

## Quartalsrückblick Q2 2019

Neue Allzeittiefs bei Staatsanleiherenditen vieler Länder, ein Rekordvolumen von Anleihen mit Negativverzinsung und Markterwartungen für demnächst anstehende Leitzinssenkungen der EZB: Die Marktentwicklungen im ersten Halbjahr 2019 haben zuletzt schon fast surreale Züge angenommen.

Die Inflationserwartungen in der Eurozone (marktbasierende Erwartungen für die 5-Jahres-Inflation in 5 Jahren) markierten einen neuen Tiefststand von 1,14%. Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit fielen ebenfalls auf ein neues historisches Renditetief von -0,39%. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries sank unter die 2%-Marke, in Dänemark handelt die komplette Staatsanleihen-Zinsstrukturkurve bis einschließlich 2039 mit negativer Rendite. Die weitgehende Abschaffung zinstragender Anlagemöglichkeiten ist in vollem Gange.

Renditeentwicklung 10jähriger deutscher Staatsanleihen (in %)



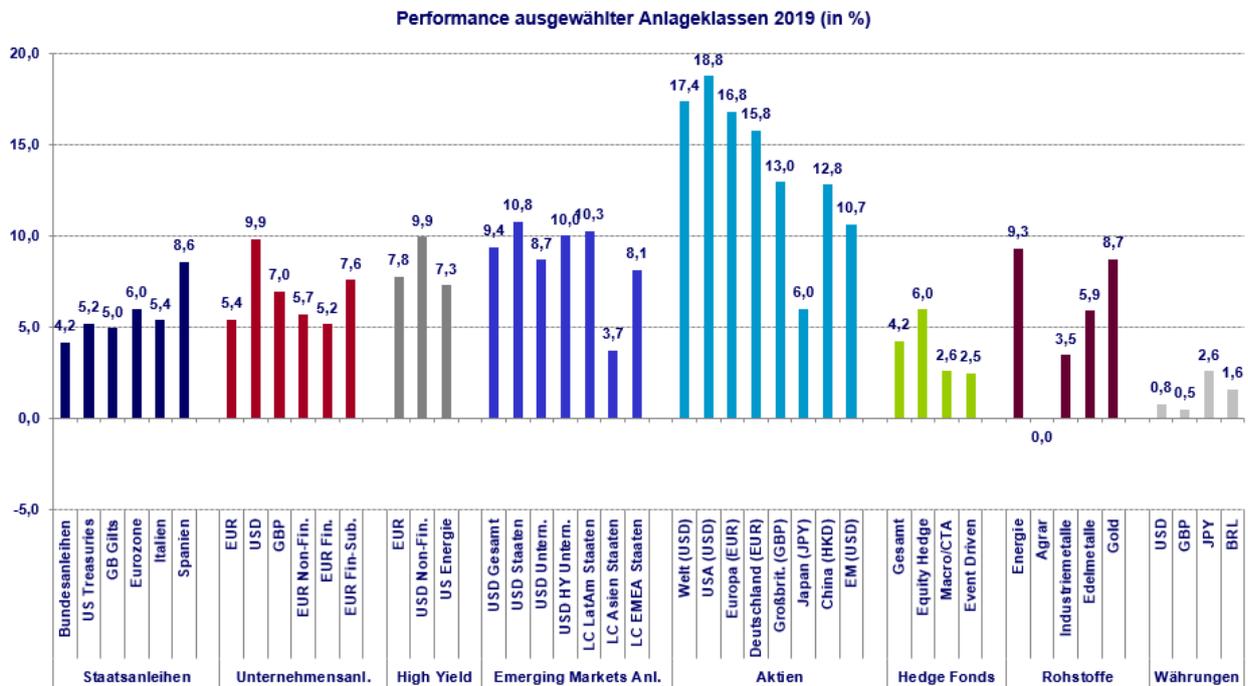
Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 30.06.2009 – 30.06.2019

