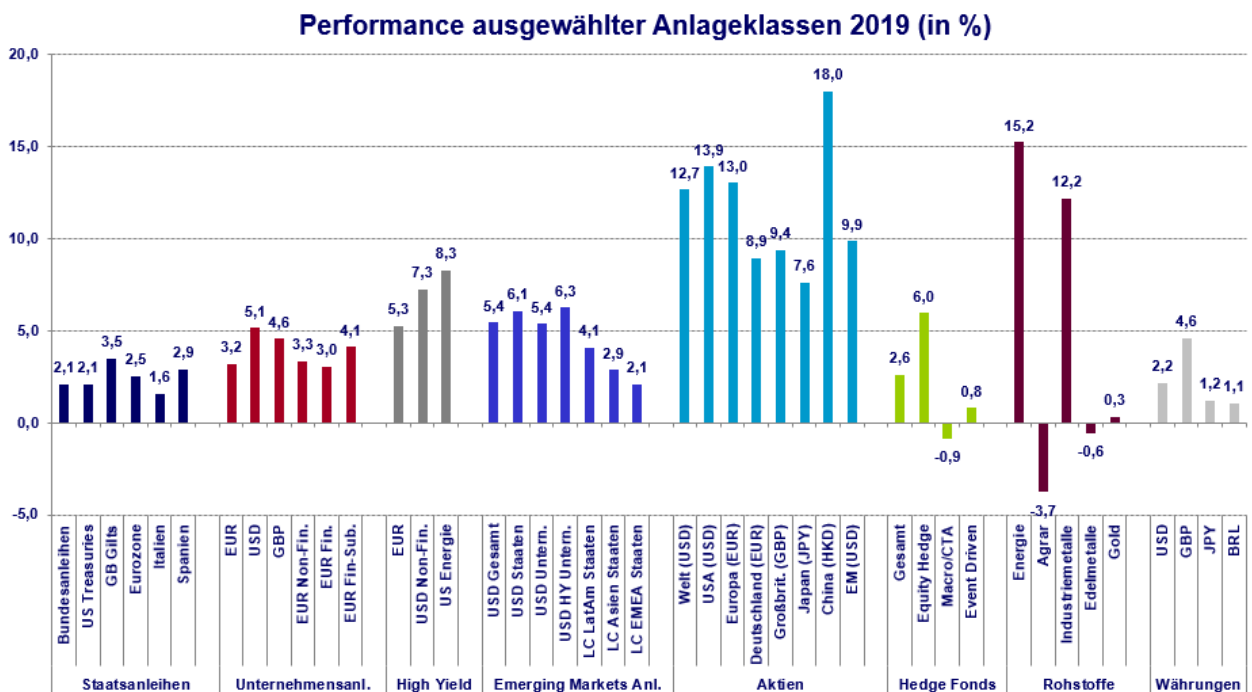


Quartalsrückblick Q1 2019

Auf das schwierige Jahr 2018 folgte ein überaus freundlicher Jahresstart. Nahezu alle Anlageklassen verbuchten kräftige Kursgewinne. Egal, mit welcher Anlagestrategie: Für Investoren war es über das 1. Quartal 2019 hinweg schwer, kein Geld zu verdienen. Man hätte sich Hilfe holen müssen, um etwas falsch zu machen.



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg; Anleihen auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien auf Basis MSCI Indizes; Hedge Fonds auf Basis HFRX Indizes; Rohstoffe auf Basis Bloomberg Indizes
Zeitraum: 01.01.2019-31.03.2019

Aktien warteten mit stattlichen Erträgen auf. Die US-Märkte (S&P 500 +16% in Euro) zeigten über die ersten drei Monate eine leicht höhere Performance als europäische Aktien (EuroStoxx 50 +12,3%) oder Schwellenländertitel (MSCI EM in Euro +12,2%). Für die meisten Marktteilnehmer überraschend, tendierten die Zinsen global wieder abwärts. Die viel beschworene Zinswende ist wieder einmal vertagt. US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit, die im Herbst noch über der Marke von 3,20% rentiert hatten, fielen bis zum Quartalschluss auf 2,37%. 10-jährige Bundesanleihen rentierten im 4. Quartal 2018 in der Spitze noch bei 0,57% und sind nun wieder zurück im negativen Bereich, Ende März bei -0,08%.

