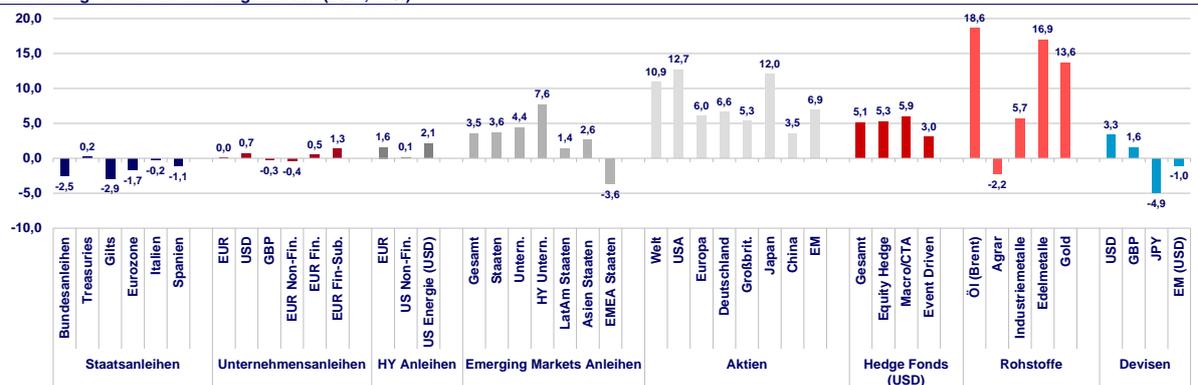


Neuer Inflationsschub ante portas?

Der Start in das Jahr 2024 zeigt sich in den meisten Kapitalmarktsegmenten freundlich. Viele Aktienindizes markierten neue Allzeithochs, zahlreiche wirtschaftliche Kennzahlen konnten sich stabilisieren oder verbessern.

Marktüberblick: Entwicklung verschiedener Assetklassen in 2024

Entwicklung verschiedener Anlageklassen (2024, in %)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Anleihen, Rohstoffe und Hedgefonds auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien auf Basis MSCI Indizes; Angaben in %; Die historische Wertentwicklung wurde in Euro berechnet. Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 31.12.2023 – 11.04.2024

Während die europäische Wirtschaft stagniert, präsentiert sich insbesondere die US-Konjunktur weiterhin äußerst robust. Unverändert deutet wenig auf eine bevorstehende Rezession. Die immensen Staatsausgaben und Fiskaldefizite stützen das Wachstum in den USA und sorgen für faktische Vollbeschäftigung. Unter damit optimistischen Erwartungen für die Unternehmensgewinne verbesserte sich an den Aktienmärkten zuletzt auch die Marktbreite.

	Performance 2023	Performance 2024**
Magnificent 7*	107,0%	20,7%
S&P 500	26,3%	9,4%
Nasdaq 100 (Technologie)	55,1%	9,1%
Wilshire 5000 (Gesamtmarkt USA)	24,1%	8,2%

Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. *Bloomberg Magnificent 7 Index (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla, Meta Platforms); Quelle: Bloomberg; **Stand: 11.04.2024

Die Kursgewinne an den US-Aktienmärkten sind nun nicht mehr ganz so einseitig von den großen Technologiewerten getragen, wie noch im Vorjahr. Speziell zyklischere Werte konnten zuletzt gut performen.

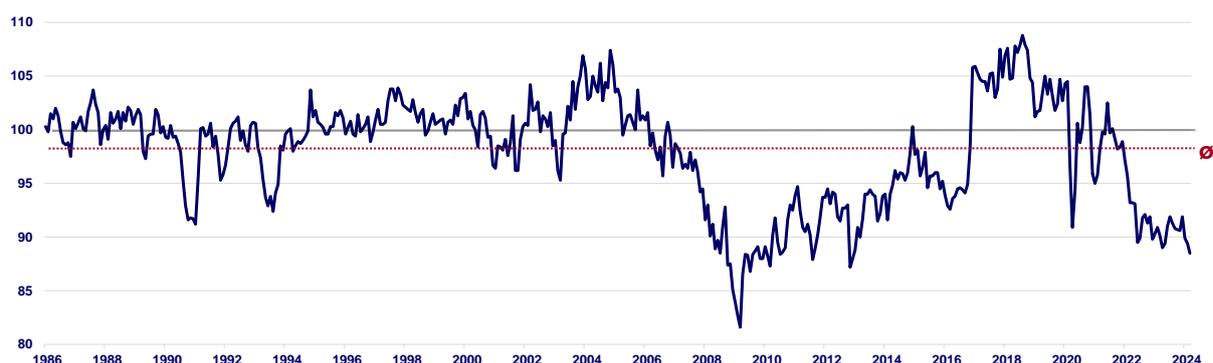
Während Aktienanleger bislang auf einen erfreulichen Jahresstart blicken, fielen die Gesamterträge an den Anleihemärkten im ersten Quartal überwiegend enttäuschend aus. Der Trend zu steigenden Zinsen in mittleren und längeren Laufzeiten resultiert für die meisten Rentenindizes in einer bislang negativen Jahresperformance. Wie im letzten Marktbericht vermutet, erweisen sich die zur Jahreswende überschwänglichen Zinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer als deutlich zu üppig. Für den Leitzins der Fed waren zu Jahresbeginn für den Jahresverlauf 2024 bis zu sechs Zinssenkungen zu jeweils 0,25% erwartet worden. Mit mehreren zwischenzeitlich auf der Oberseite überraschenden Preisdaten haben sich diese Markterwartungen bis Mitte April auf lediglich noch etwa zwei Zinsschritte zurückgebildet.

