

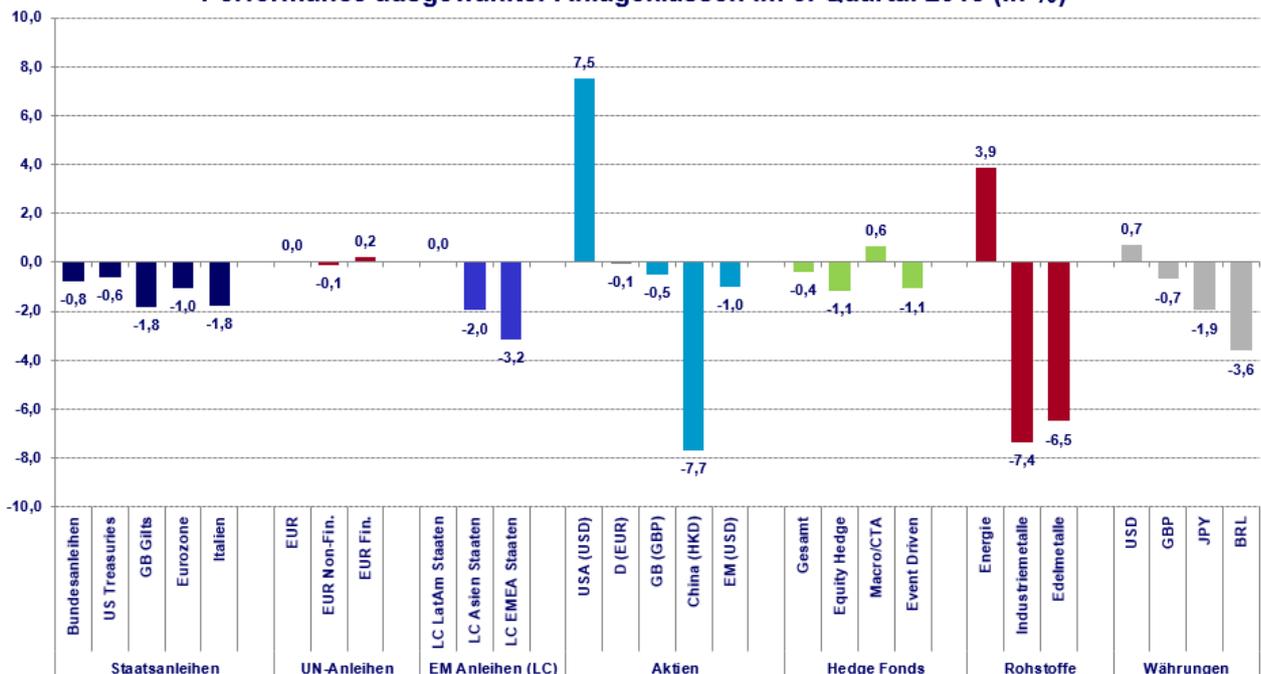
Quartalsrückblick Q3 2018

Spürbarer Gegenwind aus vielen Marktsegmenten prägte im 3. Quartal 2018 das Bild. Die schwierigen Bedingungen der ersten Jahreshälfte bestanden weiter fort. Simultan schwache Entwicklungen bei Aktien, Renten und Alternativen Anlagen – gerade in den Monaten August und September – stellten für gemischte Anlagestrategien ein denkbar widriges Umfeld dar und resultierten beim BKC Treuhand Portfolio in einer enttäuschenden Quartalsperformance von -0,54%.

Die Haupttreiber dabei waren einmal mehr die anhaltenden Verwerfungen in den Schwellenländern, der Preisverfall bei Edelmetallen sowie atypische Korrelationsmuster innerhalb einiger Anlageklassen aber auch über Anlageklassen hinweg.