Auf diesem bereits schon extrem niedrigen Zinsniveau drohen inzwischen aber neue Markteingriffe der Notenbanken. Konnte man um den Jahreswechsel noch berechnete Hoffnungen auf eine Phase interventionsfreier Kapitalmärkte und eine Rückkehr zu marktwirtschaftlicher Preisbildung haben, zeichnen sich in den USA (aktuelle Markterwartung: 4 Zinssenkungen um jeweils 0,25%) und der Eurozone Zinssenkungen und auch mögliche Wiederaufnahmen der Ankaufprogramme ab. Zahlreiche Notenbanken, darunter jene in Australien, Chile und Russland haben bereits begonnen, in einen neuen Zinssenkungszyklus einzutreten.

Nahezu alle Anlageklassen profitieren derzeit folgerichtig von den Aussichten auf noch niedrigere Zinsen und eine anhaltend expansive Geldpolitik mit üppiger Liquiditätsversorgung. Gold konnte zuletzt deutlich zulegen, europäische Aktien (gemessen am Stoxx 600) hatten die beste erste Jahreshälfte seit 1998 und die US-Aktienmärkte erreichten neue Allzeithochs.



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: 01.01.2019-30.06.2019

Gerade am Aktienmarkt ist unverkennbar, dass das zuletzt gezündete Kursfeuerwerk nicht etwa Resultat verbesserter Wachstums- und Gewinnaussichten ist (im Gegenteil trüben sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten ausweislich Ifo-Index, ISM-Index, Wachstumsprognosen und Einkaufsmanagerindizes derzeit überall ein), sondern einerseits über die vermeintliche Alternativlosigkeit befeuert und andererseits künstlich durch Rückkaufprogramme gestützt wird. Die aktuell zu verzeichnenden Kursgewinne resultieren vielfach aus Bewertungsausweitungen, welche selbstverständlich das künftige Renditepotential schmälern. Erneut sprechen wir über nicht-natürliche Überrenditen und von aus der Zukunft geborgten Erträgen.

Es fällt schwer, historische Marktphasen zu identifizieren, in denen sich Zinserhöhungserwartungen so rasch und dynamisch in Zinssenkungserwartungen umgekehrt haben, wie es in den letzten Monaten der Fall war. Das von vielen Anlegern erhoffte Ende der Niedrig- bzw. Negativzinspolitik ist in sehr weite Ferne gerückt.

Anleger, die sich aufgrund von Hoffnungen auf eine Zinswende noch immer von einer ganzheitlichen Gesamtvermögensstrukturierung haben abhalten lassen, müssen nun handeln. Im Ergebnis steht mit hoher Wahrscheinlichkeit eine noch sehr lange anhaltende Phase sehr niedriger Kapitalmarktrenditen.

Die weit vorausgelaufenen Markterwartungen für neue Notenbankmaßnahmen und Zinssenkungen lassen den Geldpolitikern faktisch auch wenig Spielraum und zwingen ihnen den weiteren Handlungskurs auf.

Mit der Nominierung von Christine Lagarde als Nachfolgerin von Mario Draghi an der Spitze der EZB wurde zudem eine unverkennbar politisch motivierte Besetzung gefunden. Die künftige Ausrichtung der EZB-Politik wird die geldpolitischen Interessen Frankreichs und der südlichen Schuldenstaaten vermutlich noch willfähriger als bislang zu bedienen wissen. Die zu befürchtende Fortsetzung oder gar Ausweitung der ultralockeren Geldpolitik verstärkt Fehlanreize und die Fehlallokation von Kapital. Als fiskalpolitischer Erfüllungsgehilfe für Begehrlichkeiten in den Länderhaushalten einiger Mitgliedsstaaten läuft die EZB Gefahr, weiter an Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit zu verlieren.