Lange Zeit galt der März 2024 als sicher geglaubter Beginn der Zinswende mit einer Serie von Zinssenkungen. Dieser Zeitplan hat sich nach hinten verschoben: Für EZB und Fed sehen die Märkte nun selbst den Juni nicht mehr als gesicherten Start. Die Anleihemärkte haben mit der Neubepreisung der Zinserwartungen eine deutliche Korrektur vorgenommen, die Zinsen sind in vielen Laufzeitbändern über das erste Quartal entsprechend angestiegen. Erstaunlich ist hingegen, dass sich die Aktienmärkte vom modifizierten Zinsausblick weitgehend unbeeindruckt zeigen, insbesondere, weil gerade die Zinserwartung stets als Argument für optimistische Aktienmarkterwartungen genannt wurde.

Unter dem Eindruck der aktuellen Datenlage spricht gerade in den USA (Vollbeschäftigung, brummende Konjunktur, Inflation hartnäckig oberhalb von 3%) wenig für eine ausgeprägte Zinssenkungsserie. Lediglich ein deutlicher Konjunkturerinbruch im Jahresverlauf oder das Auftreten systemischer Risiken könnte die Notenbank zu jenen Zinsschritten bewegen, deren Ausmaß sich die Märkte zur Jahreswende erhofft hatten. Ein dabei nicht zu vernachlässigendes Indiz für tatsächlich möglichen konjunkturellen Gegenwind ist nach wie vor der NFIB-Index. Jene dem Ifo-Index ähnliche Umfrage unter kleinen und mittleren Unternehmen in den USA ist mit jüngster Veröffentlichung auf den niedrigsten Stand seit 2012 gefallen und war innerhalb der letzten acht Monate siebenmal rückläufig.

USA: Geschäftsklima bei kleineren und mittleren Unternehmen erheblich belastet

Geschäftsklima USA (NFIB Small Business Optimism Index; 1986 = 100)



Hinweis: Der NFIB Small Business Optimism Index in den USA ist vergleichbar mit dem Ifo Geschäftsklimaindex in Deutschland
Quelle: Bloomberg; Zeitraum: Januar 1986 - März 2024

Umgekehrt deutet das Marktverhalten im ersten Quartal 2024 vielfach eher auf globalen Konjunkturoptimismus: Rohstoffe sind fest, gerade frühzyklische Metalle wie Kupfer („Dr. Copper“) und der konjunkturrelevante Ölpreis konnten kräftig zulegen. Im Aktienbereich konnten zyklische Segmente wie Industrie, Grund- und Rohstoffe sowie Finanzwerte outperformen. Auch klassische Inflationsprofiteure zeigten relative Stärke. Auf globaler Ebene fällt zudem die robuste Performance frühzyklischer Märkte – wie etwa Korea – ins Auge.