Wie schon in der ersten Jahreshälfte standen im 3. Quartal vor allem Vermögenswerte in den Emerging Markets unter Druck. Im Währungsbereich waren Abwertungen teils dramatischen Ausmaßes zu beobachten: Die Türkische Lira (-23,6%) und der Argentinische Peso (-29,5%) gaben dabei weiter stark nach. Auch in Brasilien, Russland und Südafrika werteten die Währungen weiter ab. Während die Türkei bislang keine glaubwürdigen Ansätze gefunden hat, strukturelle Ungleichgewichte zu adressieren, griff Argentinien entschlossen und zügig zu den richtigen Maßnahmen, um Währungsverfall und Vertrauensverlust entgegen zu wirken. Doch selbst Leitzinserhöhungen bis auf 60% und die Zusage des größten je bereitgestellten Hilfspakets des Internationalen Währungsfonds in Höhe von mehr als 50 Mrd. US-Dollar wurden bislang von den Märkten nicht honoriert.

Performance ausgewählter Anlageklassen im 3. Quartal 2018 (in %)



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg; Anleihen auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien auf Basis MSCI Indizes; Rohstoffe auf Basis Bloomberg Indizes; Zeitraum: 3 Monate; Stand: 30.09.2018

*Die Bank
von Mensch zu Mensch*



Generell beobachten wir noch immer, dass in der Preisfindung im Segment der Schwellenländer wenig Differenzierung herrscht. Objektiv vorhandene Probleme in Ländern mit schwächeren Fundamentaldaten belasten generell das Sentiment und strahlen so auch auf nachweislich besser aufgestellte Länder aus. Entgegen dem Trend konnten sich zuletzt zumindest die osteuropäischen Währungen etwas stabilisieren. Auch der Mexikanische Peso präsentierte sich nach der Einigung in den NAFTA-Verhandlungen sehr stark und wertete über das Quartal gegenüber dem Euro um 7,1% auf.

Der anhaltende Gegenwind für Schwellenlandanlagen wird vielfach mit dem festen US-Dollar und gestiegenen Anleihezinsen in den USA begründet. Höhere Zinsen in risikofreien US-Staatsanleihen reduzieren die relative Attraktivität von risikoreicheren Anlagen. Tatsächlich ist in den Vereinigten Staaten derzeit eine beeindruckende konjunkturelle Dynamik zu verzeichnen. Die positive Aufbruchstimmung als Folge von Trumps „America first“ Politik schlägt sich zunehmend in messbaren Ergebnissen nieder. Die Wachstumsraten der US-Wirtschaft lagen zuletzt auf sehr hohem Niveau, die Arbeitslosenquote fiel auf den niedrigsten Stand seit 1969 und viele Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der äußerst robusten wirtschaftlichen Entwicklung hin. Mit höherem Preisdruck hat die US-Notenbank den Leitzins bis auf 2,25% angehoben und für Dezember einen weiteren Zinsschritt in Aussicht gestellt. Für 2019 werden drei weitere Anhebungen erwartet. Der US-Zinszyklus erklärt die Schwäche in den Emerging Markets unseres Erachtens aber nicht vollständig. Zum einen muss verwundern, warum höhere US-Zinsen nur einseitig zulasten der Emerging Markets gehen, nicht aber zu vergleichbarem Kapitalabfluss aus anderen risikoreicheren Anlageklassen führen, welche zuvor gleichermaßen von niedrigen oder negativen Realzinsen profitieren konnten, etwa High Yield Anleihen oder Aktien. Zum anderen ist EM-Schwäche bei steigenden US-Zinsen keinesfalls ein Naturgesetz. Die Analyse vergangener, von US-Dollar Stärke begleiteter, Zinsanhebungszyklen in den USA zeigt keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen dem Verhalten von EM-Assets und US-Zinsen.

In jedem Fall aber ist zu konstatieren, dass eine immer weitere Lücke zwischen der dynamischen Entwicklung der USA und dem „Rest der Welt“ klafft, wo eher Stagnation vorherrscht oder wichtige Frühindikatoren gar eine nachlassende Dynamik nahelegen. Dementsprechend haben sich zuletzt auch die Marktpreise in den USA und dem Rest der Welt auseinanderentwickelt. Gerade an den Aktienmärkten ist seit Jahresbeginn eine deutliche Outperformance amerikanischer Werte zu verzeichnen. Die US-Aktienmärkte markierten nicht nur neue Allzeithochs, sondern befinden sich seit August 2018 nun auch im längsten Bullenmarkt aller Zeiten. Während S&P 500 (+10,6%) und Nasdaq (+17,5%) zum Quartalsultimo deutlich im Plus lagen, standen viele europäische Indizes (Dax -5,2%) und Schwellenländeraktien (MSCI Emerging Markets -7,5%) weiterhin unter Verkaufsdruck.