Unternehmensanleihen profitierten sowohl vom rückläufigen Zinsniveau als auch von einem dynamischen Rückgang der Risikoaufschläge. Europäische Investment Grade Bonds brachten im 1. Quartal einen Ertrag von 3,2% (iBoxx Euro Corporate), Hochzinsanleihen gar 4,8% (iBoxx EUR Liquid High Yield). Im Zuge der allgemeinen Rückkehr der Risikobereitschaft zeigten sich insbesondere auch Schwellenländeranlagen sehr fest. Viele Lokalwährungen konnten aufwerten. So legte beispielsweise der Russische Rubel um 8,6% zu, Kolumbianischer und Chilenischer Peso konnten gegenüber dem Euro um jeweils 4,3% aufwerten.

Die Muster der 1. Quartals erinnerten stark an die alte Sorglosigkeit aus 2017 und den Jahren zuvor. Satte Kurgewinne konnten recht undifferenziert aus den unterschiedlichsten Quellen geschöpft werden. Egal ob risikoeffensive Segmente oder sichere Häfen, Aktien oder Renten, in Euro oder Fremdwährung – ein positiver Ertrag war zuletzt beinahe garantiert. Beunruhigen muss dabei die hohe Korrelation der Anlageklassen untereinander. Der gleiche ungesunde Gleichlauf, den wir in der Vergangenheit schon des Öfteren thematisiert hatten, baut derzeit neue Risiken für das Ertragspotential und den Diversifizierungsnutzen gemischter Portfolien in der Zukunft auf.

Es muss leider konstatiert werden, dass die freundliche Marktstimmung im zurückliegenden Quartal eben gerade nicht Ergebnis verbesserter Konjunkturaussichten, adressierter Struktur- oder Verschuldungsprobleme der globalen Wirtschaft oder gelöster Krisen ist. Sie ist einzig und allein Reflex auf eine überraschende Kehrtwende der Notenbanken. Getragen von revidierten Annahmen zu monetären Rahmenbedingungen und vom Auspreisen der Zinserhöhungserwartungen sind die Marktentwicklungen zuletzt fast ausschließlich Funktion der Geldpolitik gewesen.

Im letzten Quartalsbericht hatten wir diskutiert, inwieweit Hoffnungen auf eine dringend notwendige Normalisierung der globalen Geldpolitik berechtigt sind. Bestand um die Jahreswende noch Gelegenheit, diese geldpolitische Wende einzuleiten (EZB) bzw. fortzusetzen (Fed), muss man nun befürchten, dass dieses Zeitfenster wohl geschlossen ist. Einerseits liefern ausbleibender Inflationsdruck und Eintrübung der Konjunkturdaten den Notenbanken Argumente für einen anhaltend lockeren Kurs, andererseits haben die Marktverwerfungen des 4. Quartals 2018 wohl sehr nachhaltigen Eindruck bei den Geldpolitikern hinterlassen. Unter dem Eindruck der Marktentwicklungen sind die Notenbanker verbal nun soweit zurückgerudert, dass eine Rückkehr auf den Normalisierungspfad nicht mehr möglich scheint.

Noch Ende des letzten Jahres war es weitgehend Konsens, dass die US-Notenbank im Verlauf 2019 weitere Zinserhöhungen folgen lassen und den Bilanzabbau planmäßig vorantreiben würde. Gerade einmal drei Monate später preisen die Märkte für das laufende Jahr Zinssenkungen in den USA ein. Der Bilanzabbau soll bis September abgeschlossen sein – die Fed-Bilanz verharrt damit auf aufgeblähtem Niveau, von einer Normalisierung kann keine Rede mehr sein.

Zinsanhebungen der EZB sind auf einen realistischen Prognosezeitraum ebenfalls nicht mehr vorstellbar. Ein geordneter Ausstieg aus geldpolitischen Notmaßnahmen scheint rückblickend ohne schwere Marktverwerfungen nicht mehr möglich, sodass die Scheu vor weitergehenden Maßnahmen eher zugenommen hat. Die Notenbanken scheinen als Gefangene der Kapitalmärkte nicht Willens oder nicht in der Lage, die an sich notwendige Rückkehr zu normalen Bedingungen vorzunehmen.