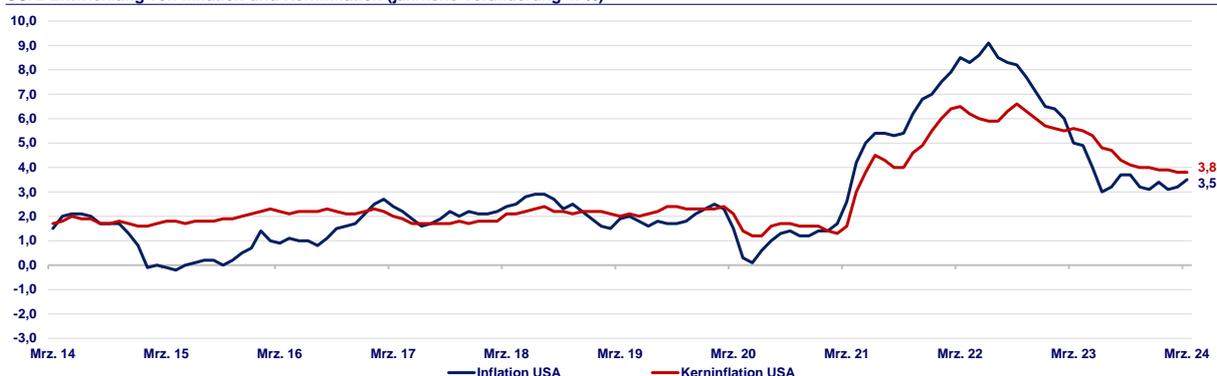
Investmentimplikationen: Die aggressive Ausgabenpolitik der US-Regierung stützt weiterhin Konjunkturerwartungen und Kapitalmärkte. Im Wahljahr dürfte dieser Kurs weiter fortgesetzt werden. Wachstum und Inflation werden in den USA absehbar oberhalb der Werte in Europa liegen und so einerseits den US-Dollar stützen und andererseits für höhere Zinsen im Dollarraum sorgen. Die Divergenzen in den Zinserwartungen zwischen Fed und EZB könnten im Jahresverlauf noch weiter zunehmen, vermutlich wird die EZB früher und stärker Spielraum für Zinssenkungen haben als die US-Notenbank. In beiden Währungsräumen besteht aktuell kein Anlass für Eile im Aufbau von Duration im Rentenportfolio. Die Neubepreisung der Zinserwartungen bringt anhaltend latenten Aufwärtsdruck auf die Renditen, sodass sukzessive Neukäufe und eine Verlängerung der Zinsbindungsdauer noch eine Zeitlang möglich sein werden.

Hartnäckige Inflation

Der Marktkonsens ging lange von einem raschen Rückfall der Inflationsraten auf die Notenbankziele von 2% aus. Aus diesem Wunschenken leiteten sich auch die überschwänglichen Zinssenkungserwartungen ab. Mit speziell in den USA mehreren deutlich auf der Oberseite überraschenden Daten zu Produzenten- und Konsumentenpreisen über die ersten drei Monate des Jahres hinweg kehrt nun zunehmend Realität ein. Die „letzte Meile“ in der Rückführung der Inflationsraten scheint deutlich schwieriger als angenommen.

Rückläufige Inflationsdynamik lässt deutlich nach

USA: Entwicklung von Inflation und Kerninflation (jährliche Veränderung in %)



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: seit Euroeinführung; Stand: März 2024

Die US-Teuerung der Verbraucherpreise lag zuletzt hartnäckig hoch bei 3,5% (bzw. gar 3,8% in der Kernrate ohne Lebensmittel und Energie), auch die „Echtzeitmessung“ des Datendienstes Truflation zeigt wieder steigendes Inflationsmomentum. Mit nach vorne gerichtet anspruchsvolleren Basiseffekten und methodikbedingt anhaltend hoher Teuerung aus den Wohnkosten dürften sich Hoffnungen auf eine zügige Annäherung an das 2%-Ziel nur bei einem unerwartet heftigen Konjunkturunbruch erfüllen können. Zuletzt haben sich wesentliche Preistreiber auch zuungunsten fallender Inflationsraten entwickelt. Speziell der seit Jahresbeginn (Mitte April bei +20%) stark gestiegene Ölpreis wird über das Jahr hinweg Druck auf die Preise ausüben. Seit Jahresbeginn steigen auch die Preise zahlreicher Agrarrohstoffe stark an (prominentestes Beispiel sicherlich Kakao mit ca. +150% Preiszuwachs per Mitte April) – auch diese Zuwächse werden sich im Jahresverlauf in die Lebensmittelpreise hineinarbeiten. Die unverändert hohe Lohndynamik trägt ebenfalls zum Reflationstrend bei. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin stark und zeigt bislang keine Anzeichen nachlassender Dynamik. Unverändert präsent sind strukturelle Faktoren, welche preistreibend wirken:

- Deglobalisierung und Neujustierung von Lieferketten (Onshoring)
- Zunehmende Freihandelsbeschränkungen (wie etwa steigende Zölle und Importbeschränkungen – ein möglicher Wahlsieg von Donald Trump im November 2024 dürfte den aus restriktiver Handelspolitik resultierenden Inflationsdruck noch einmal deutlich verstärken)
- Weite Fiskaldefizite und hohe Staatsverschuldung (sorgen z.B. für höhere staatliche und kommunale Abgaben)
- Die bedenkliche Hochrüstung im globalen Rüstungswettlauf
- Direkte und indirekte Kosten der geopolitischen Konflikte (z.B. wieder steigende Fracht- und Transportkosten, Kosten für Sicherung von Transportwegen)
- Regulierungskosten (wie z.B. Lieferkettengesetze)
- Energiepolitik in den westlichen Staaten

Zu methodisch bedingten Statistikeffekten in der Konstruktion der Warenkörbe gesellen sich aktuell zyklische und strukturelle Faktoren, die eher für eine Seitwärtsentwicklung als für einen Abwärtstrend der Inflationsraten in Richtung 2% sprechen. Kaum jemand hat die Möglichkeit gar wieder schneller steigender Verbraucherpreise auf dem Schirm. Eine solche Entwicklung dürfte die auf Zinssenkungen wettenden Märkte vollständig auf dem falschen Fuß erwischen.



Quelle: Hedgeye

Investmentimplikationen: Nicht zu vergessen ist dabei auch die inhärent hohe Inflationstoleranz ihrer Verursacher, nämlich Staaten und Notenbanken. Die Anreizfunktion zur Mitnahme der für sie günstigen realen Abwertung von Staatsschulden und von finanzieller Repression sollten Anleger stets im Hinterkopf haben. Die Eignung unterschiedlicher Anlageklassen in der Erreichung des realen Kapitalerhalts hatten wir in vergangenen Marktberichten umfangreich adressiert. Aktuell scheinen reale Sachwerte weiterhin besser geeignet, um Anleger vor für sie ungünstigen Inflationsüberraschungen zu schützen. Innerhalb des Aktienportfolios könnte die Zeit gekommen sein, auch stärker wieder zuverlässigen Inflationsschutz höher zu gewichten, wie etwa Industriewerte, Grund- und Rohstoffe oder Versicherer.

Goldpreis überrascht die Märkte

So könnte auch der zuletzt fulminante Anstieg des Goldpreises bei genauerer Betrachtung rationaler sein als gedacht. Die vielfach unerwartete Preisrallye des Metalls zieht derzeit viel Erstaunen und Rätselraten von Analysten auf sich.

Gold mit neuem Allzeithoch

Goldpreis je Feinunze in USD



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 5 Jahre; Stand: 11.04.2024

Die weitverbreitete Verwunderung über das neue Allzeithoch im Gold speist sich dabei vor allem aus der Auflösung sonst üblicher Korrelationen: Weder kann die feste Goldperformance durch einen schwächeren Dollar erklärt werden, noch sind fallende (Real-)Zinsen der Auslöser für die Rallye der letzten Wochen. Sonst übliche Muster, welche Stärke im Goldpreis rational rechtfertigen, scheiden derzeit aus. Vermutet werden muss, dass die Preisdynamik weiterhin primär von starker physischer Nachfrage von Notenbanken in der östlichen Hemisphäre, speziell aus China, getragen wird. Die Umschichtung der Notenbankreserven von US-Dollar basierten Papiervermögen in Gold ist aus mehreren Gründen nachvollziehbar, spätestens aber seit den westlichen Sanktionen gegen russisches Auslandsvermögen als „Derisking“ auch vollständig rational. Weitere mögliche Gründe für die aktuelle Goldstärke könnten darin liegen, dass der Preis eines oder mehrere der folgenden Szenarien antizipiert:

- Verschärfung der aktuellen geopolitischen Krisenherde zu einer weitflächigen Eskalation
- Unerwartete Rezession in 2024 (Goldpreis typischerweise mit überlegener Performance im Rezessionsfall)
- Neue Inflationswelle – ähnlich der Entwicklung der 1970er Jahre Rückkehr der Inflation in Wellen, weil zu früh auf fiskalische und monetäre Lockerung eingeschwenkt wird
- Neue QE-Programme der Notenbanken – Gold ist dabei ein zuverlässiger Schutz gegen die Monetarisierung von Schulden und Verwässerung der Geldmenge

