

## Quartalsrückblick Q4 2017

2017 wird als ein Börsenjahr in Erinnerung bleiben, in dem viele Befürchtungen der Marktteilnehmer nicht eingetreten sind. Sorgen sich die Anleger zu Jahresbeginn vor allem vor einer stark protektionistischen Handelspolitik der USA sowie weiterem Auftrieb für Euro-kritische Bewegungen bei den Wahlen in verschiedenen europäischen Ländern, trugen das Ausbleiben dieser Risiken genauso wie die global sehr feste Konjunktur zu einem insgesamt freundlichen Stimmungsbild bei.

Alle großen Notenbanken verblieben 2017 im Modus einer lockeren (Fed) bis ultralockeren (EZB, Bank of Japan) Geldpolitik. Insbesondere das Ankaufprogramm der EZB befeuerte anhaltend die Risikofreude der Marktteilnehmer. Die entsprechende (Zusatz-)Nachfrage resultierte daher auch in nahezu allen Marktsegmenten in entsprechend positiven Gesamterträgen über das Jahr 2017 hinweg. Deutsche Aktien erzielten gemessen am Dax ein Plus von 12,5%. In den USA verbuchte der S&P 500 einen Gesamtertrag von 21,8%, während der breite Index der Schwellenländeraktien (MSCI Emerging Markets, USD) 37,5% zulegen konnte. Die Kursrallye in den USA wurde zuletzt wieder stark von Technologiewerten getragen. Die beliebten „FAANG-Stocks“ (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) bauten dabei ihre ambitionierten Bewertungskennzahlen noch weiter aus. Die Kehrseite der derzeit vorherrschenden Euphorie ist dann auch in der äußerst problematischen Bewertungslandschaft zu sehen, die sich über viele Anlageklassen hinweg abzeichnet. Europäische High Yield Anleihen (Rating schlechter als BBB-) weisen im Schnitt nun geringere Endfälligkeitsrenditen auf als US-Staatsanleihen. Die Renditen 10-jähriger griechischer Staatsanleihen notieren inzwischen wieder unterhalb des Niveaus von 2009.

Im Rentenbereich zeigten sich die Zinsen im Jahresverlauf wenig verändert, obgleich zum aktuell robusten Konjunkturbild natürlich höhere Renditen passen würden. Auch hier greift die „Deckelung“ des Zinses durch die Notenbankmaßnahmen, welche eben auch bei Unternehmensanleihen, gleich welcher Bonität, zu einer entsprechenden Deckelung der Risikoaufschläge führt. Als Value-Investor kommt man in der vorherrschenden Renditelandschaft häufig genug zu der Einschätzung, dass unter Abwägung von Renditemöglichkeiten und einzugehenden Risiken das Halten von Kasse die bessere Anlagealternative darstellt.

Für die Chronik des Anlagejahres 2017 bedürfen die Währungsmärkte besonderer Würdigung: Der Euro wertete gegenüber nahezu allen Hauptwährungen sehr deutlich auf. EUR/USD beschloss das Jahr bei 1,20, gleichbedeutend mit einer EUR-Aufwertung von 14%. Für ein vergleichbares Ausmaß der EUR/USD Bewegung muss man bis in das Jahr 2003 zurückblicken. Lediglich der Polnische Zloty und die Tschechische Krone konnten 2017 gegenüber dem Euro einen Zugewinn verbuchen. Alle anderen wichtigen Währungen gerieten gegenüber der Gemeinschaftswährung teils deutlich unter Druck (z.B. Türkische Lira -18,7%, Brasilianischer Real -13,9%). Selbst der sonst für stabilen Außenwert stehende Schweizer Franken gab über das Jahr hinweg mehr als 8% zum Euro ab. Diese Entwicklung ist natürlich auch der ultraexpansiven Geldpolitik der Eidgenossen geschuldet. Die SNB war zuletzt mit einem Volumen von 80 Mrd. USD weltweit achtgrößter Inhaber von US-Aktien und hielt allein über 3% aller Apple-Anteile.

Die Währungsbewegung des Euros erreichte in 2017 ein absolut ungewöhnliches Ausmaß und ist Haupterklärungsfaktor dafür, dass für einen Euro-Anleger vom „Bruttoertrag“ in einigen Anlagensegmenten nicht viel übrig blieb. Gerade bei Emerging Markets Lokalwährungsanleihen zehrte die Währungsbewegung im vergangenen Jahr vielfach den kompletten Zinsertrag auf. Die fundamentale Bewertung, in der Wahrnehmung der Märkte abnehmende politische und ökonomische Risiken innerhalb der Eurozone sowie zunehmende Leistungsbilanzüberschüsse der Eurozone könnten indes für anhaltenden Aufwertungsdruck auf den Euro sorgen.

*Die Bank  
von Mensch zu Mensch*



Eine weitere Überraschung des Jahres 2017 ist sicherlich in der sehr dynamischen Wirtschaftsentwicklung zu sehen. Waren die Aussichten für das globale Wachstum zu Jahresbeginn eher verhalten und allenfalls für die USA mit höheren Erwartungen verknüpft, zeigte sich im Jahresverlauf, dass sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern das Wachstum deutlich an Fahrt aufnahm. Der ifo-Index markierte in Deutschland einen Höchststand nach dem anderen, während auch Ausfuhren, Industrienaufträge und Beschäftigung neue Höchststände markierten. Doch auch in Gesamteuropa gewinnt der Aufschwung zunehmend an Breite. Der Euroland Einkaufsmanagerindex notiert auf dem höchsten Stand seit sechseinhalb Jahren und auch die südeuropäischen Länder sowie Frankreich partizipieren zunehmend an der äußerst robusten Entwicklung.

Für 2018 bleiben die Wachstumsaussichten positiv. Viele Ökonomen sehen das Wachstum für Deutschland und die Eurozone gar oberhalb der 2%-Marke. Mit konjunkturellem Rückenwind spricht Einiges dafür, dass auch das Marktumfeld zunächst weiterhin von Risikofreude getragen sein wird. Hohe Bewertungen allein waren historisch nie der Auslöser für ein Ende von Bullenmärkten. Erst spezifische Anlässe, die die Marktteilnehmer zu einer Risikoneubewertung veranlassen, können eine Trendumkehr herbeiführen. Dazu bedurfte es in der Vergangenheit entweder spezifischer externer Schocks (welche nicht vorhersehbar sind), einem zu aggressiven Zinssteigerungszyklus der Notenbanken oder aber einer gesamtwirtschaftlichen Rezession, für welche es aktuell keinerlei Indizien gibt. Folglich scheint eine Fortsetzung des aktuell konstruktiven Umfelds durchaus wahrscheinlich, wenngleich die sehr optimistische Stimmung an den Märkten als Kontraindikator gewisse Warnsignale sendet.

Trotz der Reduzierung der EZB-Anleihekäufe von 60 auf monatlich „nur noch“ 30 Mrd. Euro wird auch das Niedrigzinsumfeld zunächst weiter erhalten bleiben. Die Selektion von Anleihen bleibt – besonders mit unserem Anspruch keine (gemessen an den EUR-Inflationserwartungen) negativen Realrenditen ins Portfolio zu nehmen – daher weiter schwierig und legt unverändert eine deutliche Untergewichtung der Anlageklasse Renten gegenüber neutralem Niveau nahe.

Bessere Chancen zeichnen sich aus unserer Sicht nach wie vor eher bei marktunabhängigen Risikoprämien ab. Auch im Aktienbereich können mit einer konsequenten Value-Disziplin noch werthaltige Investitionen getätigt werden. Gerade in den Emerging Markets besteht bei Gewinnwachstum, aber auch bei relativer Bewertung noch erhebliches Aufholpotential. In jedem Fall ist für 2018 ein noch selektiveres Vorgehen als in der Vergangenheit geboten und die „Fallhöhe“ hat sich für die meisten traditionellen Anlagesegmente über die letzten Monate vergrößert.

Im 4. Quartal 2017 wurde die Performance im BKC Treuhand Portfolio hauptsächlich vom Aktiensegment getragen. Insbesondere die Emerging Markets erzielten dabei einen sehr erfreulichen Beitrag. Nennenswerte Einzelbeiträge stammten aus der Kursentwicklung bei Neste, Ahold und Computacenter. Der Rentenbereich war im Schlussquartal für sich betrachtet ein weitgehend neutraler Faktor. Konstruktive Performancebeiträge ergaben sich aus Polnischen Zloty-Bonds und EUR-denominierten Schwellenländeranleihen; insbesondere Argentinien, Rumänien und Mexiko verzeichneten entsprechend starke Wertentwicklungen. Mexikanische Anleihen in Lokalwährung (MXN) belasteten hingegen das Ergebnis ebenso wie viele USD-Bonds. Das Jahr 2017 über zeigten sich unsere USD-Anleihen als schmerzhaftes Hypothek, welche das Ergebnis kontinuierlich belasteten. Ein deutlich negativer Rentenbeitrag resultierte aus einer Position in Steinhoff Europe Anleihen. Diesen Bestand haben wir im Zuge der hohen Unsicherheiten und geringen Transparenz im 4. Quartal vollständig abgebaut.

Defensive Portfoliobausteine, wie etwa Schweizer Staatsanleihen, Edelmetalle und Portfoliosicherungsinstrumente kosteten im freundlichen Marktumfeld erwartungsgemäß ebenfalls Performance.

Das Jahr 2018 beginnen wir mit einer deutlichen Untergewichtung der Anlageklasse Renten (aktiv 62,5% gegenüber 70% neutrale Quote) und der Fortführung einer moderaten Aktienübergewichtung (17,5% gegenüber 15% neutral). Gerade im Rentenbereich haben wir zuletzt die Risiken eher zurückgefahren, wir strecken uns nicht nach dem letzten Zehntel Rendite. Vielmehr bleiben wir dem Ansatz verpflichtet, nur vertretbare Risiken zu suchen und gleichzeitig den Erwerb negativer Realrenditen konsequent zu vermeiden.

Die Bank  
von Mensch zu Mensch



Mit der Auflage der Anteilsklasse S für steuerbefreite Institutionen erweitern wir im Januar noch einmal das Spektrum der Anlagemöglichkeiten im BKC Treuhand Portfolio. Die mit gesetzlichen Neuerungen einhergehenden Änderungen bei Research-Kosten haben wir selbstverständlich so umgesetzt, dass sich für Anleger im Fonds keine Mehrbelastung ergeben wird.

Für Ihr fortgesetztes Vertrauen bedanken wir uns sehr herzlich.

Ihre Bank für Kirche und Caritas  
Bernhard Matthes, CFA  
Bereichsleiter Portfoliomanagement

Weitere Informationen über das BKC Treuhand Portfolio finden Sie hier: [www.bkc-paderborn.de](http://www.bkc-paderborn.de)

BKC Treuhand Portfolio	
WKN/ISIN:	Anteilkategorie ausschüttend A0YFQ9 / DE000A0YFQ92 Anteilkategorie thesaurierend A141VM / DE000A141VM3
Auflegungsdatum:	Anteilkategorie ausschüttend 04.01.2010 Anteilkategorie thesaurierend 21.03.2016
KVG:	Universal-Investment-Gesellschaft mbH
Verwahrstelle:	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:	0,69%
Mindestanlagebetrag:	entfällt

Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio  
1J/2J/3J/5J: +1,79% / +9,84% / +10,57% / +22,35%

Quelle: Universal Investment; Stand: 31.12.2017

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



Bezogen auf das Jahr 2016; die Berechnung der Performance Fee in Höhe von 15% wird dauerhaft ausgesetzt.

#### 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 Gesamtpomformance möglich - Anleger sollten einen Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren und eine erhöhte Risikotoleranz aufweisen



#### Kontakt:

Bernhard Matthes, CFA  
Bereichsleiter Portfoliomanagement  
Bank für Kirche und Caritas eG  
Telefon: 05251 121-2741  
E-Mail: [bernhard.matthes@bkc-paderborn.de](mailto:bernhard.matthes@bkc-paderborn.de)

**Disclaimer:**

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

**Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten:**

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