Die veritable Vollbremsung - gerade der Fed - offenbart, dass die Notenbanken nicht nur Gefangene der Märkte, sondern auch Gefangene ihrer eigenen Fehler der Vergangenheit sind. Sie haben sich selbst in eine Situation nur noch begrenzter Handlungsfähigkeit manövriert. Vergleicht man die Rhetorik von Fed-Chef Powell im letzten Jahr mit den Äußerungen im März 2019, drängt sich der Verdacht auf, dass die Fed vor den Märkten kapituliert hat. Vielleicht auch vor politischen Begehrlichkeiten.

Die Notenbanken setzen sich mit ihrer unverantwortlichen Politik dem Vorwurf aus, wie ein Arzt zu handeln, der dem Patienten ohne medizinische Indikation weiter Opiate verschreibt. Als Folge ihrer Politik sind viele niedrigzinsabhängige Patienten mit strukturell höheren Zinsen nicht überlebensfähig oder eben nur unter extrem schmerzhaften Anpassungsdruck. Dieser schmerzhaft Entzug soll mit allen Mitteln verhindert werden.

*Die Bank
von Mensch zu Mensch*



Ein strukturell höheres Zinsniveau ist somit auf absehbare Zeit schwer vorstellbar. Weder die vielerorts überbordende staatliche Schuldenlast, noch der Unternehmenssektor, der gerade im Rausch des billigen Geldes der letzten Jahre die Verschuldung erheblich ausgeweitet hat, sind zu einem deutlich höheren Schuldendienst in der Lage. Die Erkenntnis ist, dass es systemisch schnell fragil werden würde, müssten aktuelle Schulden auf deutlich höherem Zinsniveau bedient und refinanziert werden. Daher ist der politische Wille hoch und der politische Konsens unverkennbar, dass einer Kontinuität niedriger Zinsen und der Aufrechterhaltung des Status Quo Priorität eingeräumt wird.

Die Krisen der letzten 20 Jahre wurden stets mit einer aggressiven monetären Antwort bekämpft. Immer niedrigere Zinsen und immer mehr Liquidität verhinderten möglicherweise noch tiefere rezessive Einschnitte. Stets wurde aber versäumt, die Notmaßnahmen im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder in den Bereich zurückzuführen, den Geldpolitiker bis vor Kurzem selbst noch als „neutrales Zinsniveau“ beschrieben haben. Die bereits schon gefährlich hohe Verschuldung im Unternehmenssektor (besonders in den USA) dürfte weiter angeheizt werden. Im Ergebnis stehen fragilere Märkte aber auch marktschädliche Wettbewerbseffekte: Weil Anreize für Investitionen genommen, gleichzeitig aber Anreize für Aktienrückkaufprogramme und M&A (Fusionen und Übernahmen) gesteigert werden, verfestigt sich die Entwicklung zu immer größeren Einheiten, Crowding-Out Effekten und schließlich wettbewerbsärmeren Märkten mit immer mehr Branchen, die von mono- oder oligopolhaften Strukturen gekennzeichnet sind.

Die zum Dauerzustand gewordene ultralockere Geldpolitik hat absehbar zu Verschuldungsblasen und Fehlallokation von Kapital geführt und die Krisenanfälligkeit paradoxerweise noch erhöht. Neue Krisen bedürfen nun immer radikaleren Maßnahmen. Für künftig nötige Kriseninterventionen müssen immer stärkere Geschütze aufgefahren werden.

Als Nebeneffekt haben sich die Zentralbanken in Geiselschaft der Märkte begeben. Daher sind die Kapitalmarktentwicklungen der letzten drei Monate auch nur auf den ersten Blick als erfreulich zu interpretieren. Von Notenbanken befeuerte Liquiditätshaussen resultieren in aus der Zukunft geborgten Erträgen. Das Ertragspotential der kommenden Jahre hält Enttäuschungen bereit. Unsere Untersuchungen längerfristiger Kapitalmarktzusammenhänge bestätigen klar und eindeutig die Gesetzmäßigkeit, dass das Ertragsniveau nahezu aller Anlageklassen stark abhängig vom vorherrschenden Realzinsniveau ist. Weil wir uns im Euroraum wohl auf anhaltend rekordniedrige Realzinsen einstellen müssen und weil statt einer Zinswende das Szenario der „Japanisierung“ realistisch ist, hat unser Szenario der „7 mageren Jahre“ für Ertrag und Rendite zuletzt eher wieder an Eintrittswahrscheinlichkeit gewonnen.

Auch unser Mischfonds BKC Treuhand Portfolio profitierte im 1. Quartal 2019 von den sehr freundlichen Marktbedingungen. Mit einer Wertentwicklung von +4,20% ist der negative Gesamtertrag des Jahres 2018 bereits wieder aufgeholt.

Die Treiber für die positive Entwicklung fanden sich in allen Anlageklassen. Im Aktienbereich steuerten insbesondere die Schwellenländer solide Ergebnisse bei. Nahezu alle Instrumente im Bereich der Alternativen Anlagen zeigten eine positive Kontribution. Gerade auch Gold profitierte vom Sinneswandel der Notenbanken und der auf unbestimmte Zeit vertagten Aussicht auf höhere Realzinsen.

Das Rentenportfolio hatte kräftigen Rückenwind von global sinkenden Zinsen. Auch die deutliche Einengung der Risikoaufschläge resultierte bei vielen Positionen in Kursgewinnen. Herausragende Beiträge konnten aus Emerging Markets Hartwährungsanleihen vereinnahmt werden. Im Segment der Lokalwährungsanleihen trugen mexikanische Papiere und Rubel-denominierte Papiere besonders erfreulich zur Performance bei. Lediglich polnische Anleihen zeigten sich im Vergleich zum Gesamtmarkt eher schwach.

Performance gekostet hat uns zu Beginn des neuen Jahres unsere unveränderte Untergewichtung der Aktienquote. Aufgrund historisch verlässlicher Zusammenhänge legen die aktuell präsenten Ausprägungen von Aktienmarkt看wertung und Trend nach wie vor eine zurückhaltende Positionierung nahe. Gegenüber der neutralen Quote von 15% verbleibt die aktive Aktiengewichtung daher weiter bei 10%.

Gleichermaßen untergewichtet ist die Rentenquote bei aktiv 60% (neutral 70%). Das anhaltend sehr unattraktive Realzinsumfeld erschwert vertretbare Neuinvestitionen immer noch erheblich. Im Corporate Bond Bereich waren über den Dezember und Januar hinweg partiell attraktive Bewertungen zu beobachten (beispielsweise in Großbritannien und in einigen Hochzins- und Crossover-Emittenten), nach der Rallye im ersten Quartal sehen wir die Bedingungen auch hier inzwischen eher wieder als neutral an. Das Dilemma der letzten Jahre ist im Zinsbereich wieder ausgeprägt präsent: Um einigermaßen akzeptable Erträge erwirtschaften zu können, ist der Anleger gezwungen, entweder deutlich höheres Durationsrisiko zu akzeptieren oder aber erhöhte Kreditrisiken einzugehen.

Wir adressieren das Dilemma mit einer Mischung aus einer anhaltend konstruktiven Positionierung bei der Duration (6,1 Jahre) und der Präferenz für Emerging Markets Anleihen, bei denen wir die Risiken angemessener kompensiert sehen als zum Beispiel im europäischen oder amerikanischen Corporate-Bereich. Das Rentenportfolio weist bei guter Durchschnittsbonität (BBB+) aktuell noch immer eine Rendite von 3,1% auf.

Mit anhaltender Untergewichtung des Aktienrisikos und Zinsrisikos geben wir aktiv unverändert alternativen Risikoprämien den Vorzug, welche wir gegenüber ihrer neutralen Quote höhergewichten. Wir sind weiterhin überzeugt, dass marktunabhängige Risiken gerade in Phasen von Marktstress und hochkorrelierten Korrekturen im Zins- und Aktienbereich dem Portfolio Stabilität verleihen und Abwärtspartizipation verringern können. Wie ausgeführt, hat die geldpolitische Vollbremsung an den Märkten zwar zunächst kurzfristig den Schmerz des Jahres 2018 gelindert, mittelfristig bauen sich aber mit der versäumten Wiederherstellung angemessener monetärer Rahmenbedingungen wieder Risiken auf, welche gewiss in neuerlichen Phasen stark erhöhter Marktvolatilitäten resultieren werden.