Investmentimplikationen: Kündigt sich tatsächlich eine neue Inflationsrunde an oder zumindest für noch längere Zeit deutlich erhöhte Inflationsraten, ist Gold ein natürlicher Hedge. Viele konkurrierende Marktsegmente (geringe Laufzeitprämien bei Renten, sehr hohe Bewertungen bei Aktien) verfügen über keinerlei Sicherheitsmarge gegen mögliche Inflationsüberraschungen. Der Goldpreis ist strukturell gestützt durch hohe und anhaltende Notenbanknachfrage aus Asien und bietet wie kaum ein anderer etablierter Vermögenswert Schutz gegen neuerliche Gefahren der Finanzrepression durch mögliche neue Notenbankprogramme, die Konjunktur- und Systemstabilisierung den Vorrang vor Preisstabilität einräumen. Der staatliche Inflationsanreiz – in Frühzeiten der Geldgeschichte über Münzverschlechterung, heute über die Druckerpresse und Teilreservesystem der Kreditvergabe – ist stets gegen den Anleger in Festzinsinstrumenten und Nominalwerten gerichtet.

Das zuletzt beobachtete Auspreisen von Zinssenkungserwartungen an den Rentenmärkten und der sehr starke Anstieg der Edelmetallpreise hat aber für taktische Erwägungen im Portfolio durchaus Gelegenheiten geschaffen: Anleger, die nach günstigen Möglichkeiten suchen, mehr laufendes Einkommen zu schaffen, können solche Neuengagements aktuell günstig aus bereits investierten Goldquoten finanzieren, wenn sie bereit sind, einen Teil der angefallenen Gewinne zu realisieren. Gerade in kurzen und mittleren Laufzeiten sehen wir die Risikokompensation an den Anleihemärkten augenblicklich weiterhin als attraktiv und halten einen taktischen Tausch von nun durch Performance erhöhten Goldquoten in zinstragende Instrumente als im begrenzten Umfang für eine gut begründete Handlungsweise.

Möglicherweise ist der Goldpreis für die nächsten Monate den fundamentalen Entwicklungen bereits etwas vorausgelaufen, was die Erwartungen an nun weiter mögliche Zugewinne etwas reduzieren könnte. Daher könnten taktisch motivierte Anleger in zinstragenden Instrumenten unter Umständen auf die kurze Frist höhere Gesamterträge vereinnahmen. Für langfristig orientierte Anleger bleibt eine als dauerhaft angemessen definierte Gold-Quote am Gesamtvermögen als Grundpfeiler im Portfolio essentiell.

BKC Treuhand Portfolio – Performance und Positionierung

Das BKC Treuhand Portfolio erzielte im 1. Quartal 2024 einen Gesamtertrag von 2,93%. Die Wertentwicklung war dabei hauptsächlich getragen von der freundlichen Entwicklung des Aktienportfolios (+1,33% absoluter Beitrag) sowie von Gold (Beitrag von +0,96%).

Entsprechend oben ausgeführter Überlegungen haben auch wir in mehreren Schritten dosierte Gewinnmitnahmen auf Edelmetallpositionen vorgenommen. Ein Teil unserer sehr konstruktiven Gold- und Silberquoten ist noch immer aus ihrer Funktion eines Kasse- und Rentenersatz aus dem Niedrigzinsumfeld zu sehen. Aus der langen Zeit von Null- und Negativzinsen erklärte sich umgekehrt auch die deutliche Untergewichtung der Anlageklasse Renten. Mit nun deutlich verbesserten Möglichkeiten für Neu- und Wiederanlagen am Rentenmarkt, sind wir bereit, sukzessive die Anleihenquoten wieder etwas höher zu installieren und Neuengagements teilweise auch aus Gold und Silber zu finanzieren. Diese Strategie hat im 1. Quartal 2024 Anwendung gefunden und wird auch aktuell in Kursspitzen (Gold) und Renditeausweitungen (Renten) weiter praktiziert.

Gold bleibt aber aus grundsätzlichen Erwägungen der Portfoliokonstruktion heraus stets ein elementarer Baustein in der Anlagestrategie des BKC Treuhand Portfolios. Auch in Hinblick auf die aktuell erzielbaren Rendite-Risiko-Profile konkurrierender Anlageklassen im Kontext gesamthaft hoher Unsicherheiten bleibt eine gewichtige Edelmetallquote auf das Gesamtvermögen angezeigt. Aktuell (per Mitte April 2024) hält der Fonds ca. 10,5% physisches Gold und ca. 3,0% physisches Silber.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio

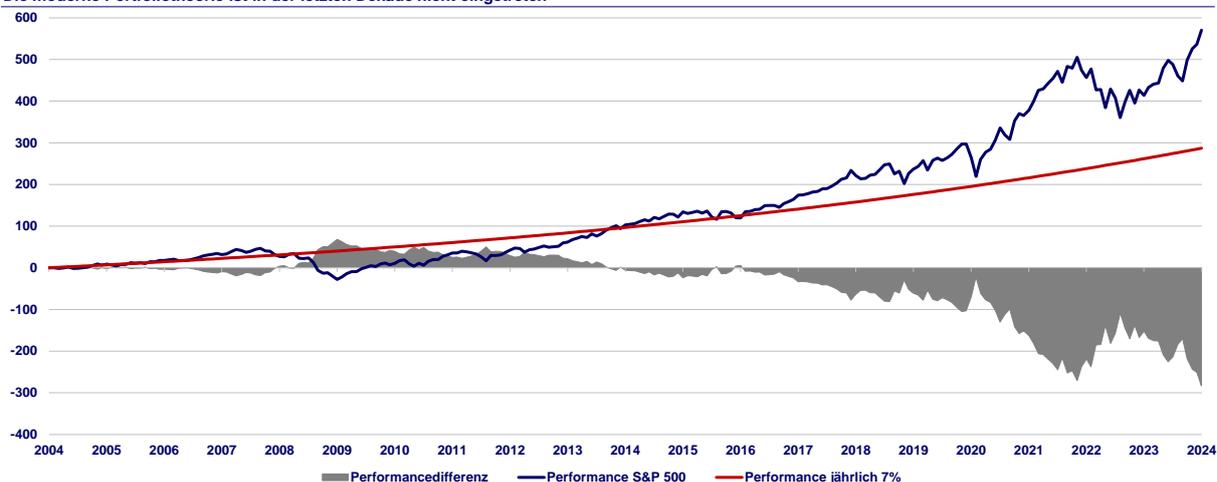
Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	57,7%
Aktien	15,0%	15,4%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	26,9%

Stand: 11.04.2024

Nach der kraftvollen Rallye vieler Marktsegmente über die letzten Monate sehen wir die Ertragsaussichten nach vorn derzeit eher verhalten. Im Aktienbereich halten wir unverändert eine breite Bewertungskorrektur für erforderlich, bevor eine gesamthaft konstruktivere Position eingenommen werden kann.

Aus der Zukunft geborgte Erträge: Aktienrenditen laufen ihrem historischen Mittelwert voraus

Die moderne Portfoliotheorie ist in der letzten Dekade nicht eingetreten



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; monatliche Daten; Zeitraum: 20 Jahre; Stand: 31.03.2024

Das Bewertungsniveau muss selbstverständlich nach verschiedenen Marktsegmenten differenziert betrachtet werden. Unverändert lässt sich der Großteil der hohen Bewertungen von US-Aktien den großen, hochkapitalisierten Technologieunternehmen zuordnen. Außerhalb dieser Bewertungsblase sind in gewissem Umfang weiterhin vertretbare Anlagen möglich, deren Gesamtertragserwartung über die kommenden Jahre für eingegangene Risiken kompensiert. Als Warnsignal dient derzeit auch die sehr optimistische Grundstimmung der Aktienanleger. Überschwängliche Zuversicht war in der Vergangenheit oft ein Vorbote für Korrekturen. Eine weitere Warnung sendet die Titelseite des Anlegermagazins „Barron's“ aus, deren März Ausgabe proklamierte: „Bet on the Bull – Stocks look poised to keep rising thanks to strong economic growth“. Als Kontraindikator haben die Titelseiten von Wirtschaftsmagazinen eine fast schon legendäre Historie an Treffsicherheit eines nahezu perfekten Timings von Wendepunkten in der Marktstimmung.

Unser in einer fundamentalen Bewertungsdisziplin geankerter Investmentansatz mit Fokus auf Qualität und Dividende identifiziert für das Aktienportfolio des BKC Treuhand Portfolios weiterhin ansprechende Anlagemöglichkeiten. Der Fonds hat keine Position in „Magnificent 7“ Aktien.