Seit Jahresbeginn sind US-Aktien eine von nur wenigen Anlageklassen, mit denen Geld zu verdienen war. Mit Ausnahme Japans waren nahezu alle anderen Aktienmärkte auf der Verliererseite. Auch bei europäischen Staatsanleihen, Pfandbriefen und Unternehmensanleihen stehen 2018 bislang Kursverluste zu Buche. Dass die globalen Konjunkturaussichten (mit Ausnahme der USA) eher zur Schwäche neigen, unterstreicht auch der Kupferpreis. Das konjunktursensitive Metall, vielfach als „Dr. Copper“ bezeichnet, erleidet seit Jahresbeginn einen Preisverfall von -18%.

Der Ölpreis konnte sich indes weiter stabilisieren; die Nordseesorte Brent erklomm jüngst die Marke von 80 US-Dollar je Fass und kletterte damit auf ein Vierjahreshoch. Parallel zu einer Fülle historisch ungewöhnlicher und im Kontext traditioneller Korrelationsmuster atypischer Marktbewegungen ist derzeit auch eine Auseinanderentwicklung des Ölpreises mit typischerweise stark Öl-abhängigen Währungen zu beobachten. Letztere, wie etwa Kolumbianischer Peso, Russischer Rubel oder Brasilianischer Real, profitieren derzeit kaum vom festen Ölpreis. Der historisch verlässliche Zusammenhang zwischen diesen Währungen und Öl brach in den letzten Monaten damit ebenso zusammen wie eine Reihe weiterer Prämissen, auf die sich normalerweise Portfoliokonstruktion und Diversifizierungsmaßnahmen stützen können.

Eine Ursache für entsprechende Verzerrungen sehen wir unverändert in den Markteingriffen der Notenbanken. Wir sind aber zudem der Auffassung, dass einige Trends zu weit gelaufen sind. Sowohl die Outperformance der Wachstumsaktien in den USA (und dabei insbesondere der „FANG“-Aktien) einerseits, als auch der heftige Ausverkauf der Emerging Markets auf der anderen Seite, sind unseres Erachtens weit über das Niveau hinaus gelaufen, welches fundamental gerechtfertigt erscheint.

Viele Vermögenswerte in den Schwellenländern erfüllen nun klar die Definition von echten Value-Investments: Die Bewertungen sind attraktiv, das Sentiment kaputt, negative Schlagzeilen beherrschen das Bild, die Assets sind ungeliebt, unterinvestiert und überverkauft. Gerade einige lokale Währungen, nach Kaufkraftparitäten bereits schon günstig vor den massiven Kurverlusten des laufenden Jahres, erscheinen nun billig. Unsere strukturelle Präferenz für Emerging Markets Anlagen innerhalb des Aktienportfolios und des Rentenportfolios bleibt daher unverändert bestehen. Die Verwerfungen des 3. Quartals haben wir für selektive Zukäufe genutzt. Wir meiden unverändert globale Finanzwerte über die komplette Kapitalstruktur hinweg und haben unverändert keinerlei Exposure gegenüber Staats- und Bankenrisiken in Südeuropa.

Die jüngste Zuspitzung der Lage in Italien illustriert erneut, dass die tieferliegenden Ursachen der Eurokrise allenfalls betäubt, nie aber gelöst worden sind. Die Zeit, welche die EZB mit ihren fragwürdigen Stützungsmaßnahmen erkaufte hat, wurde nicht genutzt, um die Eurozone wetterfest zu machen. Wir sehen es im Ergebnis als verantwortungsvolle Investmentpositionierung, Anlegerkapital zu wesentlichen Teilen auch außerhalb der Eurozone zum Einsatz zu bringen.

Zu bedenken geben wir trotzdem, dass Schwellenländer-Schwäche und Divergenz zwischen den USA und dem Rest der Welt zunächst weiter fortbestehen können, insbesondere solange Befürchtungen um eine Verschärfung der Handelskonflikte noch die Schlagzeilen beherrschen. Die protektionistischen Maßnahmen der USA wirken eindeutig zum Nachteil der exportorientierten Volkswirtschaften in Europa, Asien und Lateinamerika, die über die letzten Jahrzehnte eine Globalisierungsprämie vereinnahmten konnten. Einseitige Schuldzuweisungen für die Eskalation der Handelsstreitigkeiten in Richtung der USA sind bei genauer Betrachtung aber fehl am Platze: Erkennt man an, dass die Mehrzahl der Handelshemmnisse heute in Europa, Asien und Kanada installiert und der Welthandel tatsächlich zuungunsten der USA austariert ist, kann man den Vereinigten Staaten zubilligen, mit ihren Zöllen und Einfuhrbeschränkungen „in Notwehr“ zu handeln, um ein Entgegenkommen ihrer Handelspartner zu erzwingen.

Die Handelspolitik und mit ihr einhergehende Unsicherheiten sind strukturell positiv für den US-Dollar. Zusätzlich unterstützt vom zunehmenden Zinsdifferential zeigte sich der Dollar zuletzt auch weiterhin fest. Im Zuge neuerlicher Handelssorgen und wieder in den Vordergrund tretender Italien-Risiken waren in nervösen Märkten zuletzt auch sichere Häfen wie Japanischer Yen und Schweizer Franken gesucht.

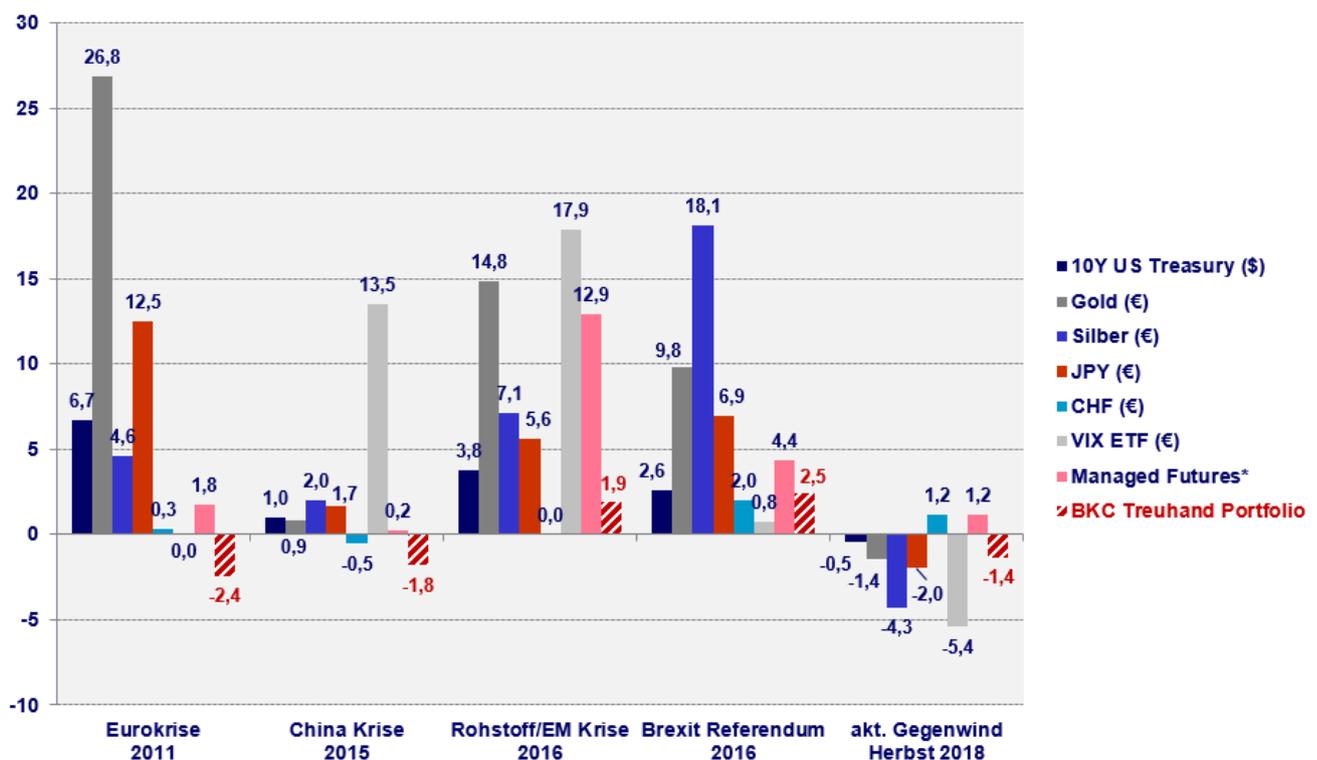
Auffällig ist hingegen, dass andere „Flight-to-safety“-Anlagen und antizyklische Komponenten bislang kaum nachgefragt sind. Einer der wichtigsten Konstruktionspfeiler im BKC Treuhand Portfolio beruht traditionell auch auf der Absicherung von Extremrisiken bzw. im dauerhaften Vorhalten von „Versicherungselementen“, welche in normalen Marktphasen zwar Geld kosten, in Stressphasen aber den aus traditionellen Anlagerisiken (Aktienrisiko, Zinsrisiko) resultierenden Portfoliostress abmildern sollen. Die Überzeugung, dass solche Portfoliobausteine zur Gewährleistung des Anlageziels Kapitalerhalt notwendig sind, beruht auf dem historischen Wissen, dass eine Aufholung tiefer Draw-Downs schwierig ist und erhöhte „Wetten“ wie etwa Timing-Entscheidungen erfordert, welche wir aus unserer Investmentphilosophie heraus nicht eingehen wollen.

„Wenn man ein 0:2 kassiert, dann ist ein 1:1 nicht mehr möglich.“

Aleksandar Ristic, ehemaliger Bundesligatrainer

Mit Blick auf den Gegenwind aus den traditionellen Anlageklassen Aktien und Renten, welcher Mischstrategien im Jahr 2018 entgegenweht, sollte man meinen, dass Anlagebedingungen vorherrschen, unter denen gerade diese defensiven Portfoliobausteine greifen. Man sollte annehmen, dass gerade Alternative Anlagen, welche ein weitgehend unabhängiges Verhalten zu Zins- und Aktienrisiko aufweisen, in solchen Marktphasen ihre Stärken ausspielen können.

Performance „sicherer Häfen“ während Stressphasen



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 30.09.2018

* Anlageklasse hier abgebildet anhand des Candriam Diversified Futures I

*Die Bank
von Mensch zu Mensch*



Im Vergleich zu vergangenen Stressphasen war aber gerade in der beschleunigten Abwärtsbewegung im August und September ein Versagen dieser Instrumente zu beobachten. Diese Beobachtung ist ebenso ungewöhnlich wie Anlass für uns, die grundsätzliche Eignung einzelner Sicherungsstrategien neuerlich auf den Prüfstand zu stellen. In den schwierigen Monaten August und September 2018 konnte die sonst verlässliche Volatilitäts-Long Strategie nicht greifen, weil in den Aktienmärkten kein echter Stress vorhanden war. Trendfolgestrategien leisteten keinen Beitrag. Auch Absolute Return Strategien (etwa Event-Driven), welche in Zeiten von Aktien- und Rentenschwäche Stress im Rest des Portfolios zum Ausgleich bringen sollen, enttäuschen seit Jahresbeginn.

Besonderes Augenmerk liegt aktuell auch auf den Edelmetallen. Traditionell ein wichtiger Baustein im BKC Treuhand Portfolio als Kasse-Ersatz, Selbstverteidigungsinstrument gegen „kreative Maßnahmen“ der Notenbanken und Versicherung gegen systemische Risiken, konnten die Metalle in den letzten Monaten ihrer zugeordneten Rolle im Portfoliokontext nicht gerecht werden. Auch im 3. Quartal waren Gold, besonders aber Silber schwach. Durchaus kontraintuitiv in Anbetracht der aktuellen Risikolandschaft haben spekulative Investoren Gold und Silber an den Warenterminbörsen in nie da gewesenem Ausmaß leerverkauft. Allein im Silber waren zuletzt Kontrakte im Gegenwert von 60% der jährlichen Minenproduktion „geshortet“. Wir haben Edelmetalle in Schwäche hinein zuletzt selektiv aufgestockt und sind unverändert von der Notwendigkeit, diese im Portfolio zu halten, überzeugt. Als Inflationsschutz, Krisenmetall, sicherer Hafen, Versicherung gegen einen Vertrauensverlust in das Finanzsystem, in die Notenbanken oder in das Papiergeld sowie als Sachwert ohne Gegenpartierisiko behält Gold stets seine Daseinsberechtigung. Gleichzeitig sehen wir als Bestätigung dieser Überzeugung, dass langfristig orientierte Marktteilnehmer, wie etwa asiatische Notenbanken, ihre Goldkäufe weiter ausweiten.

Eine Ursache für das Nichtfunktionieren einiger Sicherungsinstrumente liegt gewiss in der Tatsache begründet, dass Krisensymptome noch vergleichsweise isoliert in einigen Marktsegmenten (besonders Schwellenlandanlagen) präsent waren, aber noch nicht als breit angelegte, systemische Schockes eruptierten. Dennoch ist das Verhalten vieler Vermögenswerte für sich genommen und in ihrem Korrelationsverhalten als ungewöhnlich zu werten. Wir würden daher auch die Erwartung formulieren, dass sich diese atypischen Marktbewegungen nicht dauerhaft fortsetzen können sondern allmählich zu normaleren Korrelationsmustern zurückkehren werden.

Weil wir zudem viele Portfoliobestandteile gegenüber ihrem inneren Wert als überverkauft ansehen und Hoffnungen als berechtigt anerkennen, wonach die Märkte alsbald wieder zu einer stärkeren Differenzierung in der Bepreisung von Assets abhängig von deren tatsächlichen Fundamentaldaten zurückfinden, schauen wir auch wieder etwas optimistischer nach vorn als zuletzt. Bestehen bleibt aber das Risiko, dass notwendige Bewertungskorrekturen bei Aktien und Renten gleichzeitig auftreten, wenn Notenbanken Liquidität entziehen oder anfangen die Geldpolitik zu normalisieren. Eine übergreifend defensivere Grundausrichtung des Portfolios wird deshalb zunächst aufrechterhalten.

Die Bank
von Mensch zu Mensch



Für Ihr fortgesetztes Vertrauen bedanken wir uns sehr herzlich.

Ihre Bank für Kirche und Caritas



Kontakt:

Bernhard Matthes, CFA

Bereichsleiter Portfoliomanagement

Bank für Kirche und Caritas eG

Telefon: 05251 121-2741

E-Mail: bernhard.matthes@bkc-paderborn.de

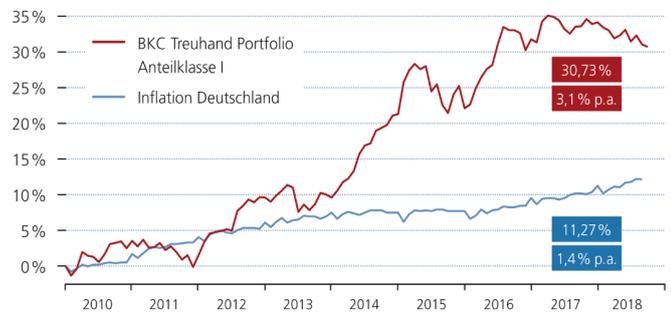
Fondsdaten BKC Treuhand Portfolio

	I-Tranche	T-Tranche	S-Tranche
WKN/SIN:	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%



BKC Treuhand Portfolio

Performanceentwicklung seit Auflage (Gesamtertrag in %)



Aktuelle und vergangenheitsbezogene Daten lassen keine Rückschlüsse auf die Zukunft zu.

Quellen:

BKC Treuhand Portfolio (Bloomberg, Universal Investment) per 28.09.2018

Inflation Deutschland (Bloomberg, Statistisches Bundesamt) per 31.08.2018

Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio

1J/2J/3J/5J: -2,11% / -1,71% / +7,66% / +20,31%

Quelle: Universal Investment, Stand: 30.09.2018; 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-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.