Das vielfach diskutierte Szenario „japanischer Verhältnisse“ in der Eurozone hat in den letzten Monaten weiter an Kontur und Eintrittswahrscheinlichkeit gewonnen. Für dauerhaft niedrige Renditen und einen sich selbstverstärkenden Wirkungskreis aus niedrigem Wachstum, niedriger Inflation und niedrigen Zinsen sprechen u.a.:

- Die nach wie vor ungelöste, allenfalls betäubte, Eurokrise
- Die Überschuldung vieler privater und öffentlicher Schuldner, die mit strukturell höheren Zinsen nicht überlebensfähig wären
- Der globale Wettlauf um einen möglichst kompetitiven Außenwert der Währung (man verspricht sich – zumindest kurzfristig – Vorteile aus der Abwertung der heimischen Währung), welcher die Notenbanken zwingt, die Lockerung anderer Zentralbanken nachzuvollziehen
- Die Demographie
- Die deflationäre Wirkung hoher Verschuldung
- Die geringe Umlaufgeschwindigkeit des Geldes
- Die deflationäre Wirkung der Null- und Negativzinspolitik (u.a. über den Mechanismus, dass niedrigere Zinsen nicht wie beabsichtigt zu niedrigeren Sparquoten, sondern zu höheren Sparquoten führen)
- Die strukturelle Wachstumsschwäche (bedingt u.a. durch geringe Produktivität, zu wenig Innovation, zu wenig Investitionen, zu wenige global wettbewerbsfähige Wachstums- und Innovationsbranchen, Überregulierung, Reformunfähigkeit, Reformunwilligkeit, hohe Staatsquoten)
- Die zunehmend Anzahl von „Zombie“-Unternehmen (durch niedrige Zinsen künstlich am Leben erhaltene Unternehmen, deren operative Ergebnisse dauerhaft nicht ausreichen, um einen hinreichenden Schuldendienst zu leisten) und „Zombie“-Banken, bei denen nichtwerthaltige Kreditengagements das Eigenkapital übersteigen
- Zunehmend um sich greifende Fehlinterpretationen von Politikversagen als Marktversagen mit der Folge von noch mehr politischen Markteingriffen (Beispiel: jüngste Debatten um Immobilienmärkte in Deutschland)
- Die durch den U-Turn der Notenbanken eindeutig dokumentierte fehlende Bereitschaft, Luft aus den Kapitalmarktblasen zu lassen

Die Feierlaune der Märkte in Erwartung neuer Quantitative Easing- und Zinssenkungsrunden mutet bizarr an, lehren doch sowohl die Erfahrung Japans als auch die vergangenen 20 Jahre in der westlichen Welt, dass eine über die Erfordernisse hinaus gelockerte Geldpolitik weder Wohlstand noch Wachstum generieren kann, noch in der Lage ist, die der Wachstumsschwäche und der niedrigen Inflationserwartungen zugrunde liegenden Probleme zu adressieren. Die geldpolitischen Rezepte der letzten Jahre stoßen an Grenzen. Gelddrucken und Negativzinsen lösen keine Probleme, sie schaffen lediglich neue und größere Kapitalmarktblasen und erhöhen die Kosten, die mit einer schlussendlich doch irgendwann nötigen Normalisierung bzw. Rückführung der Notstandsmaßnahmen einhergehen.

Die risikokontrollierte Steuerung eines Mischportfolios ist im aktuellen Umfeld noch schwieriger geworden, als sie über die letzten Jahre hinweg ohnehin schon war. In der Rückschau ist zu konstatieren, dass das 4. Quartal 2018 wohl auf absehbare Zeit hin die letzte Gelegenheit war, in einigen Segmenten (Beispiele: EUR Investment Grade Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen in Lokalwährung, insbesondere in Osteuropa, viele über Gebühr ausverkaufte Anlagensegmente in Großbritannien) werthaltige Kauf- bzw. Zukaufgelegenheiten zu realisieren. Zwar haben wir Ende 2018, unserer Value-Philosophie und Bereitschaft zu konträrem Handeln folgend, selektiv Positionen aufgebaut, letztendlich aber den folgenden Stimmungsumschwung nicht vorhergesehen und damit im Ergebnis zu viel Pulver trocken gehalten.

Die Bank  
von Mensch zu Mensch



Bank für  
Kirche und Caritas eG

Dieses Pulver liegt überwiegend weiter trocken. In den letzten Wochen wurde beim BKC Treuhand Portfolio sukzessive die Duration des Rentenportfolios weiter angehoben und auch im Bereich von Emerging Markets Anleihen (u.a. in der Tschechische Krone und im Südafrikanischen Rand) wurden Positionen erhöht. Insgesamt verblieb die Positionierung aber weiter defensiv. Wir gewichten unverändert Aktien und Renten taktisch unter. An dieser Stelle erinnern wir daran, dass der Investmentprozess weitgehend prognosefrei und regelbasiert erfolgt und uns davor schützt, blind auf fahrende (oder bewertungstechnisch bereits abgefahrene) Züge aufzuspringen. Wir beteiligen uns nicht an undifferenzierter Renditejagd in die exotischsten und illiquidesten verbliebenen Segmente hinein, von denen viele zuletzt mit beeindruckenden Wertentwicklungen aufwarten konnten.

Wir halten am Grundprinzip fest, keine Anleihen mit negativer Realrendite zu erwerben. Gleichzeitig lassen wir keine weitreichenden Kompromisse bei den Mindestqualitätsstandards unserer Anleiheengagements zu, die Durchschnittsbonität des Rentenportfolios liegt daher seit mehr als 3 Jahren stabil bei BBB+. Wir investieren unverändert nicht in Staats- und Bankenrisiken der südeuropäischen Peripherieländer. Die Selektion im Anleihebereich erfordert aktuell noch größere Anstrengungen, um dem Anspruch einer akzeptablen laufenden Rendite noch gerecht werden zu können. Intelligentes Bond-Picking und gezielte Umpositionierungen auf einzelnen Emittentenkurven können dabei noch Wertbeiträge erzielen. Im Aktienbereich haben wir zuletzt den Anteil nordamerikanischer Werte leicht ausgeweitet. Wir setzen weiterhin konsequent auf unsere Value-Disziplin mit dem Fokus auf verlässliche Dividendenzahlungen. Edelmetalle bleiben ein wichtiger Baustein und hatten zuletzt auch einen wesentlichen Beitrag zum Quartalsergebnis. Entsprechend unseres Anspruchs, das BKC Treuhand Portfolio als Allwetterfonds, nicht als bloßen Schönwetterfonds, zu managen, verbleiben eine Reihe defensiver Elemente und Sicherungsinstrumente im Portfolio. Diese haben in Zeiten großer Euphorie natürlich eine Bremswirkung, können aber – wie im 4. Quartal 2018 dokumentiert – in volatileren Marktphasen die Abwärtspartizipation deutlich reduzieren.

Als Ausblick auf die zweite Jahreshälfte ist es sicherlich nicht unrealistisch anzunehmen, dass die positive Grundstimmung noch weiter tragen kann. Mit der aktuell vorherrschenden geldpolitischen Euphorie scheinen viele Marktteilnehmer aber die unverändert präsenten Risiken aus dem Blick zu verlieren. Anlass die Defensive vom Feld zu schicken besteht ob konjunktureller Unsicherheiten, ungeklärtem Fortgang der Handelskonflikte, der Verschuldungsdynamik in vielen Bereichen und vor allem der sehr ambitionierten und damit korrekturanfälligen Bewertungen nahezu aller Anlageklassen gewiss nicht.

## News zum Fonds

### Topplatzierung beim Markttest Stiftungsvermögen

Zum 5. Mal in Folge hat die Bank für Kirche und Caritas (BKC) beim renommierten „Markttest Stiftungsvermögen“ der Fuchs | Richter Prüfinstanz eine Top-Platzierung als einer der besten Vermögensmanager für gemeinnützige Stiftungen erreicht: In den Kategorien „Investmentkompetenz“ und „Service“ belegt das BKC Asset Management jeweils den ersten Platz - jeweils mit der Note **"SEHR GUT"** - und lässt damit prominente Wettbewerber hinter sich.

„Bei der BKC ergeben Personal, Investmentprozess, historische Ergebnisse und die robuste Ausgestaltung des Stiftungsportfolios ein überzeugendes Gesamtbild zur Investmentkompetenz des Hauses“.

Berlin, Mai 2019, Ralf Vielhaber, Chefredakteur Fuchsbriefe

### „Zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet“

Als einer von deutschlandweit nur 15 Fonds ist das BKC Treuhand Portfolio mit dem begehrten RenditeWerk-Siegel „zur Alleinanlage des Stiftungsvermögens geeignet“ ausgezeichnet worden und erfüllt damit sämtliche geforderte Kriterien: flexibel, renditestark, ausschüttend, abgesichert, steueroptimiert und kostenbewusst („FRAASK“). Das BKC Treuhand Portfolio ragt mit der Auszeichnung einmal mehr aus der Masse der 12.000 in Deutschland zugelassenen und laut RenditeWerk grundsätzlich für die Stiftungsanlage in Frage kommenden Investmentfonds (darunter etwa 40 ausgewiesene Stiftungsfonds) heraus.

Die Bank  
von Mensch zu Mensch

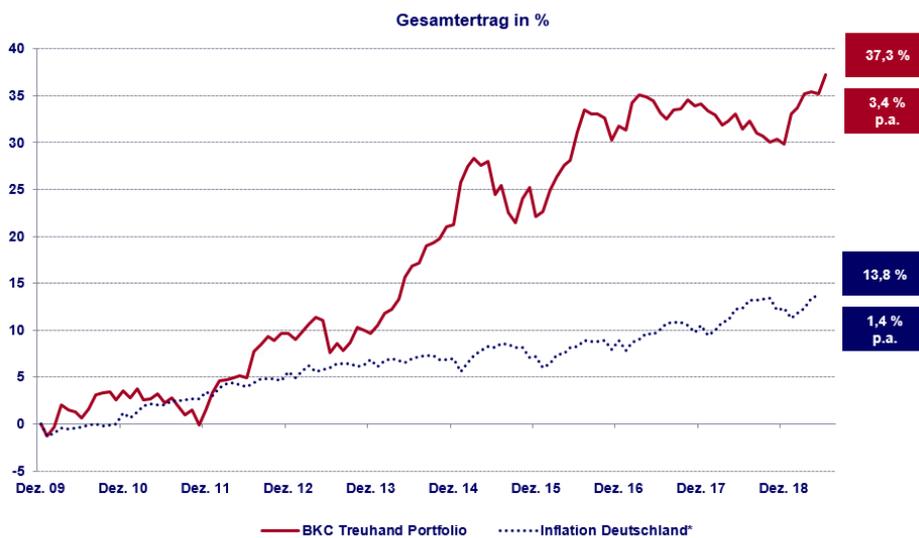


**Kontakt:**  
Bernhard Matthes, CFA  
Bereichsleiter Portfoliomanagement  
Bank für Kirche und Caritas eG  
Telefon: 05251 121-2741  
E-Mail: [bernhard.matthes@bkc-paderborn.de](mailto:bernhard.matthes@bkc-paderborn.de)

**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
Kapitalverwaltungsgesellschaft:	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:	0,73%	0,73%	0,71%

**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: 30.06.2019

**Performanceüberblick BKC Treuhand Portfolio** (Quelle: Universal Investment, Stand: 30.06.2019)

1J/2J/3J/5J: +4,45%/ +3,09%/ +4,74%/ +17,46%

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](http://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](http://www.universal-investment.de) erhältlich.