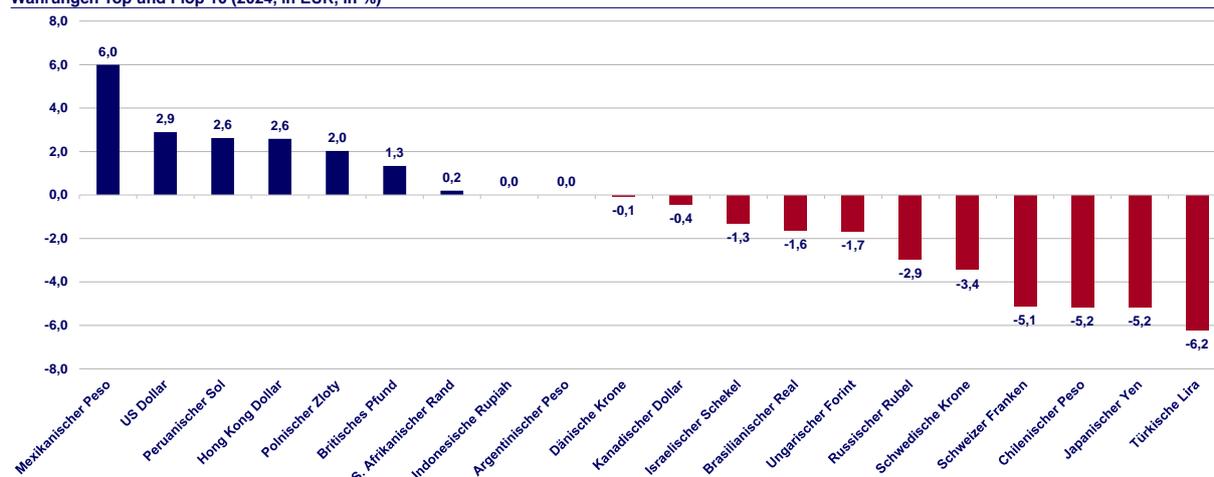
Mit anhaltend inverser Zinsstruktur, geringen Laufzeitprämien und inzwischen unterdurchschnittlichen Risikoaufschlägen für Kreditrisiko liegt der Fokus unserer Rentenstrategie weiterhin in der Präferenz für kurze und mittlere Laufzeiten in guten bis sehr guten Bonitäten. Die Vereinnahmung von sicherem Zinseinkommen mit begrenzten Risiken ist momentan sicherlich eine der aus Rendite-Risiko-Sicht angemessensten Vorgehensweisen. Mit dem Wetterumschwung an den Zinsmärkten und der Aussicht auf längere Zeit höhere und ggf. gar steigende Zinsen werden sich weiterhin Gelegenheiten bieten, sich in höhere Zinsen hinein einzukaufen. Für die bestehende Möglichkeit stark steigender Zinsen am langen Ende wollen wir gewappnet sein und im Bedarfsfall Mittel zum Einsatz bringen können.

Fed-Vertreter Neel Kashkari überraschte jüngst mit der Aussage, dass die hartnäckige Inflation eine Zinspause auf „unbestimmte Zeit“ erfordern könnte. Auf dieses Szenario sind die Märkte nicht eingestellt. Eine vollständige Neubewertung der Zinspfade über die kommenden Quartale würde sehr wahrscheinlich deutliche Korrekturen an Renten- und Aktienmärkten auslösen und damit Opportunitäten für Neuengagements in beiden Anlageklassen schaffen. Im Bedarfsfall würden wir solche Aufstockungen weiterhin aus Alternativen Anlagen sowie geldmarktnahen Anleihen finanzieren können.

Grundsätzlich sehen wir die aktuellen Bedingungen wieder als besser und konstruktiver an als über weite Strecken der letzten Jahre, um mit dem Fonds das Anlageziel Kapitalerhalt über einen vollständigen Investmentzyklus hinweg erreichen zu können. Gerade die verbesserten Möglichkeiten am Rentenmarkt gewähren für die gewichtigste Anlageklasse des BKC Treuhand Portfolios vertretbare Investitionsgelegenheiten. Auch im Fremdwährungsbereich haben viele Positionen zuletzt deutlich positiv zum Ergebnis beigetragen, allen voran zu nennen Positionen im mexikanischen Peso. In Osteuropa kommt die Inflation deutlich zurück, sodass in vielen Lokalwährungsanleihen auch wieder ansprechende Realzinsen vereinnahmt werden können. Diese Entwicklung kam zuletzt beispielsweise besonders dem polnischen Zloty zugute.