Wir fühlen uns mit der derzeitigen Positionierung wohl. Wir glauben, in freundlichen Märkten angemessen nach oben partizipieren zu können. Wir profitieren gleichwohl nicht überproportional, sind damit aber eben auch gut gerüstet für mögliche Rückschläge. Unser Managementfokus liegt unverändert auf der Priorisierung des realen Kapitalerhalts, den wir über einen vollständigen Kapitalmarktzyklus erreichen wollen.

News zum Fonds BKC Treuhand Portfolio

[Anteilsklasse I \(WKN A0YFQ9\) zum Vertrieb in Österreich zugelassen](#)

Angesichts der vielfachen Nachfrage österreichischer Investoren hat sich die Bank für Kirche und Caritas dazu entschlossen, die Vertriebszulassung für den mehrfach prämierten Mischfonds BKC Treuhand Portfolio auch dort zu beantragen. Seit dem 01.04.2019 ist Anlegern aus Österreich eine Investition in die Anteilsklasse I (ausschüttend) des nachhaltigen Multi Asset Fonds möglich.

[Save the Date – 07. Mai: Gesprächskreis Stiftungsfonds Hamburg](#)

Treffen Sie uns zum *Gesprächskreis Stiftungsfonds* in Hamburg. Fondsmanager Bernhard Matthes erläutert das Anlagekonzept des BKC Treuhand Portfolios und steht anschließend sowohl im Rahmen einer Podiumsdiskussion als auch im persönlichen Gespräch Ihren Fragen Rede und Antwort.

Gesprächskreis Stiftungsfonds Hamburg, 07. Mai 2019 (9-12 Uhr), Haus der Philanthropie, Bramfelder Straße 70, 22305 Hamburg
Hier können Sie sich anmelden: <https://www.die-stiftung.de/veranstaltungen/anmeldung/>

Die Bank
von Mensch zu Mensch

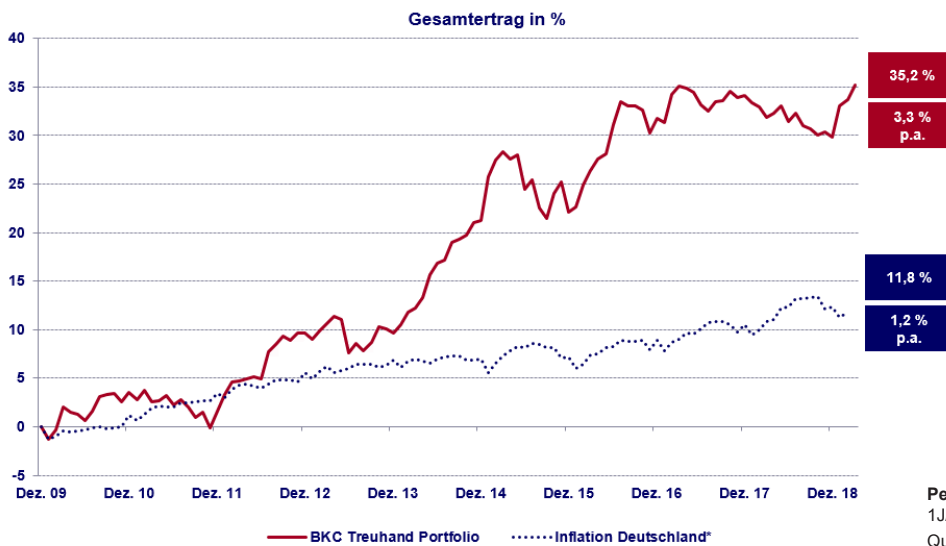


Kontakt:
Bernhard Matthes, CFA
Bereichsleiter Portfoliomanagement
Bank für Kirche und Caritas eG
Telefon: 05251 121-2741
E-Mail: bernhard.matthes@bkc-paderborn.de

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
Erwerbsbeschränkung:	keine	keine	nur erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen
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%	0,71%	0,69%

Performanceentwicklung BKC Treuhand Portfolio seit Auflage



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: Bloomberg; HVPI Statistisches Bundesamt; Universal Investment; eigene Berechnungen
Stand: 31.03.2019

Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio
1J/2J/3J/5J: +2,55%/ +0,14%/ +6,96%/ +20,46%
Quelle: Universal Investment, Stand: 31.03.2019
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 Gesamtperformance 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-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 erhältlich.