit eine deutliche Kehrtwende hin zu deutlich mehr Interventionismus und Staatsdirigismus. Die unternehmerischen Freiheiten der Vor-Xi Ära werden unter der Maßgabe einer „gleicheren Wohlstandverteilung“ deutlich beschnitten. Konzerne wie Tencent und Alibaba zahlen nun „freiwillige Spenden“ für das „Gemeinwohl“. Auch im gesellschaftlichen Leben haben die chinesischen Behörden alle Hände voll zu tun: Das in Karaokebars zulässige Liedgut oder die Jugendlichen zugestandene Dauer von Videospiele sind nur einige der Regulierungsauswüchse, die aktuell in Ergänzung zu einem immer restriktiveren Sozialkreditsystem installiert werden.

Stellvertretend für die anhaltende globale Materialknappheit, weiterhin gestörte Lieferketten und exorbitante Preissteigerungen bei vielen Rohstoffen stehen die Bilder sich stauender Frachtschiffe vor großen Containerhäfen oder die Berichte von der dramatischen Versorgungskrise in Großbritannien.

Steigende Preise beunruhigen inzwischen auch die Kapitalmärkte. Der global hohe Preisdruck führte im September zu spürbaren Bewegungen bei den Zinsen. Steigende Realzinsen erwiesen sich in vielen Anlageklassen zuletzt klar als Belastungsfaktor.

Die organisierte Inflation

Die Preise steigen.

War es unter Volkswirten und Analysten bis vor einiger Zeit noch keinesfalls klar, ob nun mit einer höheren Teuerung zu rechnen sei oder nicht, ist aktuell eindeutig zu konstatieren, dass sich weltweit eine erhöhte Inflation festsetzt. Überall überraschen die Preisdaten gegenüber Prognosen auf der Oberseite.



Quelle: Bloomberg

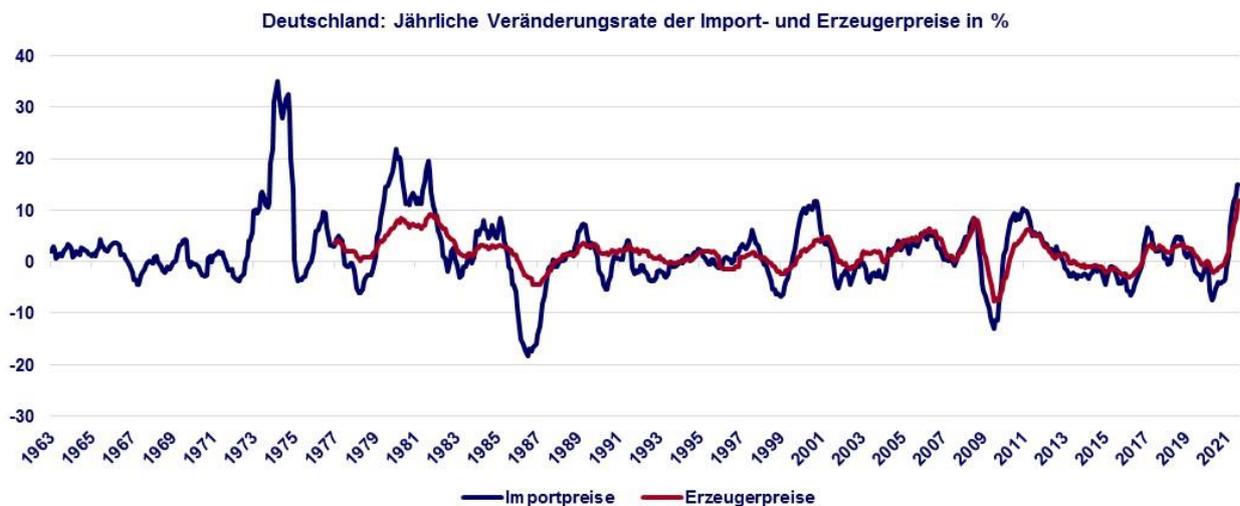
In Deutschland lag der Anstieg der Verbraucherpreise zuletzt bei 4,1%, dem höchsten Stand seit 1993. In den USA setzt sich die Inflation mit jüngst 5,3% oberhalb der Fünfprozent-Marke fest. Die Notenbanken bemühen sich, die klar oberhalb ihrer eigenen Inflationstoleranz befindlichen Inflationsraten als zeitweilig und vorübergehend zu deklarieren. Sie haben auch keine andere Wahl. Jede andere Interpretation würde sie zum Handeln zwingen.

Dieses Handeln – in Form eigentlich gebotener Zinserhöhungen, mindestens aber der Einstellung der Ankaufprogramme – ist jedoch nicht möglich. Einerseits galt bereits vor Ausbruch der Corona-Krise, dass eine Rückabwicklung der monetären Extrempolitik kaum mehr denkbar ist, ohne schwerste Marktverwerfungen zu provozieren. Andererseits ist das Ziel dieser finanziellen Repression (= Zinssätze über längere Zeit deutlich unterhalb der Inflation) die reale Entschuldung der globalen Schuldenberge. Nach genau diesem Prinzip hatten sich viele Staaten nach dem 2. Weltkrieg ihrer Überschuldung entledigt.

Tatsächlich trifft es zu, dass einige Corona-spezifische Preisdaten einen temporären Charakter tragen, wie etwa der Mehrwertsteuereffekt in Deutschland, oder auch Preiseffekte bei Restaurantpreisen und Flugtickets. Ebenso lässt sich beobachten, dass eher als temporär einzuschätzende Engpässe auf der Angebotsseite aus unterbrochenen Lieferketten nachwirken und in Nichtverfügbarkeiten, Knappheit (z.B. bei Halbleitern) oder auch hohen Frachtraten resultieren.

Gerade auch der akute Personalmangel, unter dem besonders Unternehmen in den USA leiden (die staatlichen Lohnersatzleistungen de-incentivierten bis weit in das Jahr 2021 hinein die Arbeitsaufnahme, vor allem im Niedriglohnbereich) wird sich vermutlich auch wieder normalisieren.

Gleichzeitig ist aber zu konstatieren, dass die Basiseffekte aus den „Extrem-Monaten“ des Vorjahres bereits verarbeitet sind! Die aktuell eintreffenden Inflationsraten lassen sich nicht länger mit Basiseffekten der Monate März-Mai 2020 erklären. Sie sind zunehmend Funktion von „echten“, hartnäckigeren Effekten, die es sehr genau zu beobachten gilt.

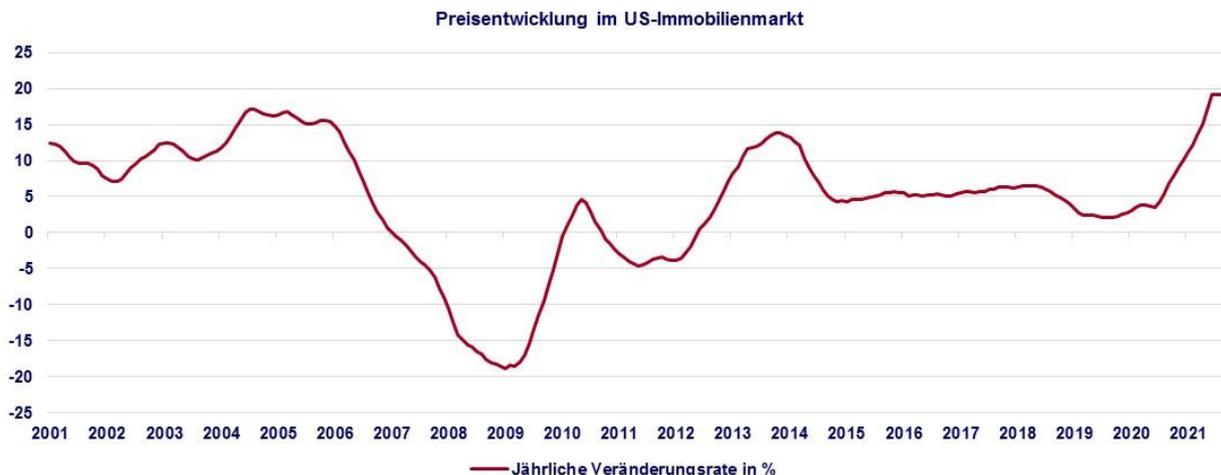


Quelle: Bloomberg

Ein Blick auf „vorlaufende“ Preisdaten, wie Erzeugerpreise oder Importpreise schürt die Befürchtung, dass sich die Inflation strukturell verfestigt. Mit einem Anstieg von 12,0% lagen die Produzentenpreise in Deutschland zuletzt auf dem höchsten Niveau seit 1974. Die Importpreise verzeichneten mit +15,0% den höchsten Zuwachs seit 1981. Es steht zu befürchten, dass sich die stark erhöhten Rohstoff-, Erzeuger-, Großhandels- und Produzentenpreise mit einer gewissen Zeitverzögerung in die Verbraucherpreise durchfressen werden und somit über die kommenden Monate Aufwärtsdruck auf die

Inflationsraten ausüben. Gerade in Deutschland scheint der Hochpunkt der anziehenden Teuerung noch nicht erreicht.

In den USA sind mit entsprechend zu erwartender Zeitverzögerung insbesondere die Preisdaten aus Arbeits- und Immobilienmärkten unter verschärfter Beobachtung zu halten. In vielen Branchen müssen Unternehmen jetzt schon deutlich höhere Löhne zahlen, um überhaupt Arbeitskräfte zu gewinnen. Die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale ist real. Gleichzeitig erreichen die US-Immobilienpreise nie zuvor gesehene Höhen. Der breite Case-Shiller-Index kletterte zuletzt mit Preissteigerungen von über 18% auf neue Allzeithochs. Mit einem Zeitverzug von ein bis zwei Jahren werden sich diese Teuerungsraten auch in der als „Owner’s Equivalent Rent“ (OER) bezeichneten und innerhalb der US-Verbraucherpreise hoch gewichteten Komponente wiederfinden und so den Inflationsdruck weiter anfachen.



Quelle: Bloomberg

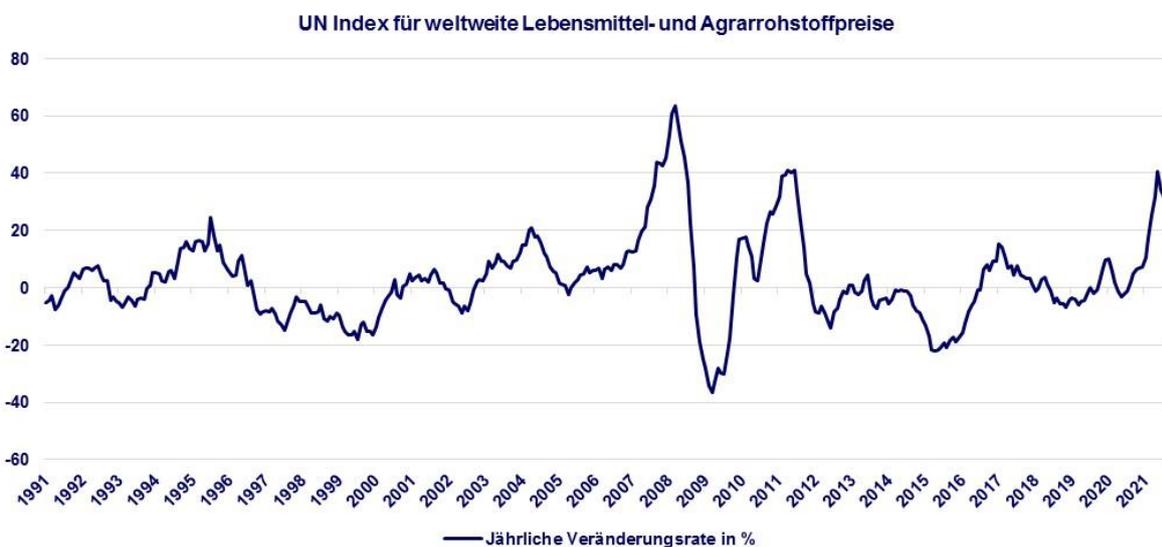
Auch in Europa gilt es, die kommenden Tarifabschlüsse genau zu beobachten. Gleichzeitig wirken gerade auf dem Kontinent nach vorne blickend immer stärker auch strukturelle Inflationsfaktoren, die als planmäßig herbeigeführt gelten können. Mit der gewollten Angebotsverknappung im Energiebereich und der Verteuerung der Energienutzung müssen sich Unternehmen und Haushalte auf sehr viele höhere Kosten für den Verbrauch einstellen, zugleich wird der angestrebte „Umbau“ der Energieversorgung durch hohe Energie- und Rohstoffpreise massiv verteuert. Eine „grüne Inflation“ durch höhere CO₂-Preise, höhere Verbrauchskosten und steigende Investitionskosten in Bereichen wie Mobilität, Neubau und Sanierung gesellt sich dann zu der bereits seit Jahren bestehenden Vermögenspreisinflation hinzu.

Anders als in den Jahren 2009-2020 bleiben die geldpolitischen Maßnahmen nicht mehr nur auf die Vermögenspreise beschränkt. Sie schlagen auch realwirtschaftlich durch, weil anders als in den Vorjahren die gigantischen, neu geschaffenen Geldmengen nun nachfragewirksam werden, etwa durch Konjunkturpakete und die Notwendigkeit, noch immer Lockdown-geschädigte Lieferketten zu reparieren.

Eine besonders bedenkliche Entwicklung sehen wir aktuell, zum Teil auch als Derivat steigender Rohstoffpreise, bei den Lebensmittelpreisen.

In den Niederlanden wird beispielsweise der Anbau von Obst und Gemüse in Gewächshäusern drastisch zurückgefahren, weil die Beheizung der Anlagen mit den stark gestiegenen Gaspreisen nicht mehr wirtschaftlich zu organisieren ist. Die resultierende Angebotsverknappung wird sich in den Preisen der Supermarktregale in einigen Wochen niederschlagen.

In einigen Schwellenländern werden aufgrund unerschwinglicher Düngerpreise bestimmte landwirtschaftliche Flächen und Sorten gar nicht erst bewirtschaftet. Argentinien verhängte ein zeitweiliges Exportverbot für Rindfleisch.



Quelle: Bloomberg

Kann eine allgemeine Teuerung in entwickelten Ländern sicherlich eine gewisse Zeit geduldet werden, sind die Folgen der Preisinflation speziell bei Lebens- und Grundnahrungsmitteln in den Schwellenländern wahrhaft sozialer Sprengstoff. Die Proteste und gewaltsamen Umwälzungen des sog. „Arabischen Frühlings“ gingen im Ursprung genauso auf hohe Preissteigerungen bei Getreide, Brot, Obst und Gemüse zurück, wie viele revolutionäre Protestbewegungen in der Geschichte ganz generell.

Es muss daher als in hohem Maße unverantwortlich betrachtet werden, wenn der aktuell vorherrschende Preisdruck entweder vorsätzlich weiter angefacht wird oder die Folgen zumindest billigend in Kauf genommen werden.

„Es gilt (...), alle Kräfte darauf zu konzentrieren, eine Inflation zu verhüten und jedes schuldhaftes Verhalten, das zu einer inflationistischen Entwicklung führen könnte, vor der gesamten Öffentlichkeit zu brandmarken und dadurch zu verhindern. Die Inflation kommt nicht über uns als ein Fluch oder als ein tragisches Geschick; sie wird immer durch eine leichtfertige oder sogar verbrecherische Politik hervorgerufen.“
(Ludwig Erhard)

Ein informierter Blick in die Geschichte würde zur Zurückhaltung mahnen, was die aktive Herbeiführung einer zunächst „wünschenswerten“ Inflation anbetrifft. Gerade in Deutschland bedarf es eigentlich keines gesonderten Beweises, welche verheerenden wirtschaftlichen, sozialen und politischen Folgen eine Hyperinflation auslösen kann. Die Geschichtsbücher zeigen: Auch in den Jahrhunderten davor wurde es bei hoher Inflation häufig brenzlich.



„Triumph des Todes“, Jan Brueghel, 1597, gemeinfrei

Unruhen, Aufstände und Kriege folgten oft auf Geldentwertung. Die "Große Elisabethanische Inflation" im 16. Jahrhundert, die neben Spanien und den Niederlanden auch weite Teile des heutigen Mitteleuropas ergriff, wurde durch vorsätzliche Münzverschlechterungen ausgelöst (dem Vorläufer der heutigen Druckerpresse). Die Bauernaufstände im Mittelalter waren gelegentlich spezifische Reaktionen auf zu hohe Abgaben, Steuern und Zölle, mehrheitlich aber „Notwehr“ der Bevölkerung gegen die Gefährdung ihrer Lebensgrundlage durch steigende Nahrungsmittelpreise.

Als zweitem Aspekt gilt die Aufmerksamkeit ebenso der Ungleichheit, welche die Inflation erzeugt. In ohnehin schon stark polarisierten Gesellschaften ist die Erzeugung und Duldung von erhöhter Inflation ein Spiel mit dem Feuer! Die Inflation spaltet die Bevölkerung stets in (wenige) Gewinner und viele Verlierer. Die Besitzlosen empfinden es als Unrecht und Spiel mit gezinkten Karten, wenn die Vermögenswerte der Besitzenden leistungsfrei immer weiter an Wert gewinnen, während die Kaufkraft ihrer Arbeitseinkommen schwindet.

Ungleichheit wird in einer Marktwirtschaft solange akzeptiert, wie sie Ergebnis von besseren Ideen und Innovation ist, wenn sie als Lohn für Anstrengung, Fleiß und Wertschöpfung gesehen wird: Sie mehrt dann auch die allgemeine Wohlfahrt. Ungleichheit wird gesellschaftlich aber dauerhaft nicht akzeptiert, wenn Mechanismen bestehen, die bei weiten Bevölkerungsteilen den Eindruck hinterlassen, die Karten seien zu ihren Ungunsten gezinkt und sie hätten keine faire Chance auf eine Partizipation.

Die der willkürlichen Geldmengenausweitung folgende Vermögenspreis-inflation („Cantillon Effekt“) fällt in die letztere Kategorie. Viele beschleicht der Verdacht, sie gerieten trotz fleißiger Arbeit ins Hintertreffen. Wenn sich Durchschnittsverdiener keine Immobilie mehr leisten können, wenn Polizisten oder Krankenschwestern in Großstädten kaum noch die Miete aufbringen können, sind dies Symptome eben des Effekts, der diejenigen begünstigt, die von den neugeschaffenen Geldmengen wertige Güter erwerben können, während jene, die nichts oder nur zeitverzögert erhalten, diese Vermögenswerte nur noch zu inflationierten Preisen oder gar nicht mehr erwerben können: Sie erleiden einen permanenten Verlust in ihrer relativen Vermögensposition.

Wenn viele Menschen unverschuldet ins Hintertreffen geraten und die Verteilungsfunktion der freien Marktwirtschaft durch Inflation beschädigt wird, gerät auch die Akzeptanz des freien Marktes selbst schnell in Gefahr. Darin liegt ein erhebliches Risiko. Die „Gelbwestenproteste“ in Frankreich und die Enteignungsdebatten in Berlin sind frühe Symptome einer solchen Vertrauenskrise.

Historisch waren im Inflationierungsumfeld häufig wiederkehrende Muster zu beobachten. Den Protesten der Bevölkerung gegen hohe Preise und empfundenen Ungerechtigkeiten folgten Interventionen der Könige, Kaiser, Herzoge, Präsidenten oder Parlamente. Weil diese Interventionen – meist Preiskontrollen – niemals marktbasiertere Lösungen waren, sondern den Wirtschaftskreislauf noch weiter störten, verschlimmerte sich auch meist die Situation weiter. Nicht selten stand am Ende der Entwicklung der Zusammenbruch der Währungs- und/oder Wirtschaftsordnung. Fast immer waren in der Vergangenheit „korrigierende“ Eingriffe in Eigentums- und Freiheitsrechte die Norm. Die von Ludwig von Mises beschriebenen Interventionsspiralen versuchten im Kontext von Hoch- oder Hyperinflation oft eine Rück-Verteilung von vermeintlichen „Inflationsgewinnern“ hin zu „Inflationsverlierern“ zu bewerkstelligen. So gilt für Vermögensinhaber auch heute als denkbare Anlagerisiken auch „weiche“ und „harte“ Formen der Vermögenszugriffe zu berücksichtigen. Hohe und höhere Besteuerungen von Vermögen sind naheliegende Formen der Rück-Umverteilung, aktuelle Planungen der EU Kommission zu einem „Vermögensregister“, in dem sämtliche Vermögenswerte eines Eigentümers (neben Wertpapieren auch Gold, Kunst, usw.) erfasst werden sollen, sind eine kaum überraschende, dennoch aber empörende technische Vorbedingung für mögliche Vermögensabgaben. Historische Erfahrungen mit dem „Lastenausgleichsgesetz“ in Deutschland illustrieren, dass nicht nur liquide Vermögen, sondern auch illiquide Vermögenswerte entsprechenden Begehrlichkeiten des Staates unterliegen können.

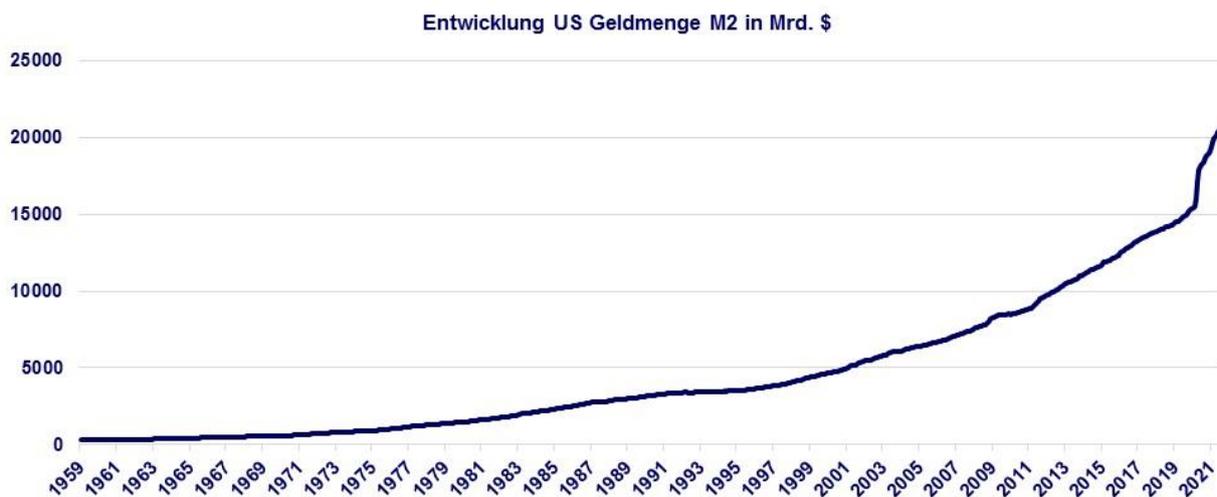
Auflösung der Goldbindung: 1971 als Wendepunkt des Geldwesens

Das 3. Quartal 2021 markierte gleich mehrere unrühmliche Jubiläen: Am 13. August wurde an den Mauerbau vor 60 Jahren erinnert. Vor 20 Jahren ereigneten sich die islamistischen Anschläge des 11. September in den USA. Einen denkwürdigen Meilenstein erreichte im September der japanische Leitindex Nikkei 225: Er notierte nach 31 Jahren erstmalig wieder auf dem Niveau von 1990! 31 Jahre lang verbrachte der Aktienindex damit unterhalb der damals markierten Hochs. Gerade im Zeichen der aktuell weiter anwachsenden „Alles-Blase“ eine eindringliche Warnung, welche Zerstörungskraft von extremen Ausgangsbewertungen ausgehen kann.

Das weitaus folgenreichste „Jubiläum“ geht aber auf den 15. August 1971 zurück: Die überraschende Auflösung der Dollarbindung an den Goldpreis durch Präsident Nixon beendete den „Goldstandard light“, dem sämtliche Währungen der entwickelten Staaten nach dem Bretton-Woods-Abkommen bis dahin seit 1944 unterlagen. Nicht formal, wohl aber faktisch kam die Aufkündigung der Goldeinlösungszusage einem Zahlungsausfall der USA gleich.

Die damals politisch als „temporär“ verkaufte Maßnahme (ähnlich wie aktuell die Inflationierung als „temporär“ klassifiziert wird) findet in den Lehr- und Geschichtsbüchern heute vielfach die beschönigende Umschreibung, das „Goldfenster“ sei „geschlossen worden“. Tatsächlich hatte die Abkoppelung des Geldes von einer Wertbindung in der Folge überaus weitreichende Konsequenzen und kam der Generalermächtigung zur im Prinzip unbegrenzten Ausweitung der Geldmengen gleich, ganz nach Belieben und politischen Begehrlichkeiten.

Genau das trat nach 1971 vielfach auch ein. Die Möglichkeit der beliebigen Geldmengenvermehrung durch Auflösung der Goldbindung hat zu strukturell höheren Staatsquoten, ausufernden Sozialsystemen, steigenden Schuldenbergen und einer systemimmanenten Inflation geführt. Die Staaten begannen praktisch folgenlos über ihre Verhältnisse zu leben, hatten sie doch nun unbegrenzte Kreditlinien bei ihrer Zentralbank.



Quelle: Bloomberg

Staatliche Ausgabenprogramme wurden zum Dauerzustand. Die Kredit- und Geldmengenausweitung durch Geschäfts- und Zentralbanken setzt seither den Geldwert kontinuierlich herab, führt in der Realwirtschaft zur Akzentuierung der natürlichen Auf- und Abschwung-Bewegungen („Boom- und Bust-Zyklen“) und zur Aufblähung einer nichtproduktiven, von der Realwirtschaft gänzlich entkoppelten, Casino-artigen, spekulativen Parallelökonomie im Finanzsystem.

Die Auflösung der Goldbindung und die daraus mögliche „Geldschöpfung aus dem Nichts“ durch Zentral- und Geschäftsbanken verteilt Einkommen und Vermögen willkürlich um. Sie kennt wenige Gewinner auf Kosten vieler Verlierer. Sie bedient einseitig die Interessen des Staates, der Schuldner und der Vermögensbesitzer, deren

Vermögensbasis durch die unvermeidbare Vermögenspreisinflation absolut und relativ betrachtet zunimmt. Diese Umverteilung erfolgt zu Lasten der Bezieher von festen Einkommen und der weniger Vermögenden. Die häufig beklagte Ungleichverteilung der Vermögen ist daher direkte Folge des Geldsystems.

Die Erkenntnis aus dem Buch Prediger „Es gibt nichts Neues unter der Sonne“ findet ihre Anwendung auch auf die Geschichte des Geldes. Zu allen Zeiten lag es im Interesse der Mächtigen, die Möglichkeit zu schaffen, Budgetrestriktionen zu beseitigen. Immer wieder wurde der Versuch unternommen, mit List, Finesse oder Betrug die Möglichkeiten der Staatsausgaben zu erweitern und damit Macht, Einfluss und Reichtum zu sichern. Waren es in der frühen Geldgeschichte Techniken der Münzverschlechterung und Falschmünzerei, finden diese Methoden in der Moderne ihre Entsprechung in der Druckerpresse.

Begehrlichkeiten nach höheren Staatsausgaben, sei es für Kriege, Expansionen oder soziale Umverteilung bestanden immer wieder, wenn es nicht gelang, staatliche Ansprüche durch regelbasierte Vorkehrungen (z.B. Schuldenbremsen) im Zaum zu halten. Immer wieder war es auch die Versuchung, über die Verhältnisse, in Maßlosigkeit zu leben (wir hatten in früheren [Dossiers](#) die „goldenen Kutschen“ zur Zeit von John Laws Papiergeldexperimenten diskutiert, oder auch die „Feste, Spiele und Umzüge“ von Herzog Carl August von Sachsen-Weimar-Eisenach, die in leeren Staatskassen resultierten und in Goethes „Faust“ Mephisto dazu veranlassten, als Lösungsvorschlag das Drucken von „Papierzetteln“ vorzuschlagen.).

Als „nichts Neues unter der Sonne“ muss es auch gelten, dass aus den gescheiterten Papiergeldexperimenten der Geschichte kein dauerhafter Erkenntnisgewinn resultiert und sich die immer gleichen Muster wiederholen. Zunächst erwächst aus dem Schmerz der natürlichen Knappheit Begehrlichkeit. Ungedecktes Papiergeld soll dem vermeintlichen Mangel Abhilfe schaffen. Es entsteht ein zeitweiliger Scheinaufschwung, allerdings mit der fatalen Nebenwirkung der Inflation, die Unrechtsempfinden in weiten Teilen der Bevölkerung hervorruft und deren Umverteilungswirkung häufig zu sozialen Unruhen führt.

Ein Paradebeispiel für die Wiederkehr des immer gleichen Musters liefert die französische Geldgeschichte: Nachdem das Geldsystem in Frankreich 1720 im Zuge der Mississippi-Blase und der von John Law ausgelösten Hyperinflation bereits schon einmal vollständig kollabiert war, dauerte es keine 70 Jahre, bis ab dem Jahr 1790 der genau gleiche Mechanismus dazu führte, dass die französische Wirtschaft unter der erneuten Flut von Papiergeld einen rasanten Preisauftrieb erlebte, Nahrungsmittel unerschwinglich wurden und die Bevölkerung gegen „falsche Preise“, „Spekulanten“ und „Reiche“ protestierte. Der Zorn der Arbeiter und Handwerker führte zu schweren

Ausschreitungen. Die immer weiter steigenden Preise trugen zur Radikalisierung der Jakobiner und „Sansculotten“ nach der französischen Revolution bei. Die in die Enge getriebene Regierung sah sich gezwungen, zu jenen absehbaren, niemals aber wirksamen Verzweiflungstaten zu greifen: Preiskontrollen. Parallelen zu heutigen Diskussionen um „Mietpreisbremsen“ und anderen Interventionen als Reaktion auf die unerwünschten Folgen zuvor erfolgter Interventionen sind unverkennbar. (Ebenfalls in Frankreich, aber auch Italien, gibt es heute verbreitet Direktzahlung an Haushalte, damit diese steigende Energiekosten abfedern können).

Um Inflationsraten von mehr als 90% und den sozialen Unruhen Herr zu werden, belegte die Nationalversammlung 1793 beinahe alle Güter des täglichen Bedarfs, sowie die Löhne, mit Preisobergrenzen. Erwartbar und folgerichtig verschlimmerten diese Maßnahmen die Knappheit, die Angebotsengpässe und damit die Not. Weil landwirtschaftliche Produzenten zu den gedeckelten Preisen kein Angebot mehr bereitstellten, weiteten sich landesweit Hungersnöte und Aufstände aus. Verstöße gegen die Preiskontrollen wurden als Teil der Terrorherrschaft mit drakonischen Strafen belegt oder mit Hinrichtungen geahndet. Die Papiergeldausgabe beschleunigte sich indes weiter, und beschwor bis 1796 eine neue Hyperinflation herauf. Die französische Währung wurde nahezu vollständig wertlos. Damals durchschauten die Bürger die eigentliche Ursache der Misere: Eine wütende Menge verbrannte im August 1796 auf dem Place Vendome Druckerpressen, Stanzvorlagen und Papiergeld wobei sie skandierte „Weg mit dem Maximum!“, in Referenz auf das Maximalpreisgesetz („loi du maximum général“) von 1793.

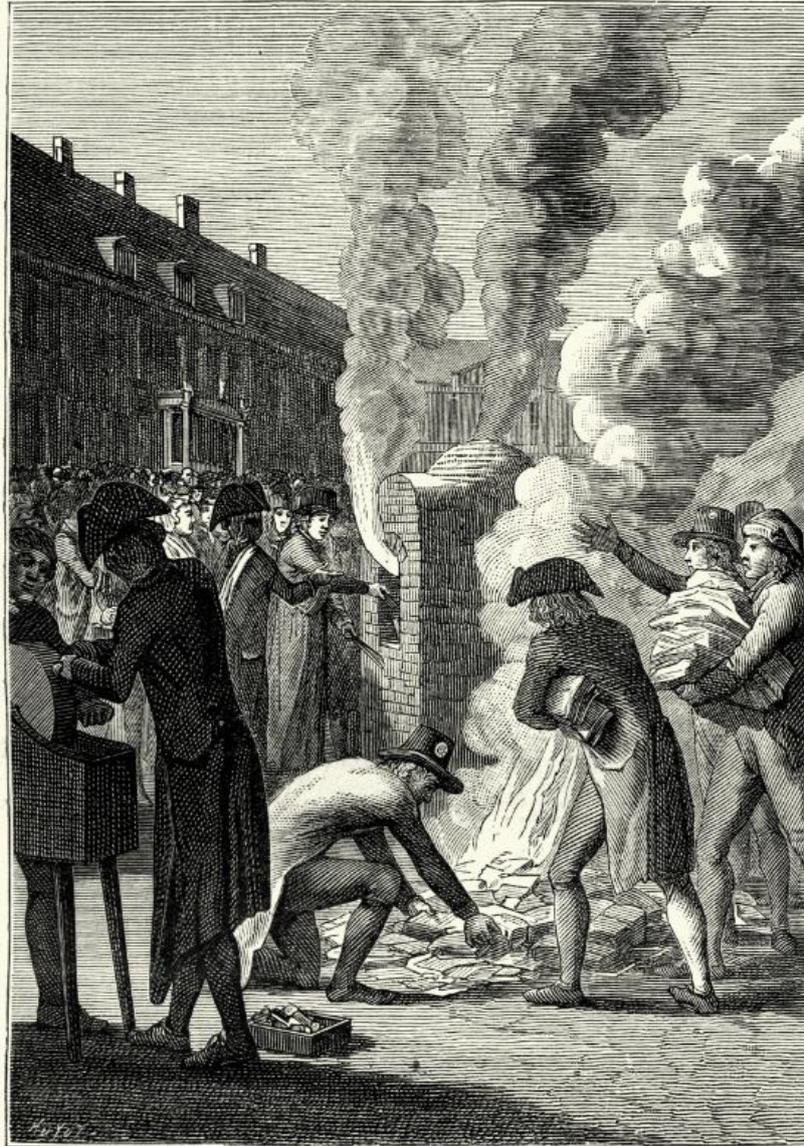
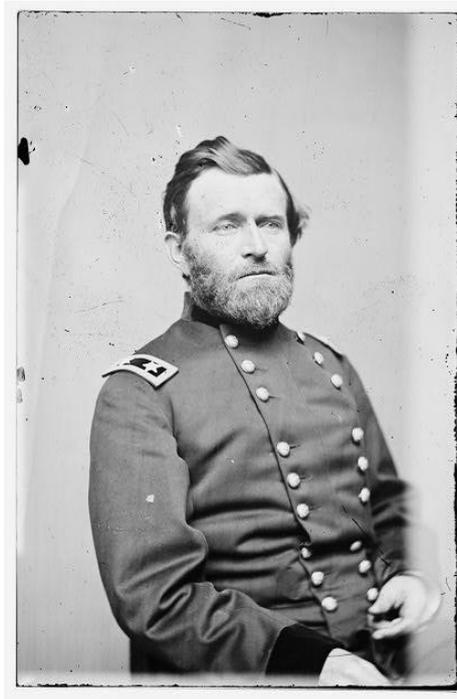


Fig. 119. — On brûle les assignats à Paris, le 19 février 1796
d'après une gravure allemande (Bibliothèque nationale).

Quelle: istockphoto

So wie die unbegrenzte Geldschöpfung und Ausgabe von Papiergeld über die Jahrhunderte immer wieder den inneren Wert einer Währung zerstörten, so war das, was auf den ökonomischen Kollaps und die meist gleichermaßen soziale, politische und gesellschaftliche Katastrophe folgte, in vielen Fällen ebenfalls ähnlich: Eine Rückkehr zum „sound money“, nämlich einer gedeckten Währung, meist einem Gold- oder Silberstandard. Auch im Falle Frankreichs erreichte die Wiedereinführung des metallbasierten Franc-Währungsstandards durch Napoleon eine Wiederherstellung der Stabilität und sozialen Ordnung. Ganz generell waren Phasen der Metallbindung tendenziell oft Zeiten steigender Produktivität, Innovation und Prosperität.

Auch in den USA gab es bereits vor 1971 schon Versuche, völlig unbegrenzte Geldvermehrungsmöglichkeiten zu schaffen. Die Jahre nach dem 1865 beendeten Sezessionskrieg waren geprägt durch politische Wirren und ausufernde Korruption bis in höchste Staatsämter. In dieser Gemengelage war es einflussreichen Lobbyisten gelungen, mit dem „Legal Tender Act“ eine Gesetzesvorlage durch die Parlamentskammern zu bringen, die auch den zeitgenössischen Beinamen „Inflation Bill“ trug.



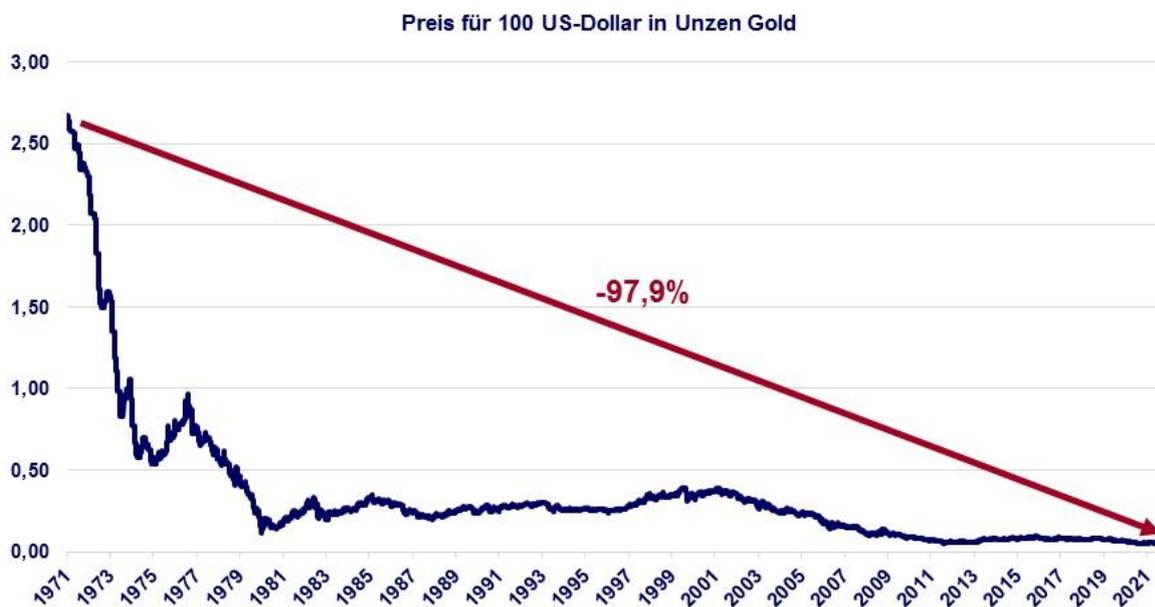
Präsident Ulysses Grant

Quelle: The Library of Congress/American Memory (Digital ID: cwpb 06941)

Dieses Gesetz sah eine Abkehr vom Goldstandard vor und spezifizierte sogar direkt gewünschte Geldmengenausweitungen zur „Belebung der Wirtschaft“. Abgewendet werden konnte das Inkrafttreten nur durch das Veto von Präsident Grant im Jahr 1874. Hätte er sich den Begehrlichkeiten nicht zur Wehr gesetzt, wäre der „geplanten Inflation“ in den USA bereits viel früher Tür und Tor geöffnet gewesen. Grant bezeichnete eine nicht in Gold einlösbare Währung in der Begründung seines Vetos als „eine aus Rebellion geborene Bösartigkeit“, welche die Geldverwender zu unfreiwilligen Spekulanten mache. Eine der höchsten Pflichten einer Regierung sei es, den Bürgern ein Tauschmittel von fixem, nichtvariablen Wert bereitzustellen.

Wie wenig das nach 1971 zirkulierende „Fiat Money“ Grants Anspruch an ein wertiges Tauschmittel gerecht werden konnte, zeigt der Verfall seines inneren Wertes und damit seiner realen Kaufkraft: Bis 1971 war eine Feinunze Gold bei 35 US-Dollar fixiert. Heute kostet eine Feinunze Gold 1.756 Dollar; sodass sich mit 35 US-Dollar gerade noch 0,6 Gramm statt 31,1 (= 1 Unze) Gold erwerben lassen. Ein Kaufkraftverlust von 98%! Dieser

Effekt ist nicht allein im US-Dollar präsent, sondern in allen nach 1971 zur ungedeckten Papierwährung gewordenen Währungen.



Quelle: Bloomberg

So qualifiziert sich das nach 1971 umlaufende Papiergeld nicht als wertbeständiges Wertaufbewahrungsmittel. Es wertet mit Ausweitung der Geldmenge planbar gegenüber realen Werten wie Gold, Grundstücken oder Immobilien ab.

Die EZB definiert sich ihren Auftrag nun selbst

In der Berichterstattung etwas unterrepräsentiert in Anbetracht der hohen Bedeutung und möglicherweise folgenreichen Konsequenzen war die Entscheidung der EZB im Rahmen ihrer Juli-Sitzung, das Inflationsziel eigenmächtig abzuändern. Gemäß den europäischen Verträgen ist die EZB zur Wahrung der Preisstabilität verpflichtet. Anders als etwa die US-Notenbank (Fed) hat sie kein Mandat zur Stimulierung der Wirtschaft oder zur Anhebung der Beschäftigungsquote. Wenngleich die logischste Operationalisierung des Arbeitsauftrags „Preisstabilität“ sicherlich einer Inflation von exakt 0% entsprechen würde, hatte sich bis zur Amtsübernahme von Mario Draghi der Konsens herausgebildet, die Preisstabilität als erreicht zu interpretieren, wenn die jährliche Teuerung 2% nicht überschreitet.

Bereits während der Draghi-Ära gab es immer wieder Bestrebungen, ein „Inflationsziel“ zu installieren. Will die Notenbank eine vorsätzliche Inflationierung herbeiführen, kann auch dann von „organisierter Inflation“ gesprochen werden. Für jeden Vermögensinhaber ist es im Eigeninteresse entscheidend, diese Prämisse in Überlegungen zur strategischen Vermögensaufteilung einfließen zu lassen! Denn jede

nichtinflationssensiblen Anlageklasse, wie Cash, nominale Anleihen oder Aktien mit geringem oder negativen „Inflations-Beta“, schlicht alle Anlagen, deren Ertragsströme hinter der gewünschten Kaufkraftentwertung zurückbleiben, werden dann zwangsläufig reale Verluste generieren, wenn es gelingt, die angestrebte Inflation regelmäßig auszulösen.

Mit ihrem nun verkündeten „symmetrischen Inflationsziel“ nimmt die EZB eine ungewöhnliche (und überraschenderweise weithin unwiderrspochene) Selbstermächtigung vor, den vertraglich vorgegebenen Auftrag nach eigenen Vorstellungen abzuändern. Längere Zeit unterhalb der 2%-Marke verharrende Inflationsraten würden demnach nun einen "Ausgleich" nach oben erfordern, sodass künftig auch deutlich höhere Inflationsraten toleriert werden könnten.

Setzt bereits eine Inflation von „nahe, aber unter 2%“ die Kaufkraft kontinuierlich herab, muss nun befürchtet werden, dass die EZB künftig deutlich höhere Inflationsraten mit Wohlwollen sehen und „laufen lassen“ wird. Diese erhöhte Inflation bewirkt einen laufenden Vermögenstransfer von Gläubigern, Sparern und Empfängern von Festeinkommen hin zu Besitzern realer Vermögenswerte, Schuldnern und vor allen dem Staat. Sie verfestigt die vielfach beklagte ungleiche Vermögensverteilung.

Dass die Mitgliedsstaaten der Selbstermächtigung der EZB keinen Einhalt gebieten, ist zwar politisch nachvollziehbar, aber dennoch fatal. Aufgrund ihrer hohen Verschuldungsquoten arrangieren sich die Staaten allzu dankbar mit der faktischen monetären Staatsfinanzierung durch die Zentralbank. Das Außerkraftsetzen der fiskalischen Budgetrestriktionen eröffnet der Politik willkommene Spielräume für weitere Staatsausgaben – der politisch weitaus willkommeneren Weg im Vergleich zur Alternative, der Rückkehr zu einer soliden Haushaltsführung.

Wenn die Notenbank im Euroraum zunehmend zum verlängerten Arm politischer Interessen wird und die gegenseitige Abhängigkeit von Geld- und Fiskalpolitik wächst, wird damit das Vertrauen in beide Akteure untergraben: Beabsichtigt die EZB, mit immer neuen Begründungen und Rechtfertigungen zu einer dauerhaften Inflationierungspolitik überzugehen, stellt dies für die kern- und nordeuropäischen Staaten, die traditionell in einer stabilitätsorientierten Geldpolitik verankert waren, zunehmend die Vertragsgrundlage infrage – fast folgerichtig werden damit neue „Eurokrisen“ heraufbeschworen.

So verlockend es sein mag, den Verheißungen höherer Inflationsraten nachzugeben: Die Euroländer dürfen sich die Gestaltungskompetenz nicht von der Notenbank aus der Hand nehmen lassen. Es kann nicht der EZB überlassen sein, Mandat und Auftrag selbst

zu formulieren. Es wäre dringlich geboten, dass die EZB von den Mitgliedsstaaten zurückgepiffen wird.

Gerade vor dem Hintergrund der gesellschaftlichen Friktionen, die hohe Inflationsraten in Europa historisch wiederholt hervorgerufen haben, wären die Mitgliedsstaaten außerdem gut beraten, mittels regelbasierten Automatismen (wie etwa Schuldenbremsen) eine fiskalische Selbstdisziplin walten zu lassen, mit der sie gar nicht erst in die Lage schwerwiegender Interessenkonflikte gegenüber der Notenbanken gelangen können. So aber steht zu befürchten, dass als „Ausgleich“ für die systematischen Inflationsnachteile, die kleine und mittlere Einkommensbezieher erleiden (und gegen die sie sich auch kaum wehren können), wie in der Geschichte so oft der Fall, eine Interventionsspirale in Gang tritt, deren Eingriffe absehbar mehr Schaden als Nutzen anrichten.

Als Begleiterscheinung ist mit immer übergreifigeren staatlichen Maßnahmen zu rechnen (der Ökonom Thorsten Polleit spricht zutreffend von einer „[Chinarisierung](#)“ des Westens; die „Japanisierung“ vieler ökonomischer Faktoren in Europa geht damit zunehmend über in eine „Chinarisierung“ des politisch-gesellschaftlichen Bereichs).

Das Gegenbeispiel der Inflationkultur bleibt die „Japanisierung“, über die wir in der Vergangenheit im ökonomischen Kontext vielfach gesprochen hatten. Niedriginflationenländer wie die Schweiz, Taiwan oder Japan genießen, entgegen der vorherrschenden Lehrmeinung, Deflation sei ein schädliches Übel, doch relativ betrachtet eine hohe ökonomische Stabilität. Diese Länder blicken auf strukturelle Leistungsbilanzüberschüsse, feste Währungen, Prosperität, sowie politische und gesellschaftliche Stabilität. Gerade Japan, Inbegriff der verfestigten Deflation, weist trotz manch hartnäckiger Probleme, etwa im Bankensektor, eine innovative und hochwettbewerbsfähige Unternehmenslandschaft auf. Auch nach Dekaden der Disinflation besteht eine hohe gesellschaftliche Kohäsion, ohne Unruhen, ohne Gelbwesten-Proteste, ohne Radikalisierung der politischen Landschaft. Mögen dabei auch kulturelle Faktoren eine Rolle spielen, ist doch wichtig zu konstatieren, dass Japan nicht nur über eine absolut höhere, sondern vor allem auch inklusivere Prosperität verfügt als viele westliche Staaten: Japanische Haushalte sind im Schnitt vermögender als etwa deutsche Haushalte (um das ca. 1,3 fache) und verfügen über ein fast dreimal so hohes Median-Vermögen wie die Deutschen!

BKC Treuhand Portfolio: Taktische Positionierung

Die aktuellen Entwicklungen der „organisierten Inflation“, die Strategie der EZB und der Blick in die Geschichtsbücher lassen uns noch skeptischer gegenüber der Anlageklasse Renten werden, als wir es seit Mitte 2020 ohnehin schon waren. Folglich bleibt die Assetklasse deutlich untergewichtet. Gleichwohl leistet sie mit einer laufenden Rendite von immer noch über 2% nach wie vor wichtige Ausschüttungs- und Performancebeiträge.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio

Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	54,6%
Aktien	15,0%	19,1%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	26,3%

Stand: 06.10.2021

Innerhalb des Rentenmarktes sind wir traditionell auch nicht auf die Eurozone festgelegt. Der Blick über die Grenzen zeigt, dass es weltweit durchaus noch weitaus diszipliniertere, glaubwürdigere Zentralbanken gibt, die eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verfolgen. Dazu zählen u.a. die Zentralbanken in Tschechien, Russland oder Brasilien, die konsequent Zinserhöhungen vornehmen und deren Währungen zuletzt auch wenig überraschend gegenüber dem Euro aufwerten können.

Mit Blick auf die sonst vorherrschende institutionelle Qualität und Governance-Strukturen würde man unabhängige Notenbanken in Ländern wie Brasilien oder Russland zunächst sicher nicht unbedingt erwarten. Tatsächlich ist aber festzustellen, dass sich in vielen Schwellenländern die vor teilweise mehr als 20 Jahren (zum Teil auch als direkte Folge der großen Schwellenlandkrisen) etablierte Kultur der Geldwertstabilität langfristig etablieren konnte. Die Tschechische Notenbank beispielsweise ist heute der alten Bundesbanktradition eindeutig näher als die EZB.

	Aktueller Leitzins	Letzte Leitzinsänderung	Änderung
Eurozone	0,00%	10. März 2016	-0,05%
USA	0,00-0,25%	15. März 2020	-1,00%
Japan	-0,10%	29. Januar 2016	-0,10%

	Aktueller Leitzins	Letzte Leitzinsänderung	Änderung
Russland	6,75%	11. September 2021	0,25%
Tschechische Republik	1,25%	30. September 2021	0,75%
Brasilien	6,25%	22. September 2021	1,00%
Ungarn	1,65%	21. September 2021	0,15%
Chile	1,50%	31. August 2021	0,75%
Norwegen	0,25%	23. September 2021	0,25%
Südkorea	0,75%	26. August 2021	0,25%
Mexiko	4,50%	12. August 2021	0,25%

Quelle: Bloomberg

Als goldrichtig hat sich die Maßnahme erwiesen, seit Mitte 2020 Neuanlagen im Anleihenmarkt auf das Segment der inflationsgeschützten Anleihen zu konzentrieren. Ihre Outperformance gegenüber nominalen (ungeschützten) Anleihen erreicht 2021 in der Eurozone fast schon ein historisches Ausmaß, der dementsprechende Beitrag im Portfolio war klar messbar.

Obwohl breite Rentenindizes seit Jahresbeginn klar im Minus liegen, konnte das Rentenportfolio des Fonds im gleichen Zeitraum mit einer Wertentwicklung von +0,55% aufwarten.

Die Performance des BKC Treuhand Portfolios war mit -0,3% über das 3. Quartal hinweg quasi unverändert. Der scharfe Realzinsanstieg im September erwies sich als Belastungsfaktor in den allermeisten Anlageklassen. Über das Quartal zeigte sich die Höhergewichtung der Aktien als sinnvoll, während die deutliche Untergewichtung der Anleihen den Gegenwind steigender Zinsen etwas abfedern konnte.

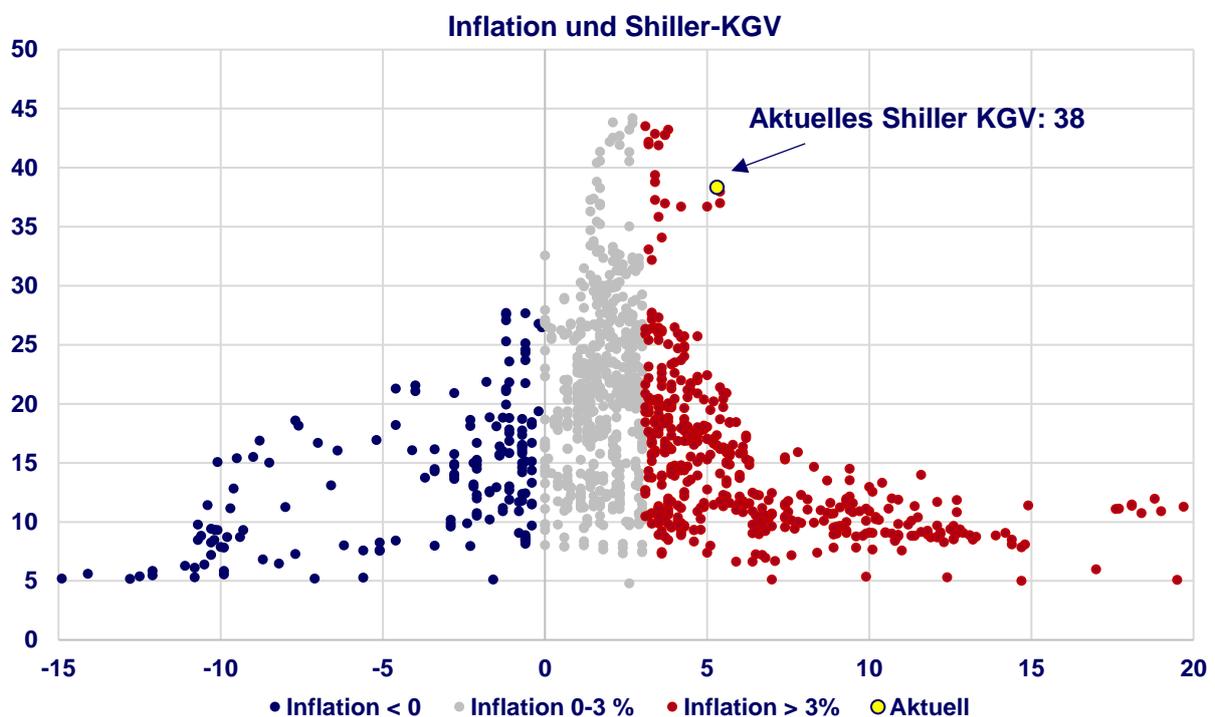
Zwar steuerten sowohl das Aktiensegment (+0,18%) als auch das Rentenportfolio (+0,23%) leicht positive Performancebeiträge bei; doch wurden diese von merklichen Verlusten bei den Alternativen Investments (-0,55%) überkompensiert. Im insgesamt ruhigen Kapitalmarktumfeld verzeichneten Absicherungsstrategien erwartungsgemäß Verluste, außerdem belastete die negative Wertentwicklung bei Edelmetallen das Segment der Alternativen Anlagen.

Im Aktienbereich illustrierte der September quasi lehrbuchartig, dass Dividendenpapiere keineswegs „per se“ ein Inflationshedge sind. Im Gegenteil konnte man beobachten, dass steigende Inflationsraten beginnen, die Aktienmärkte zu belasten.

Erst kürzlich sagte mir ein Kunde, mit dem ich über Inflation sprach: „Aber Herr Matthes, seien Sie ganz unbesorgt, wenn die Inflation kommt, kaufen wir einfach Aktien. Die gleichen die Inflation immer aus!“

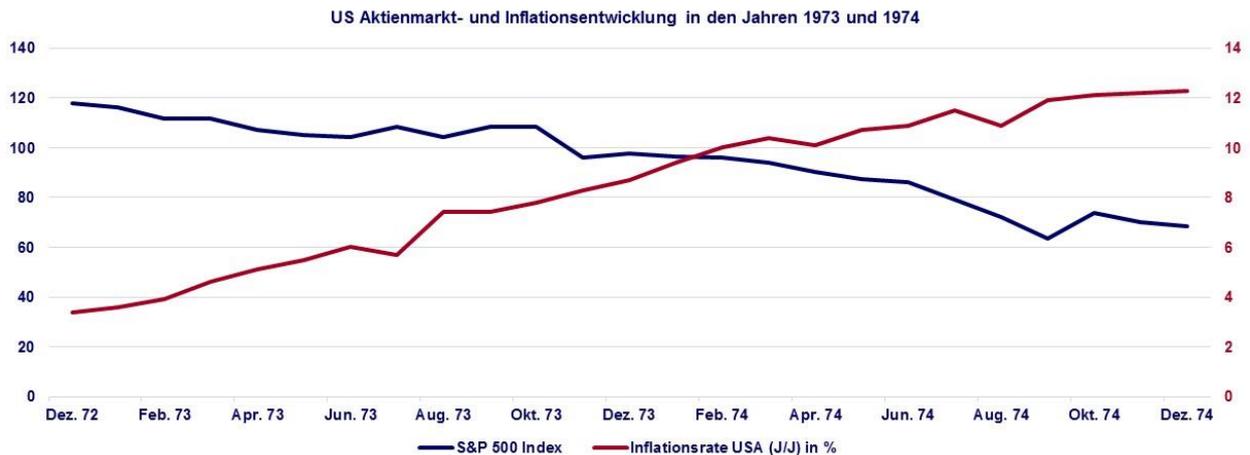
Eine weitverbreitete Auffassung, aber ganz so einfach ist es leider nicht.

Der informierte Blick in die Geschichte zeigt, dass es für Aktienmarktbewertungen eine Komfortzone gibt. Wird diese Wohlfühlzone nach links (Deflation) oder rechts (erhöhte Inflation, wie aktuell) verlassen, lastet dies tendenziell auf den Bewertungen, welche die Märkte den Aktien zugestehen, und zwar ganz unabhängig vom Zinsniveau!



Quelle: Bloomberg, Yale University, Zeitraum: 01.01.1920-31.08.2021

Deutlich höhere Inflationsraten sind also eindeutig nicht Aktien-positiv! Vielmehr entscheidend wird in solchen Phasen die richtige Aktienselektion. Nur Unternehmen mit hoher Preisfestsetzungsmacht gehören zu den Inflationsgewinnern. Unternehmen, deren Margen hingegen leiden, weil Inputkosten stärker steigen, als Preisanhebungen an Endkunden weitergereicht werden können, geraten unter Druck. Gerade Geschäftsmodelle mit langfristigen Preisbindungen, wie Versorger oder defensive Konsumwerte, sind im Inflationsumfeld gewiss keine verlässlichen Inflationsprofiteure.

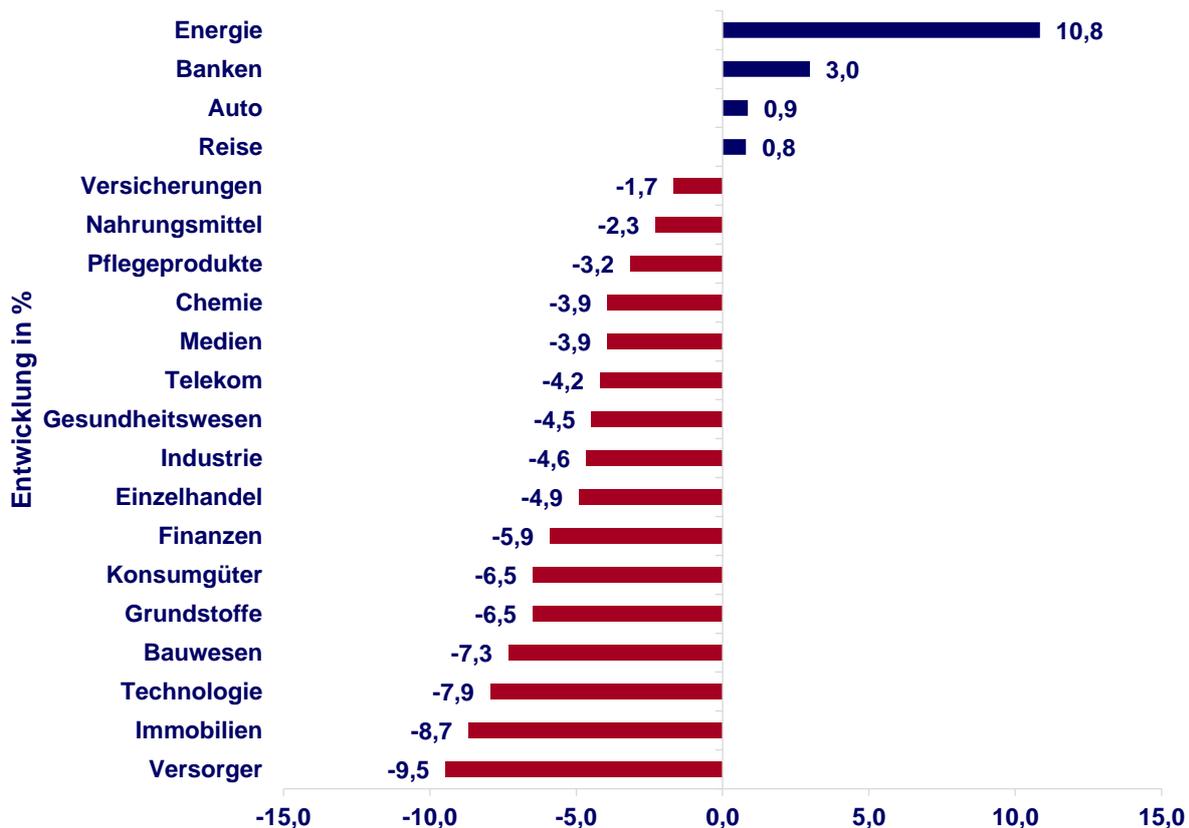


Quelle: Bloomberg

Eine passive Indexanlage kann in Zeiten unerwarteter Inflationsschocks gar eine denkbar schlechte Anlage sein. Von Ende 1972 bis Ende 1974 verlor etwa der S&P 500 -39%, der Dow Jones -36%, während die Inflation von 3,4% auf über 12% anstieg. Ein warnendes Beispiel, Aktien mit der gebotenen Differenzierung zu betrachten.

Auch im September 2021 war eine deutliche Entwicklung zu beobachten. Im Zuge der anziehenden Inflation gelang es praktisch nur mit Energiewerten, eine deutlich positive Aktienperformance zu generieren. Nahezu alle anderen Sektoren lagen im Minus. Schmerzlich für unsere Positionierung dabei war, dass wir zum Einen (aus Gründen der Nachhaltigkeitsfilter) kaum Energiewerte halten können und zum Anderen unsere aktiv übergewichteten Sektoren, die normalerweise ein hohes „Inflations-Beta“ versprechen, im September nicht liefern konnten. Gerade die relative Wertentwicklung der Sektoren Metalle und Industrie war sowohl ungewöhnlich für das Umfeld als auch enttäuschend aus Sicht der Portfoliokonstruktionsperspektive. Während der MSCI World Energy Index im September eine Wertentwicklung von +10,2% verbuchte, lag der MSCI World Materials Index mit 7,1% im Minus.

Branchenentwicklung des Stoxx Europe 600 im September



Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.09.2021-30.09.2021

Dennoch konnte der Aktienanteil im BKC Treuhand Portfolio die positive Dynamik aus der ersten Jahreshälfte über das Quartal beibehalten. Die Selektion liefert anhaltend positive Beiträge, sodass das Segment breite Weltaktienindizes outperformen konnte. Nennenswerte Einzelbeiträge stammten vor allem aus Industrie- und Technologiewerten, die über ein anhaltend starkes Momentum verfügen, wie etwa ASML, Interpump oder TFI International. Auch eine passive Strategie auf japanische Aktien lieferte erfreuliche Beiträge. Das Auslaufen des „Reflation Trades“ belastete hingegen Einzelwerte im Bereich Rohstoffe und Metalle, wie etwa Fortescue oder Boliden, welche deutlichere Verluste hinnehmen mussten. Aufgrund der China-Gewichtung unserer passiven Emerging Markets Strategie verbuchte auch diese Position negative Beiträge.

Das Rentenportfolio präsentierte sich robust. Viele Unternehmensanleihen warteten mit einer starken relativen Performance auf. Gerade die starke Spreadperformance in vielen unserer bevorzugten und höher gewichteten Emittenten konnte daher den latenten Zinssteigerungsdruck seit Mitte August weitgehend abfangen.

Der stärkere US-Dollar verlieh unseren Greenback-denominierten Anleihen Rückenwind; gleichermaßen positive Beiträge konnten aus vielen Emerging Markets

Lokalwährungsanleihen vereinnahmt werden, besonders in Ländern, deren Währungen durch die stabilitätsorientierte Notenbankpolitik unter Aufwertungsdruck gerieten. Dazu zählten im dritten Quartal vor allem die Tschechische Krone, der Russische Rubel, der Mexikanische Peso sowie der Kasachische Tenge. Weiterhin schwach zeigten sich hingegen peruanische Staatsanleihen aufgrund der innenpolitischen Entwicklung und polnische Lokalwährungsanleihen.

Die taktische Ausrichtung des BKC Treuhand Portfolios blieb über die letzten drei Monate weitgehend unverändert. Die Goldposition wurde in Schwäche moderat ausgebaut, Aktien weiter leicht aufgestockt, im Rentenportfolio wurden einige Positionen erweitert, die den ausschüttungsfähigen Nettoertrag für das Geschäftsjahr 2021 stützen sollen.

Für Ihre Geduld mit den diesmal etwas ausführlicheren Reflektionen bedanken wir uns. Wie immer gilt: Sind Sie an einem persönlichen Austausch interessiert oder haben Fragen zur aktuellen Positionierung, lassen Sie es uns gerne wissen.

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

News zum Fonds

Fünf „Füchse“ für das BKC Treuhand Portfolio

[Fuchsbriefe bewertet das BKC Treuhand Portfolio I mit 5 Fuchssternen \(Fuchs Kapital, Aug. 2021\)](#)

Fazit:

„Der BKC Treuhand Portfolio I Fonds eignet sich für konservative und defensiv ausgerichtete Anleger, die eine Alternative zu Festgeld bzw. Geldmarktfonds suchen und bereit sind für eine entsprechend höhere Renditechance ein angemessenes Risiko einzugehen.“



Dieser Private Banking-Anbieter unterliegt dem laufenden Monitoring durch die Private Banking Prüfinstanz (www.pruefinstanz.de). Ihm wird ein fairer Umgang mit Kunden bescheinigt. Bitte informieren Sie sich dazu auf www.pruefinstanz.de/TrustedWealthManager/Vertrauensampel.

ChampionsCall mit Universal-Investment

Vielfalt der Risikoprämien statt Monokultur - mit dem Yale-Ansatz zu robuster Diversifizierung. Zu diesem Thema sprechen Bernhard Matthes, CFA, Bereichsleiter der BKC Asset Management, und Malte Dreher, Herausgeber DAS INVESTMENT und private banking Magazin, im UI-ChampionsView. Im Interview am 19.08.2021 erläutert Bernhard Matthes die besondere Anlagepolitik des BKC Treuhand Portfolio (ISINs: DE000A0YFQ92, DE000A141VM3 und DE000A2H5XV2) und die Vorteile des von BKC auf Basis des Yale-Ansatzes konzipierten Diversifikationsmodells.

[Klicken Sie hier für das ganze Interview auf YouTube.](#)





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 (Mitte Feb.)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Feb.)
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:	0,71%	0,71%	0,71%

* Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftigen Änderungen unterliegen.

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

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



Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio

1J/2J/3J/5J/10J: +7,39%/ +5,89%/ +10,61%/ +10,91%/ +45,38%

Quelle: Universal Investment; Stand: 30.06.2021

Hinweis: Die Ermittlung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI-Methode (ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen). Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,00 über eine Anlageperiode von fünf Jahren und einem Ausgabeaufschlag von 2 Prozent würde sich das Anlageergebnis im ersten Jahr um den Ausgabeaufschlag in Höhe von EUR 20,00 sowie um zusätzlich individuell anfallende Depotkosten vermindern. In den Folgejahren kann sich das Anlageergebnis zudem um individuell anfallende Depotkosten vermindern. Die Fondsperformance gemäß BVI-Methode ist die prozentuale Änderung des Anteilswertes zwischen Beginn und Ende des Berechnungszeitraums. Dabei wird von der Wiederanlage evtl. Ausschüttungen ausgegangen. Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere

Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die Chancen im Einzelnen:

- 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 Gesamtperformance auf kurze, mittlere und lange Zeiträume möglich. Es ist auch eine negative Wertentwicklung bis zum Totalverlust des eigenen Kapitals möglich.

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. Die Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) sind in deutscher Sprache kostenlos bei der Bank für Kirche und Caritas sowie im Internet über den Fondssektor unter <https://fondsfinder.universal-investment.com/de/DE/Funds> erhältlich.