Währungen: Mexiko als großer Gewinner von Onshoring und Inflation Reduction Act in den USA; osteuropäische Währungen ebenfalls stark

Währungen Top und Flop 10 (2024, in EUR, in %)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Quelle: Bloomberg; Stand: 11.04.2024

Anleger sollten sich dennoch bewusst sein, dass der Überschwang der letzten Jahre (insbesondere der „Casinojahre“ 2020-21) nur teilweise korrigiert wurde und die Bewertungen in vielen Anlagesegmenten im Krisenfall wohl neuerlicher monetärer Stützung bedürfen um scharfe Abwärtskorrekturen zu vermeiden. Im Fonds meiden wir entsprechend besonders exponierte Marktsegmente. In der Verwaltung des Fonds liegt zunehmend verstärktes Augenmerk auch auf der Analyse und Bewertung von Wettbewerbs- und Standortbedingungen unterschiedlicher Regionen. Hier verzeichnet sich über die letzten Jahre eine atemberaubende Dynamik, die in vielen Jahrzehnten zuvor nicht annähernd als solch relevanter Investmentfaktor präsent war. Als ein offensichtlicher Trend kann wiederholt die rasante Erosion sämtlicher Wettbewerbsfaktoren in Deutschland genannt werden, sichtbar u.a. in immer mehr Abwanderung und Produktionsverlagerung ins Ausland (zuletzt u.a. Stihl, ZF Friedrichshafen, Miele, Linde, BASF). Umgekehrt führen die Industriepolitik der USA und ihre gesamthaft unternehmensfreundlichen Regulierungsbedingungen zu einem beschleunigten Boom und relativen Wettbewerbsvorteilen.

Wie überall auf der Welt ist aber auch der US-Boom erkauft durch weiter steigende Staatsverschuldung. Diese Überschuldung wird in die Zukunft hinein definitionsgemäß wachstumsbremsend wirken und setzt ein Fragezeichen hinter künftig strukturell erzielbare Kapitalmarktrenditen. Die zurückliegenden Jahrzehnte boten für Anleger oft ideale oder gar Bestbedingungen: Die Wertschöpfung war hoch, Globalisierung und Friedensdividende stützten Kapitaleinkommen. Die Verschuldung war noch moderat, stetige Disinflation führte zu vierzig Jahren sinkender Zinsen. Der Blick nach vorn zeigt für viele dieser Dimensionen eine Eintrübung. Deglobalisierung belastet Kapitaleinkommen, unproduktive Investitionen (Krieg, Rüstung, verfehlte Energiepolitik) führen zu höheren Schulden und massiven Fehlallokationen volkswirtschaftlicher Ressourcen. Höhere Inflation und höhere Zinsen erscheinen als wahrscheinliches Szenario. Auf der politischen Bühne sucht man Verfechter einer Stabilitätskultur vergeblich. So kann als beinahe gesicherte Annahme gelten, dass kommende Krisen abermals mit der Notenpresse gelöst werden sollen. Die finanzielle Repression bleibt eine Konstante. Knappes Produktivkapital, nicht beliebig vermehrbare Sachwerte und Gold bleiben zentrale Selbstverteidigungsinstrumente gegen diese Politik des Vermögenstransfers.

Für Ihr fortgesetztes Vertrauen bedanken wir uns herzlich! Und wie immer gilt: Wenn Sie Interesse an einem persönlichen Austausch zum Fonds oder Ihrem Mandat haben, sprechen Sie uns gerne an.

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

BKC Treuhand Portfolio:

5/5 Morningstars über 10 Jahre und in der Gesamtbetrachtung



© 2023 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.



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:	0,69%	0,69%	0,69%

* 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.

Performance (vergangene 12-Monats-Zeiträume)

+8,9%	(31.03.2023 - 31.03.2024)
-5,8%	(31.03.2022 - 31.03.2023)
+0,9%	(31.03.2021 - 31.03.2022)
+8,8%	(31.03.2020 - 31.03.2021)
-3,1%	(31.03.2019 - 31.03.2020)

Quelle: Universal Investment; Stand: 31.03.2024

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 Fondspersformance 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 Gesamtpersformance 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

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 darüberhinausgehende 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 Absatz 6 S.1 WpHG. Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken des Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt und den Anlagebedingungen, die wir Ihnen kostenlos zur Verfügung stellen. Das Sondervermögen weist aufgrund seiner Zusammensetzung und seiner Anlagepolitik ein nicht auszuschließendes Risiko erhöhter Volatilität auf, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilepreise.

Die Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte, das PRIIP- Basisinformationsblatt, Jahres- und Halbjahresberichte) sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Bank für Kirche und Caritas sowie über den Fondsselektor unter <https://fondsfinder.universal-investment.com/de> erhältlich. Die Inhalte dieser Information stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte.

Zudem weisen wir darauf hin, dass die Universal-Investment-Gesellschaft mbH bei Fonds für die sie als Verwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben