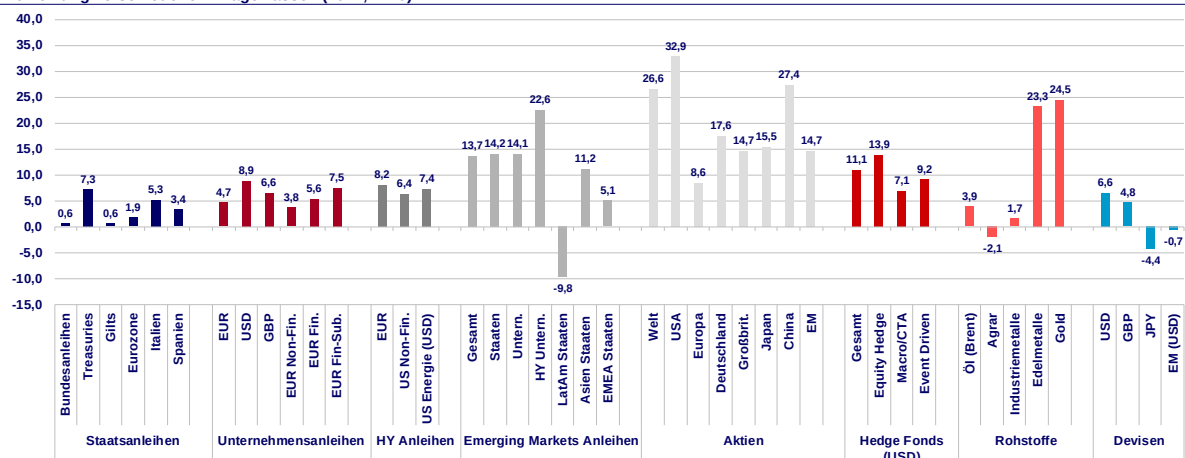


2025 wird kein Selbstläufer – Portfoliokonstruktion erfordert nun Liebe zum Detail

Obwohl die traditionelle Jahresendrallye im Dezember ins Stocken geriet, schlossen sich die Bücher dennoch über einem in Summe erfreulichen Kapitalmarktjahr 2024. Aktieninvestoren erzielten in den meisten Märkten deutliche Zuwächse, der S&P 500 verbuchte einen Gesamtertrag von 25,5% (in US-Dollar), der europäische Stoxx 600 von 9,0% (in Euro). In den USA (10-jährige Staatsanleihen) wie auch in Europa (10-jährige Bundesanleihen) notierten die Kapitalmarktzinsen am Jahresende höher als zu Jahresbeginn. Anleiheinvestoren profitierten 2024 primär überall da, wo Einengungen der Risikoaufschläge zu teils hohen Gesamterträgen führten. Tendenziell galt dabei die Aussage: Je mehr Risikofreude Anleger bei Kreditengagements mitbrachten, desto höher die vereinnahmte Performance.

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

Eine herausragende Wertentwicklung erzielte Gold. Mit einem Plus von 27% übertraf das Edelmetall 2024 gar die Performance breiter US-Aktienindizes. An den Aktienmärkten waren weiterhin primär US-Technologiewerte gefragt, die erneut den Markt führten.

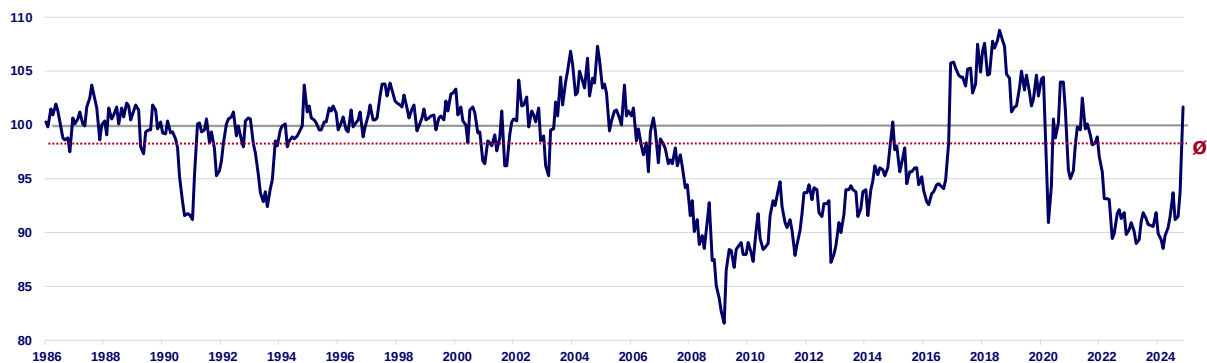
Der Ausblick für 2025 scheint – folgt man den Kommentatoren und Analysten – für viele recht klar umrissen: Die Erwartungen stützen sich auf fortgesetzt freundliche Aktienmärkte mit weiterhin erwarteter Outperformance der Profiteure des KI-Booms. Rückläufige Inflationsraten ermöglichen den Notenbanken Spielraum für Zinssenkungen. Das Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeitsdifferenzial der USA gegenüber einem weiterhin desolaten Europa nimmt zu, so ist der US-Dollar strukturell gestützt und dürfte weiter aufwerten.

Bereits die unmittelbare Marktreaktion auf den Wahlsieg von Donald Trump und die Parlamentsmehrheit für die Republikaner im November zeichnete diesen Ausblick vor: US-Aktien stark, deutlicher Zinsanstieg langlaufender US-Staatsanleihen, Aufwertung des US-Dollars. Damit eskomptierten die Märkte die wahrscheinlichen Programmschwerpunkte der Trump-Administration über die kommenden vier Jahre hinweg. Anleger rechnen mit einem Wachstumsimpuls, der sich auf Deregulierung, Steuersenkungen, Reindustrialisierung und hohe Fiskaldefizite stützt. Gerade aus der anhaltend hohen bzw. gar weiter steigenden Staatsverschuldung ergeben sich aber höhere Inflationserwartungen. Damit stehen die Anleihemärkte tendenziell unter Druck, die Erwartungen weiter fallender Zinsen dürften zunächst ausgestoppt sein. Hier zeigt sich aber ebenso die Verwundbarkeit von Risikoanlagen: Stützen sich die Hoffnungen auf weiter steigende Aktienkurse primär auf weitere Bewertungsausweitungen und weiter fallende Zinsen, herrscht aktuell vermutlich zu viel Optimismus vor. Kommende Zugewinne an den Aktienmärkten werden sehr viel stärker von der Gewinnentwicklung getragen sein müssen als bislang. Einen Vorgeschmack auf ein möglicherweise etwas schwierigeres Aktienmarktterrain im Jahr 2025 lieferte eben die ausgefallene Jahresendrallye im Dezember in Folge der Notenbanksitzung in den USA. Zwar senkte die Fed den Leitzins erwartungsgemäß um -0,25%, doch ließen Kommentierung und Ausblick auf weniger Zinssenkungsrückenwind im neuen Jahr schließen als von den Märkten zuvor eingepreist. Die scharfe folgende Korrektur illustriert die hohe Reagibilität der Aktienmärkte auf die Zinskonditionen und mithin auch die geringe Sicherheitsmarge, mit der Aktien auf den aktuell erreichten Bewertungsniveaus ausgestattet sind.

Zweifelsfrei ist der Ausblick für die US-Wirtschaft weiterhin günstig. Die unbestrittene Technologieführerschaft verbindet sich nun mit Erwartungen auf ein noch unternehmensfreundlicheres Umfeld. Die Stimmung bei kleinen und mittelständigen Unternehmen hellte sich mit der jüngsten Veröffentlichung deutlich auf.

US-Geschäftsklima bei kleineren und mittleren Unternehmen springt nach Wahl erstmals seit 2021 wieder über die Wachstumsschwelle

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 - November 2024

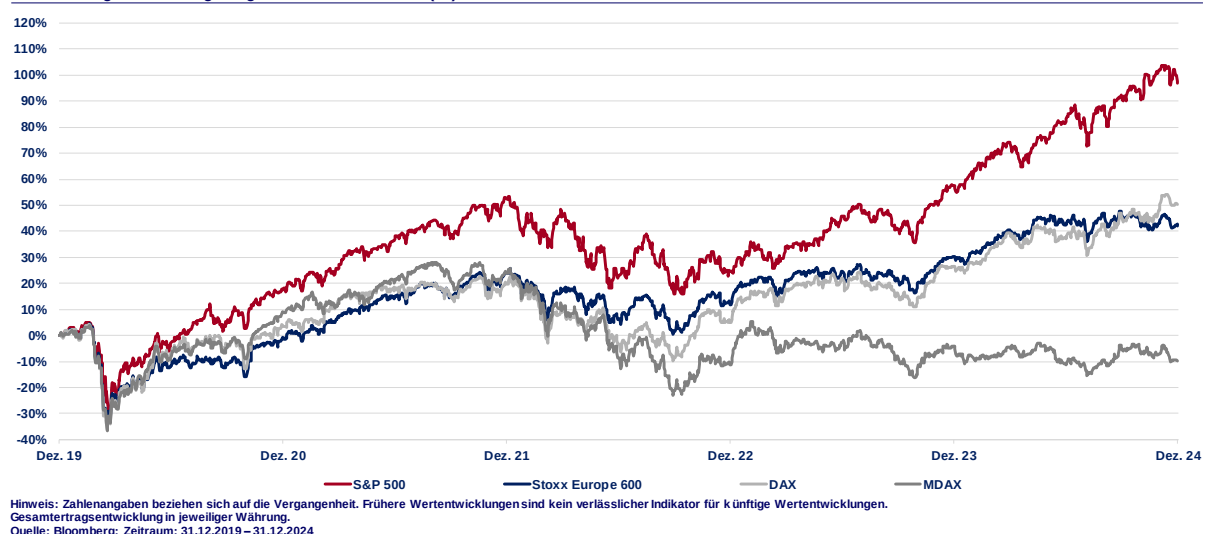
Die Aussicht auf weniger Regulierung, geringe Steuern, mehr Energieangebot (und damit weiter sinkende Energiekosten und damit steigenden relativen Wettbewerbsvorteilen gegenüber anderen Regionen der Welt) ermöglichen aus Sicht vieler Unternehmen und Investoren ein günstiges Investitionsumfeld, in dem die erwarteten Vorzüge der „America first“ Politik gegenüber möglichen Risiken dominieren. Auf der Risikoseite stehen klar die Unsicherheiten und Sorgen vor Einfuhrzöllen und vor einer gesamthaft restriktiveren Handelspolitik (Protektionismus). Auch die Fremdkapitalkosten – gerade bei kleineren und mittleren Unternehmen – könnten zur Belastung werden, wenn die Inflation zurückkehrt und der Zinssenkungszyklus möglicherweise früher als erwartet endet.

Auf der Rentenseite haben die Unsicherheiten für den US-Zinsausblick gewiss zugenommen. Gerade die bislang noch nicht bekannte Ausgestaltung der Zölle birgt erhebliche Spannbreiten möglicher Folgewirkungen für die Inflationsentwicklung. In Hinblick auf die Fiskalpolitik steht der Kontrast zwischen vermutlich sehr expansiven Ausgabeprogrammen einerseits und der klaren Absichtserklärung des designierten US-Finanzministers Scott Bessent, das Fiskaldefizit in Richtung 3% einhegen zu wollen, andererseits. Welche konkreten Beiträge aus den Effizienzprogrammen zur Entschlackung von Verwaltung und Bürokratie unter Leitung von Elon Musk und Vivek Ramaswamy erzielt werden können, ist ungewiss. Eine insgesamt weniger interventionistische Außenpolitik der Vereinigten Staaten, die für die kommenden Jahre zu erwarten ist, könnte budgetschonende Effekte auslösen. Auch Steuersenkungen müssen – je nach Ausgestaltung – nicht notwendigerweise belastend auf die Nettofiskalbilanz wirken. Hier sind die Arbeiten des Ökonomen Arthur Laffer in Erinnerung zu rufen, dessen nach ihm benannte „[Laffer Curve](#)“ Elastizitäten zwischen Steuerraten und Steuereinnahmen untersucht. Sie zeigt, dass der Zusammenhang nicht linear ist, sondern ausgehend von zu hohen Steuerquoten das Gesamtsteueraufkommen durch z.B. höhere Partizipation, verbesserte Produktivität, höheres Gesamtwachstum und weitere Effekte erhöht werden könnte.

In jedem Fall zu erwarten ist, dass sich die relativen Wettbewerbsvorteile der USA gegenüber Europa weiter zugunsten der Amerikaner verschieben werden. Die USA enteilen mit ihrer „America first“ Politik weiter, Europa droht endgültig den Anschluss zu verlieren und wird sich nun umso mehr (als ohnehin erforderlich) um Wettbewerbsfähigkeit und verbesserte Standortbedingungen bemühen müssen. Dies wird nicht ohne drastische Reformmaßnahmen gehen.

Wettbewerbsvorteile von US-Unternehmen spiegeln sich auch in deutlicher Outperformance des S&P 500 wider; MDAX gar unter Vor-Corona-Niveau

Gesamtertragsentwicklung ausgewählter Aktienindizes (5J)

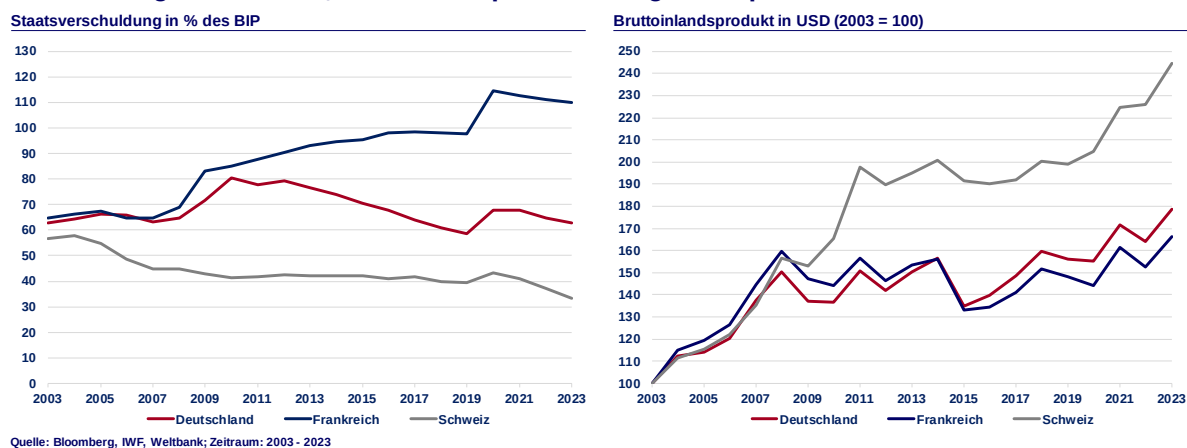


Die in Europa und speziell Deutschland vorherrschenden Strukturprobleme sind an dieser Stelle in vergangenen Ausgaben hinreichend aufgezeigt worden. Weiterhin ist nicht zu erkennen, dass die richtigen Diagnosen gestellt werden, geschweige denn sich ein Konsens zu notwendigen Lösungen und Heilkuren bildet. Nur zaghaft beginnen – gerade in Anbetracht der nun immer offenkundiger werdenden Kernschmelze der Industrie – Ursachenanalysen. Vereinzelt findet der Ernst der Lage nun Eingang in die Debatten, wie jüngst durch Jasper von Altenbockum in der [FAZ](#) konstatiert: „Deutschland hat sich in eine selbst verschuldete Rezession manövriert, die sich von früheren darin unterscheidet, dass ihre Folgen nicht rückgängig gemacht werden können“. Tatsächlich dürften die Schäden in einzelnen Industriezweigen inzwischen irreversiblen Charakter haben. Sollen weitere Branchen vor diesem Schicksal bewahrt werden, ist unverändert eine unverzügliche Kurskorrektur anzumahnen.

Überaus irritierend ist, dass derzeit vielfach die Abschaffung der Schuldenbremse in Deutschland als quasi nötige Vorbedingung für das beherzte Ergreifen von Reformmaßnahmen propagiert wird. Der eigentliche Normalzustand – eine solide und ordnungsgemäße Haushaltsführung – wird zur störenden Anomalie erklärt und als Hindernis für notwendige Investitionen identifiziert.

Die mit großem Eifer vorgetragenen Forderungen nach Abschaffung der Schuldenbremse verkennen, dass Schulden keine Strukturprobleme lösen und keine Wettbewerbsfähigkeitsmängel abstellen. Weitere Schulden führen allenfalls zu einer noch dominanteren Rolle des Staats, mit noch mehr Bürokratie-Vermonsterung und Regulierung. Regulierung schafft aber keine Wertschöpfung, kein Wachstum, keinen Wohlstand. Wäre es anders, würde die ökonomische Erfolgsbilanz der drei Nachbarländer Frankreich, Deutschland (Schuldenbremse seit 2009) und Schweiz (Schuldenbremse seit 2003 in der Verfassung) gewiss anders ausfallen. Frankreich müsste unbestrittener Wachstumschampion in Europa sein.

Im langfristigen Trend keine Wachstumsvorteile für Frankreich, obwohl die Staatsverschuldung massiv ausgebaut wurde; Schweiz als positives Gegenbeispiel



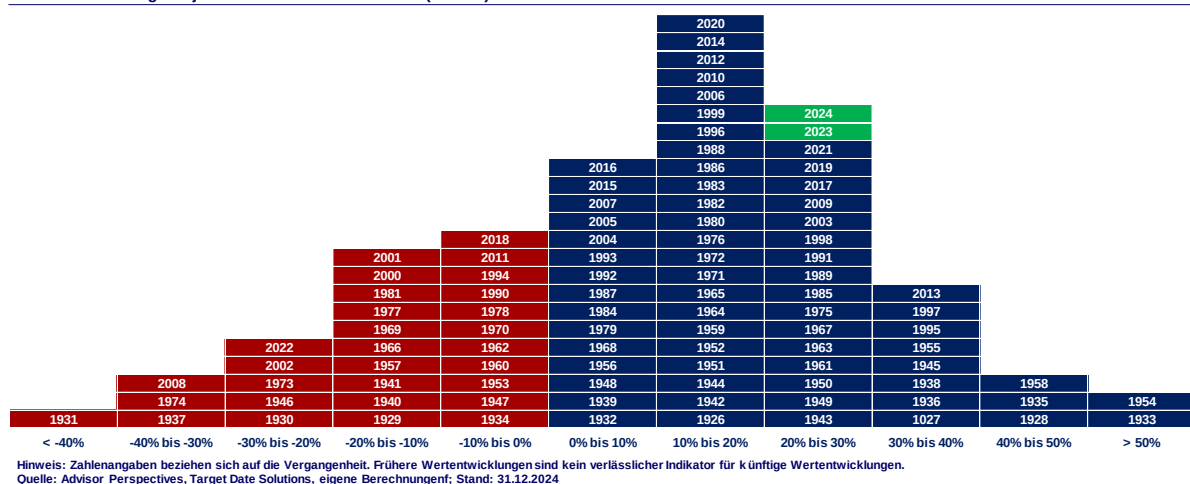
Ein weiterer Trugschluss ist die Behauptung, es sei zu wenig Geld für nötige Investitionen vorhanden, abzulesen an Mängeln im Bildungswesen, verfallender Infrastruktur, maroden Straßen und Schienen. Während die Beobachtung unterbliebener Investitionen zweifelsfrei korrekt ist, sind diese Versäumnisse das Ergebnis über Jahre hinweg bewusst anders gewählter Prioritäten. Die sehr hohe Steuerlast in Deutschland und bereits über den Maastricht-Kriterien liegenden Schulden zeigen, dass genügend Geld vorhanden war und ist, dieses aber eben nicht investiert, sondern verkonsumiert wurde (Sozialleistungen, Zuwanderung, steigende Zuschüsse zur Rentenkasse, Aufblähung des Apparats öffentlich Bediensteter, Subventionen, usw.) Die ausgebliebenen Investitionen sind direkte Folge des Überkonsums zu Lasten kommender Generationen. Den gleichen Verantwortlichen noch mehr Geld über noch mehr Verschuldung zur Verteilungsverfügung freizugeben, würde sinnbildlich dem grantigen Opa gleichkommen, der sich beim Kindergeburtstag schon den Kuchen von den Tellern der Kinder genommen hat, und dem man nun noch erlaubt, sich über deren Sparschweine herzumachen. Für den eigentlichen Normalzustand – nicht über die Verhältnisse zu leben und dabei ausreichende Mittel für nötige Instandhaltungen und Investitionen zu haben – ist genügend Steueraufkommen vorhanden. Die nötigen Reformanstrengungen sind politisch freilich aber unbequemer als der Griff ins Sparschwein. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken hat Beihilfe zur Reformverschleppung geleistet, weil sie Staaten Anreiz und Dringlichkeit genommen hat, ihre Hausaufgaben zu machen. Im Übrigen lastet eine höhere Verschuldung auf künftigen Wachstumsmöglichkeiten, stehen resultierende Zinsaufwände eben gerade nicht für Investitionen zur Verfügung und berauben so kommende Generationen ihrer Spielräume.

Investmentimplikationen: Anleger bleiben bei Staatsanleihen im Kontext weiter steigender Zinslasten und immer stärker in Frage gestellter Schuldentragfähigkeit generell vorsichtig. Im Umfeld fiskalischer Dominanz, hoher Verschuldung und (zumindest in den USA) höherer realer Wachstumsmöglichkeiten bleiben reale Sachwerte wie Aktien und Edelmetalle erste Wahl. In der Aktienselektion haben kleinere und mittlere Unternehmen nach Jahren der Underperformance Nachholpotential. US-Industriewerte könnten zu den strukturellen Gewinnern der kommenden Jahre zählen.

Ein Warnsignal für Aktien ist zumindest kurzfristig aber der vorherrschende Optimismus. Viele Anleger sind voll investiert und erwarten – ausgehend von historisch betrachtet bereits weit überdurchschnittlichen Ergebnissen der letzten beide Jahre – fortgesetzt opulente Aktienrenditen. Nachdenklich stimmt dabei auch die hohe Übereinstimmung unter den Optimisten. Laut Bloomberg-Umfrage erwarteten die Wall Street Strategen der großen Banken und Investmenthäuser zu Jahresbeginn für den S&P 500 für 2025 im Schnitt einen weiteren Zuwachs von ca. 12%, gleichbedeutend mit einem Jahresendziel von 6.614 Zählern. Keiner der zwanzig befragten Experten rechnete mit einem Rückgang. Drei Strategen erwarten den Index zum Jahresende gar bei über 7.000 Punkten, was einem Kursplus von 20% oder mehr entsprechen würde.

USA: Erstmals seit 97/98 wieder zwei aufeinanderfolgende Jahre mit Kursgewinnen von > 20%

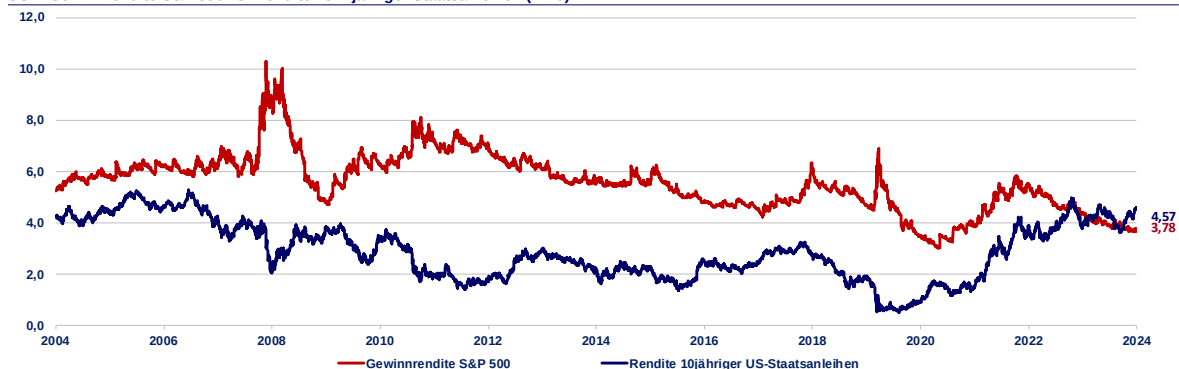
S&P 500: Verteilung der jährlichen Renditen 1926-2024 (in USD)



Dabei gehört die vermeintliche Alternativlosigkeit der Aktien aufgrund von Niedrigzinsen eindeutig der Vergangenheit an. Anleger, die nach sicherem Zinseinkommen suchen, haben mit US-Staatspapieren im Vergleich der relativen Attraktivität wieder eine veritable Anlagealternative zu Aktien.

Umkehrschluss der Bewertungsanstiege: Der zu erwartende Renditevorteil von Aktien schwindet

USA: Gewinnrendite S&P 500 vs. Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (in %)

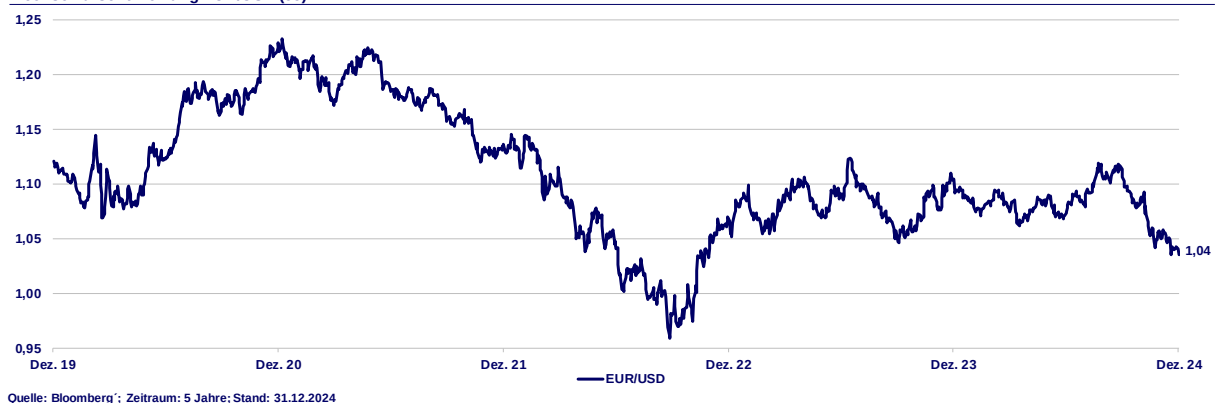


Auf dem Aktienausblick lasten – wie im Dezember bereits klar an der verschnupften Marktreaktion auf Jay Powells eingekürzte Zinssenkungsfantasie abzulesen war – die Risiken eines deutlich aktienunfreundlicheren Zinspfades als bislang erhofft. Sahen die Märkte das US-Leitzinsniveau für Ende 2025 noch im September bei ca. 2,80%, wurde im Dezember bereits ein Wert von 4,00% eingepreist. So rechnen die Anleger für das Jahr 2025 nun gerade noch mit ein bis allenfalls zwei Zinssenkungen. Die erhoffte Schützenhilfe für weitere Bewertungsgewinne bei Aktien könnte also ausbleiben. Sollten am langen Ende die Zinsen weiter ansteigen, würde dies gewiss auf den Bewertungen lasten und die Märkte unter Druck setzen. Die Neujustierung der Zinserwartungen hängt stark an der weiteren Inflationsentwicklung – mehren sich hier die Signale einer hartnäckig hohen Teuerung, werden sich die Aktienmärkte schwertun, die Dynamik aus 2024 fortzusetzen.

In Europa wird unverändert eine klare Zinssenkungsdynamik erwartet. Anfang Januar war aus den Swap-Sätzen ein Einlagenzins von 1,90% zum Jahresende 2025 impliziert, was weiterhin der Erwartung von vier Zinssenkungen entspricht. Das Zinsdifferenzial zwischen Dollar- und Euroraum weitet sich damit vermutlich noch stärker und bringt den US-Dollar unter Aufwertungs-, den Euro unter Abwertungsdruck. Es scheint lediglich eine Frage der Zeit, wann das Währungspaar die vielbeachtete Parität unterschreitet.

Der Wechselkurs EUR/USD nährt sich erstmals seit 2022 wieder der Parität

Wechselkursentwicklung EUR/USD (5J)



Die Zinssenkungsnotwendigkeiten in Europa werden aktuell primär mit der sehr schwachen Konjunktur argumentiert. Es leuchtet zwar ein, dass der desolate Zustand der europäischen Wirtschaft den Ruf nach entsprechenden Lockerungen erklingen lässt, doch gilt gleichermaßen wie für Schulden-Gimmicks und andere Taschenspielertricks: Niedrige Zinsen lösen keine Struktur- und keine Governanceprobleme. Sie vertagen lediglich die am Ende doch nötigen Anpassungen und maximieren in dem Zuge deren Kosten. Auch ist es nicht Aufgabe der EZB, die Konjunktur zu steuern. Dieser Grundsatz scheint immer wieder in Vergessenheit zu geraten. Zu häufig und vorschnell wird immer wieder den Begehrlichkeiten der Märkte nachgegeben. Aus den geldpolitischen Fehlern der Jahre 2012-2021 wurde scheinbar wenig gelernt. Einzige mandatierte Aufgabe der EZB ist und bleibt die Wahrung der Preisstabilität – und mit Blick auf die jüngsten Preisdaten kann man keineswegs ein Naturgesetz für einen weiter steil abwärts gerichteten Zinspfad in Europa argumentieren. So kletterten die Verbraucherpreise in Deutschland im Dezember auf 2,9%, nach zuvor 2,4% und setzen sich damit deutlich oberhalb des (an sich schon fragwürdigen) 2%-Ziels der Notenbank fest. Die Kerninflation lag mit letzter Veröffentlichung bei hohen 3,1%, die Dienstleistungsinflation erreicht noch immer 4,1%. Diese Werte korrespondieren bei sachlicher Betrachtung nicht mit Zinssenkungserfordernissen.

Das Primat des Kapitalerhalts

Der übergeordnete Anspruch unserer Arbeiten und unserer Anstrengungen in der treuhänderischen Verwaltung Ihres Vermögens richtet sich unverändert auf den realen Kapitalerhalt.

So wie die wunderbare Jahreslosung 2025

Prüft alles und behaltet das Gute!

1. Thessalonicher 5,21

dazu anhält, mit Hilfe von Gottes Wort alles zu sichten und dabei das Gute zu halten, lässt sich dieses empfohlene Vorgehen gleichsam auf unsere Aufgaben in der Verwaltung der uns anvertrauten Ersparnisse übertragen. Nicht nur bei Neuanlageentscheidungen, sondern mit mindestens genauso viel Augenmerk, gilt es auch in der Bestandspflege mit beständiger, sorgsamer Prüfung und mit gesundem Menschenverstand zu sichten, welche Instrumente fortdauernd über die nötige Qualität verfügen, um zum realen Kapitalerhalt beitragen zu können.

Der ärgste Feind des Kapitalerhalts ist die Inflation. Anlagerergebnisse müssen im langjährigen Mittel die Inflation über den entsprechenden Zeitraum übertreffen, damit Kaufkraft erhalten bleibt. Zur Ermittlung der auszugleichenden Inflationswerte genügt es nicht, auf klassische Verbraucherpreisindizes zu blicken, die von den Statistikbehörden veröffentlicht werden. Die Grenzen und Mängel der Inflationsmessung und Datenerhebung hatten wir in der Vergangenheit dargelegt. Als kurze Zusammenfassung: Die Warenkörbe der Statistikämter zur Ermittlung der Verbraucherpreisinflation können keinen Anspruch auf volle Repräsentativität erheben, sie unterliegen willkürlichen Veränderungen der Gewichtungen einzelner Warengruppen und bedienen sich durchaus fragwürdiger methodischer Instrumentarien („Hedonische Preismethode“, Preisanpassungen für „Qualitätsverbesserungen“, usw.), die den Verdacht nähern, dass die Inflationsergebnisse politisch motiviert „nach unten gerechnet“ werden sollen. Der Ökonom Prof. Dr. Gunter Schnabl fragt in seinem Buch „Deutschlands fette Jahre sind vorbei“ in Kapitel 3 ebenfalls „Wurde die Inflation versteckt?“ und führt treffend aus:

„Das Statistische Bundesamt verwendet derzeit neun verschiedene Methoden, um Qualitätsänderungen preislich zu bewerten. Eine wichtige ist die sogenannte hedonische Preismessung, eine andere ist die persönliche Einschätzung des Sachbearbeiters. Die Preiskorrektur nach unten erfolgt unabhängig davon, ob die Verbraucher oder Verbraucherinnen die neuen Funktionen als nützlich empfinden oder nicht. Ich bin immer wieder von den vielen Tasten auf Fernbedienungen irritiert. Weniger wäre mir lieber. Ich muss aber davon ausgehen, dass mit der wachsenden Anzahl der Tasten und Funktionen das Statistische Bundesamt die Preise der elektronischen Geräte in der Statistik heruntergesetzt hat“.

Wiederholt war in den letzten Jahren zu beobachten, dass in Europa und in den USA in den Warenkörben Gewichtungsreduzierungen zuvor stark im Preis gestiegener Warengruppen vorgenommen wurden oder aber starken Preissteigerungen unterworfenen Gütern teilweise oder vollständig durch andere, günstigere Produkte ersetzt wurden. Effekte der „Shrinkflation“ und von Qualitätsverschlechterungen, gerade bei Dienstleistungen, werden nicht oder unzureichend erfasst. Ebenfalls findet die Teuerung in öffentlichen und administrativen Preisen und Abgaben (denken Sie an Grundsteuer, Kitagebühren, Parkgebühren, Müllabfuhr und Straßenreinigung) nur unzureichende Berücksichtigung.

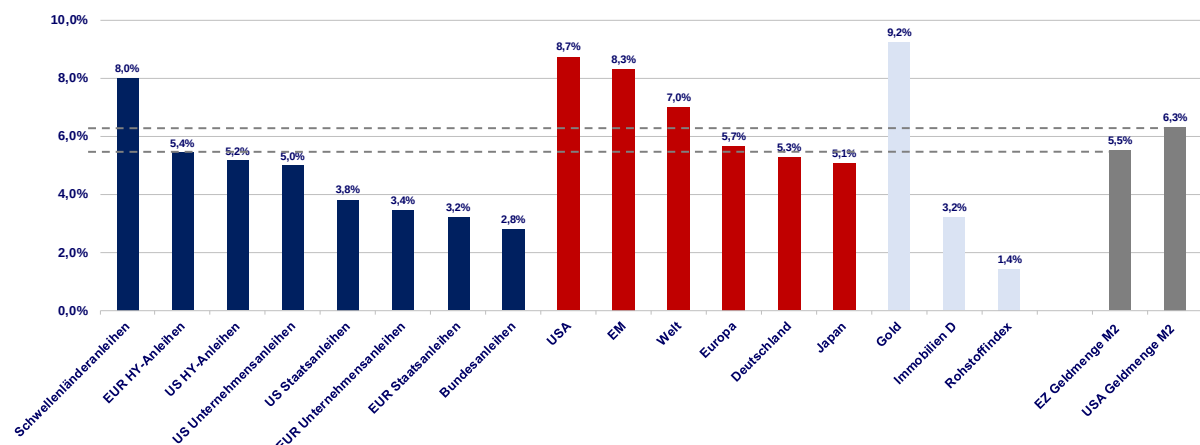
All diese Effekte könnte man noch als methodische Spitzfindigkeiten abtun, ökonomisch wesentlich schwerer lastet aber die Nichtberücksichtigung von Wohnkosten und von Vermögenspreisen in der Ermittlung der europäischen Verbraucherpreise. Steigende Preise für Grundstücke, Wohnungen, Häuser, Aktien und andere Anlagen entziehen aber genauso Kaufkraft wie höhere Butterpreise und sind in einer realen Gesamtbilanz daher hochgradig relevant.

Die über Jahre des Niedrig- und Negativzins-Vandalismus der Notenbanken aufgestaute „Schatteninflation“ (Hohe Preissteigerungen bei Vermögenswerten bei zugleich noch niedriger Verbraucherpreisinflation“) hat viele Privatbilanzen real beeinträchtigt, gerade unter Berücksichtigung geringer Reallohnentwicklungen. Diese Schatteninflation führt zeitversetzt zu realwirtschaftlichen Preissteigerungen, etwa über höhere Mieten als Ergebnis zuvor gestiegener Grundstücks-, Immobilien- und Baupreise.

Als für Anleger ganzheitlich relevante Teuerungsschwelle sehen wir daher die Verbraucherpreise als unzureichend. Die Messung des ökonomischen Kaufkraftverlusts bemisst sich vielmehr an der vorsätzlich betriebenen Ausweitung der Geldmengen durch die Notenbanken. Das Ausmaß der Zerstörung von Kaufkraft einer Währung ist dabei direkt abhängig vom Ausmaß der Ausweitung des Geldangebots.

Nur wenige Anlagesegmente konnten seit Euroeinführung mit der Geldmengenausweitung mithalten – selbst deutsche Aktien nicht

Jährliche Gesamtertragsentwicklung ausgewählter Anlagesegmente und jährliches Geldmengenwachstum M2 seit 1999



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Anleihen und Rohstoffe auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien = MSCI World Net TR, S&P 500, Stoxx Europe 600, Dax, Nikkei, MSCI Emerging Markets; Immobilien = Unilmmo Deutschland. Quelle: Bloomberg; in EUR; Zeitraum: 31.12.1998 - 31.12.2024.

Seit Euroeinführung im Jahr 1999 bis Ende 2024 lag die offiziell ausgewiesene Verbraucherpreisinflation in der Eurozone bei moderaten 2,1% p.a. Der tatsächliche Kaufkraftentzug durch die Geldmengenausweitung lag aber weit höher, denn das Geldmengenaggregat M2 der EZB weitete sich im gleichen Zeitraum um 5,5% p.a. aus. Zwischen diesen beiden Werten liegt folglich auch die ökonomische Werterhaltungsschwelle, die Anleger nach Kosten übertreffen müssen, um ihr Kapital real zu erhalten. Legt man dem Vorsichtsprinzip folgend den oberen Wert, eben jene 5,5% Geldmengenausweitung der EZB als Wertgrenze an, ist die ernüchternde Erkenntnis zu protokollieren, dass nur wenige Anlageklassen und Anlageinstrumente in der Lage sind, den Kaufkraftverlust zuverlässig auszugleichen.

Für US-Anleger ist es noch ambitionierter, den Kapitalerhalt zu bewerkstelligen: Weil die US-Notenbank das Geldangebot von 1999 bis 2024 mit 6,3% p.a. noch stärker ausweitete als die EZB, müssen Investoren im Dollarraum noch höhere Anlagerenditen erzielen. Ein vollständiger Vergleich der kaufkrafterhaltenden Anlagerenditen beider Währungsräume müsste selbstverständlich in Erweiterung wechselkursbereinigt untersucht werden, eine solche Analyse würde hier aber zu weit führen.

Mit Anleihen ist es kaum möglich, über längere Zeiträume hinweg den ökonomischen Kapitalerhalt zu erreichen. Im betrachteten Zeitraum seit Euroeinführung (1999-2024) gelang es lediglich mit Schwellenländeranleihen und knapp mit Hochzinsanleihen, die nötigen realen Gesamterträge zu erzielen.

Reines Zinsrisiko – wie in risikofreien Bundesanleihen etwa, oder in Tages- und Festgeldern - ist sehr weit entfernt davon, den für den Kapitalerhalt nötigen Ertrag zu erwirtschaften. Die vermeintlich sichere Anlage ist zwar in dem Sinne sicher, dass sie nominal nicht ausfallen kann, doch ökonomisch betrachtet ist sie für langfristige Anleger am wenigsten geeignet, das Anlageziel des Werterhalts sicher bedienen zu können. Wer im Rentensegment anlegt, muss die Bereitschaft zur Risikoübernahme von Kredit- und/oder Währungsrisiken mitbringen, um in die Nähe der erforderlichen Mindestrenditen gelangen zu können.

Erwartungsgemäß leichter fällt der Kapitalerhalt mit Aktien. Im Betrachtungszeitraum übertreffen weltweite Aktienanlagen, US-Dividendenpapiere und auch Schwellenländer die Mindestschwelle von 5,5% komfortabel. Deutsche Aktien erreichen den Wert knapp nicht. Hierin findet einmal mehr das Gebot bestätigt, Aktienanlagen möglichst breit und möglichst global diversifiziert zu wählen, ohne sich in Abhängigkeiten vermeintlich „besser bekannter“ heimatnaher Anlagen zu begeben. Aktien sind für am Kapitalerhalt interessierte Langfristanleger zweifelsfrei mit der beste Weg, an Wertschöpfung teilzuhaben und zugleich gegenüber schwankungsärmeren Anlageklassen eine überlegene Risikokompensation zu erzielen. Aktien verfügen – grob generalisiert - über einen „eingebauten“ Inflationsschutz, weil sie Preissteigerungen weiterreichen können und Gewinne langfristig nominal steigen. An dieser Stelle kommen wir aber neuerlich nicht ohne einige Worte der Warnung aus und weisen auf die dabei nötige Differenzierung hin. Bereits in den vergangenen Quartalsberichten hatten wir auf die nötige Unterscheidung zwischen einigermaßen verlässlichen Indexrenditen und den mannigfaltigen lauernden Gefahren hingewiesen, die entstehen, sobald man sich auf das Terrain der Einzelwertselektion bewegt. Auch unter Verweis auf die Arbeiten von Prof. [Henrik Bessembinder](#) an der Arizona State University hatten wir [gezeigt](#), dass nur wenige Einzelwerte über lange Anlagezeiträume wertschöpfende Beiträge in ein Portfolio bringen, umgekehrt aber die Mehrzahl der an den Börsen notierten Papiere garantierte Verlierer sind. Leider ist zum Ausgangszeitpunkt einer Investition unbekannt, in welche Kategorie ein Unternehmen fällt.

Gelingt es, bei Aktieninvestitionen die großen Verlierer und schlechte Qualität vom Portfolio fernzuhalten, so die Erkenntnis, bedarf es nicht einmal der fortlaufend korrekten Identifizierung der großen Gewinner (wie etwa Nvidia über die letzten Jahre) um im Mittel dennoch marktkonforme Renditen zu erzielen. Vielmehr ist es wichtig, einen erfolversprechenden Selektionsstil konsistent, geduldig und diszipliniert anzuwenden. Bestimmte Eigenschaften von Unternehmen, die sich in Bilanz- und Margenqualität, Geschäftsmodell, Wettbewerbsposition und anderen Faktoren zeigen können, resultieren in sehr unterschiedlicher Eignung, langfristig im Portfolio wertstiftende Beiträge liefern zu können. Interessant ist die Tatsache, dass sich positive und negative Eigenschaften in bestimmten Branchen konzentrieren.

In den letzten 25 Jahren konnten nur drei von elf Sektoren im S&P 500 jährliche Kursgewinne oberhalb des US-Geldmengenwachstums erzielen

Jährliche Kursentwicklung der S&P 500 Sektoren im Vergleich zum Geldmengenwachstum seit Ende 1999

Sektor	Jährliche Kursentwicklung	
Gesundheitswesen	7,1%	
Technologie	7,1%	
Zykl. Konsumgüter	7,0%	
Basiskonsumgüter	6,0%	
Industrie	5,9%	
Grundstoffe	5,5%	
Energie	4,8%	
Immobilien	4,7%	
Versorger	4,3%	
Finanzen	3,5%	
Kommunikation	-0,1%	

US-Geldmengenwachstum M2 = 6,3% p.a.

Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Berechnung auf Basis der jeweiligen Kursindizes; Quelle: Hedgeye; Zeitraum: Dezember 1999 – Oktober 2024

Inspiziert von den wertvollen Analysen von Hedgeye Risk Management haben wir ausgehend von unserem Untersuchungszeitraum 1999-2024 für US-Aktien ermittelt, welchen Branchen es gelingt, die über den Zeitraum in den Vereinigten Staaten aufgelaufene Geldmengeninflation von 6,3% p.a. zu übertreffen. Sicherlich überrascht es, dass lediglich drei Sektoren über einen derart langen Anlagezeitraum im Mittel zum Kapitalerhalt beitragen. Umgekehrt erreichen acht Branchen im Mittel nicht die nötigen Gesamterträge, um auf den realen Werthehalt einzahlen zu können. Branchen, die von Innovation und Preissetzungsmacht gekennzeichnet sind, bieten überlegene Anlageergebnisse. Sektoren, die hingegen kapitalintensiv sind, unter Preis- und Verdrängungswettbewerb leiden, hohe Fixkosten haben und unter Regulierungszwängen stehen (am exemplarischsten bei Versorgern und Telekommunikationsunternehmen zu beobachten), sollten Anleger eher meiden. Erschwerend kommt hinzu, dass sich alle genannten Werte vor Kosten verstehen. Sobald Kosten für die aktive Bewirtschaftung eines Anlageportfolios (Handels- und Transaktionskosten, Quellensteuern, Courtagen, Geld-Brief-Spannen, Verwaltungs- und Depotkosten, usw.) aufaddiert werden, müssen die für den Kapitalerhalt nötigen Renditen entsprechend noch höher ausfallen!

Mit Blick auf den Bereich der alternativen Anlagen ist bemerkenswert, dass es Euro-Anlegern zwischen 1999 und 2024 weder mit Rohstoffen noch mit den gerade in Deutschland (als vermeintlich gut geeignetem Inflationsschutz) so hoch geschätzten Immobilien gelingt, Kapital real zu erhalten. Für Rohstoffe hatten wir in der Vergangenheit gezeigt, dass sie taktisch und zeitweilig während [Hochinflationsphasen](#) ein Portfolio gegen Inflationsschübe verteidigen können (basierend auf den zeitlosen Erkenntnissen aus „Best Strategies for Inflationary Times“ von [Neville](#) et.al.), nicht aber dauerhaft geeignet scheinen, um als Buy-and-Hold Positionen mit ihrer typischerweise sehr hohen Volatilität und Zyklizität zum realen Werterhalt beitragen zu können. Immobilienerträge leiden unter fortlaufend erforderlichen Instandhaltungsaufwendungen und speziell in einigen europäischen Jurisdiktionen unter politischen Eingriffen in Eigentumsrechte (z.B. „Mietpreisbremsen“).

Das herausstechend überlegene Anlageinstrument seit Euroeinführung ist zweifelsfrei Gold. Mit einer Rendite von 9,2% p.a. übertrifft das Edelmetall den Gesamtertrag sämtlicher anderer Anlageklassen und auch Aktienindizes und ist dabei frei von den anderen Anlageformen typischen Risiken wie Zinsänderungsrisiko, Bonitätsrisiko, Gegenpartierisiko oder Konjunkturrisiko. Gold gleicht im Dollar und im Euro die Kaufkraftverwässerung mehr als zuverlässig aus. Anders als Geld und Staatsschulden lässt sich Gold nicht drucken und hat mit über mehr als 2.000 Jahren akkumuliertem Vertrauenskapital auch Extremrisiken wie Kriege, Hungersnöte, Staatsbankrotte, Währungsreformen, Depression überdauert, die für Anleger in anderen Anlageklassen existenzielle Bedrohungen darstellen können. Wie kein anderes Anlageinstrument schützt Gold Eigentumsrechte und ermöglicht die finanzielle Selbstverteidigung gegen Kaufkraftbeschädigung und Finanzrepression.

Gelegentlich nehmen wir in Gesprächen mit Anlegern wahr, dass die Aufgabe, der wir uns verschrieben haben - den realen Kapitalerhalt über einen vollständigen Investmentzyklus hinweg zu erreichen - als unambitioniert gesehen wird. Die hier gezeigten Erträge über das letzte Vierteljahrhundert hinweg verdeutlichen aber, dass der Kapitalerhalt für ein Anlageportfolio ein durchaus schwieriges Unterfangen und oftmals sicherlich das Maximum des realistisch Erreichbaren ist. Selbst wenn die hier erfolgte Betrachtung liquider Anlagen auf unternehmerisches Kapital, Beteiligungen, land- und forstwirtschaftliche Flächen, usw. erweitert würde, verblieben genügend Risiken (bzw. würden neue Risiken hinzutreten), die den realen Kapitalerhalt für ein Gesamtvermögen zu einem herausfordernden Unterfangen machen.

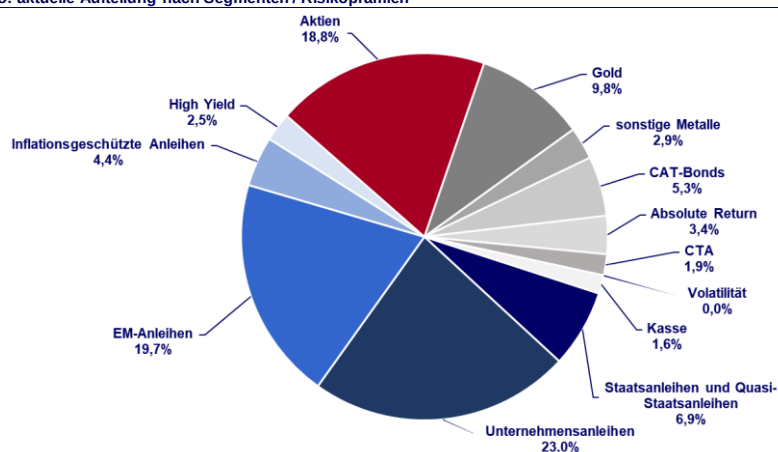
Nur wenige Anlageklassen gleichen die monetäre Inflation über lange Zeiträume zuverlässig aus. Der Kapitalerhalt hat viele weitere Feinde, darunter politische Risiken, staatliche Willkür, Besteuerung, finanzielle Repression, aber auch Risiken aus wertvernichtenden Anlagen und handwerklichen Fehlern in der Vermögensbewirtschaftung (etwa hohe Kosten, ungünstige Allokations-, Timing- und Selektionsentscheidungen, Über- oder Unterdiversifizierung).

Investmentimplikationen: Was also tun?

Um das Gute zu behalten und das Schädliche zu meiden, arbeiten wir beständig an Portfoliooptimierungen, die unter begrenzten Risiken eine Maximierung real wertbeständiger Anlageergebnisse ermöglichen sollen. Im Rentenportfolio pflegen wir seit jeher das Grundprinzip, nach Möglichkeit nur Anleihen mit ex-ante real positiver Endfälligkeitsrendite zu erwerben (bedeutet, die Rendite muss bei Kauf oberhalb der marktbasierten Inflationserwartung liegen). Der Anteil nominaler Staatsanleihen im BKC Treuhand Portfolio ist bereits seit geraumer Zeit auf ein nötiges Minimum reduziert. Gegenüber eher traditionell konstruierten Rentenportfolios halten wir stattdessen höhere Anteile in Zinspapieren, die in der Vergangenheit ihrer Eignung dokumentiert haben, Beiträge zum realen Kaufkrafterhalt beisteuern zu können. Fast 20% des Gesamtvermögens sind aktuell in Schwellenländeranleihen investiert. Dabei kommen sowohl Fremdwährungs-, wie auch Lokalwährungsanleihen zum Einsatz. Hochzins- und Investment Grade Unternehmensanleihen selektieren wir hochgradig granular, um Einzelemittentenrisiken weitgehend zu minimieren. Eine wichtige Stütze im Portfolio sind inflationsindexierte Anleihen mit aktuell fast 5% Gewichtung.

Multi Asset = Multi Risikoprämien

BKC Treuhand Portfolio: aktuelle Aufteilung nach Segmenten / Risikoprämien



Hinweis: High Yield (HY)=alle Unternehmensanleihen mit Rating <BBB-; EM-Anleihen (EM)=alle Emerging Markets-Anleihen ex EM-HY-Unternehmensanleihen; Unternehmensanleihen=alle Unternehmensanleihen ex EM-Anleihen und HY-Anleihen; Staatsanleihen und quasi-Staatsanleihen=alle Staatsanleihen ex EM-(Staats-)Anleihen
Quelle: eigene Berechnung (BKC/Infront), Stand: 31.12.2024

Bei Anleiheengagements in Fremdwährung suchen wir gezielt nach Zinsertrag aus jenen Währungsräumen, in denen die Prinzipien der Geldwertstabilität noch einen höheren Stellenwert genießen (z.B. Schweiz, Tschechien).

Das Aktienportfolio ist nach einer bewertungsbasierten Fundamentaldisziplin konstruiert. Dabei legen wir hohen Wert auf Qualität. Wie wir verschiedentlich dargelegt hatten (u.a. auch im Dezember im [Gastbeitrag](#) in der FAZ) gilt der Vermeidung minderere Qualität hohes Augenmerk. Dabei bewegen wir uns aktuell fortgesetzt in dem Dilemma, einerseits aus Bewertungsgründen weiterhin nicht an den sehr teuren (aber sehr gut performenden) US-Technologiewerten und anderen spekulativ überhitzten Marktsegmenten teilzunehmen, andererseits aber auch nicht vielen der offenkundig „billigen“ europäischen Werte nachjagen zu wollen. Hier lauern zu viele „Value Traps“. Zu viele Geschäftsmodelle sind durch eigene Fehler oder im Zuge veränderter Wettbewerbs- und Nachfragebedingungen strukturell unter Druck, andere sind – speziell in Deutschland – durch ungünstig veränderte Standort- und Regulierungsbedingungen unverschuldet in Not geraten, im Ergebnis aber dennoch uninvestierbar. So kommt der Fleißarbeit in der Selektion und der fundamentalen Validierung der Ergebnisse derzeit eine besonders wertschöpfende Rolle zu. Wir suchen nach strukturell überlegenen, krisenfesten Geschäftsmodellen mit hoher Resilienz, hohen Kapitalrenditen und hoher Preissetzungsmacht.

Die Portfolioinklusio von Aktienwerten verbindet sich weiterhin auch immer mit hohen Anforderungen an Dividendenqualität und Dividendenkontinuität. Unser Anspruch auf eine Sicherheitsmarge aus angemessenen Bewertungen bleibt nicht verhandelbar. Eine Politik der ruhigen Hand schont den Umschlag und reduziert Transaktionskosten, die dem Kapitalerhalt feindlich entgegenstehen.

Wesentliche Aufgabenstellung unserer alternativen Risikoprämien ist es, von anderen im Portfolio dominierenden Risikoarten (speziell Aktien-, Zins- und Spreadrisiken) unabhängige Erträge zu generieren. Das Gesamtrisikoverhalten des Portfolios wird somit robuster und ermöglicht in unterschiedlichen Marktphasen so auch die Nutzung taktischer Opportunitäten. Hochrentierliche und unabhängige Risikoprämien entnehmen wir dem Segment versicherungsgebundener Anleihen (ILS/Cat Bonds). Gold erklärt sich aus seiner historisch erreichten Rendite und aus seinen durch andere Anlageklassen nicht erreichbaren Eigenschaften von selbst als unabdingbarer Portfoliopfeiler. Vor allem ist Gold nicht zugleich die Verbindlichkeit Dritter, in deren Abhängigkeit man sich hinsichtlich ihrer Zahlungsfähigkeit, Zahlungswilligkeit und Integrität begeben muss.

BKC Treuhand Portfolio – Performance und Positionierung

Der in faktisch allen Anlageklassen deutlichen Marktkorrektur der zweiten Dezemberhälfte infolge der überraschenden Wachstumsrhetorik der US-Notenbank konnte sich der Fonds auch nicht entziehen. Dennoch verbleibt nach einem schwachen Dezember für das 4. Quartal eine positive Performance von +0,87%. Alle Anlageklassen trugen positiv zum Ergebnis bei. Das Kalenderjahr 2024 beschließt das BKC Treuhand Portfolio mit einem Gesamtertrag von +9,37%.

Im Quartal hatte das Aktienportfolio mit +0,4% den Hauptbeitrag zur Performance. Allein die Broadcom-Aktie steuerte mit ihrer spektakulären Entwicklung 28 Basispunkte zum Fondsergebnis bei.

Das Rentenportfolio sah sich im Quartal gleich zweimal scharfem Gegenwind von der Zinsseite ausgesetzt. Einmal zogen die Renditen kräftig an, als die Märkte auf Basis der Umfragen und Prognosen im Oktober begannen, den Wahlsieg von Donald Trump einzupreisen. Das Re-Pricing der Zinserwartungen in Folge der US-Notenbanksitzung kurz vor Weihnachten brachte zum zweiten Mal kräftigen Aufwärtsdruck auf die Zinsen. Das Portfolio konnte in diesem Umfeld recht gut standhalten und beschloss das Quartal gar mit einem leichten Plus von +0,15%. Die sehr starke Spreadperformance vieler Unternehmensanleihen konnte den ungünstigen Zinstrend vielfach überkompensieren. Viele Emerging Markets- Hartwährungsanleihen überzeugten im 4. Quartal ebenfalls mit soliden Performancebeiträgen. Der starke US-Dollar verlieh den Dollaranleihen im Portfolio Rückenwind. Negative Quartalsergebnisse resultierten aus inflationsindexierten Bundesanleihen, generell länger laufenden EUR-Anleihen und brasilianischen Lokalwährungsbonds.

Gold verantwortete einen positiven Beitrag von +0,45% im Quartal, Silber zeigte sich hingegen schwächer. Die Alternativen Anlagen waren ebenfalls unterstützt von leicht positiven Beiträgen aus Cat Bonds.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio

Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	56,5%
Aktien	15,0%	18,8%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	24,7%

Stand: 31.12.2024

Das Aktiensegment haben wir über das 4. Quartal 2024 hinweg netto leicht aufgebaut. Den Akzent haben wir dabei auf zyklischere US-Werte gelegt, die wir zu klaren Gewinnern der zu erwartenden Investitionsdynamik aus u.a. dem „America first Policy“-Rahmen, aus Reindustrialisierung und Onshoring zählen. Wohlgemerkt können zu genau diesen Profiteuren auch Unternehmen zählen, die formal ihren Sitz in Europa haben, aber hohe Umsatzanteile in den USA generieren.

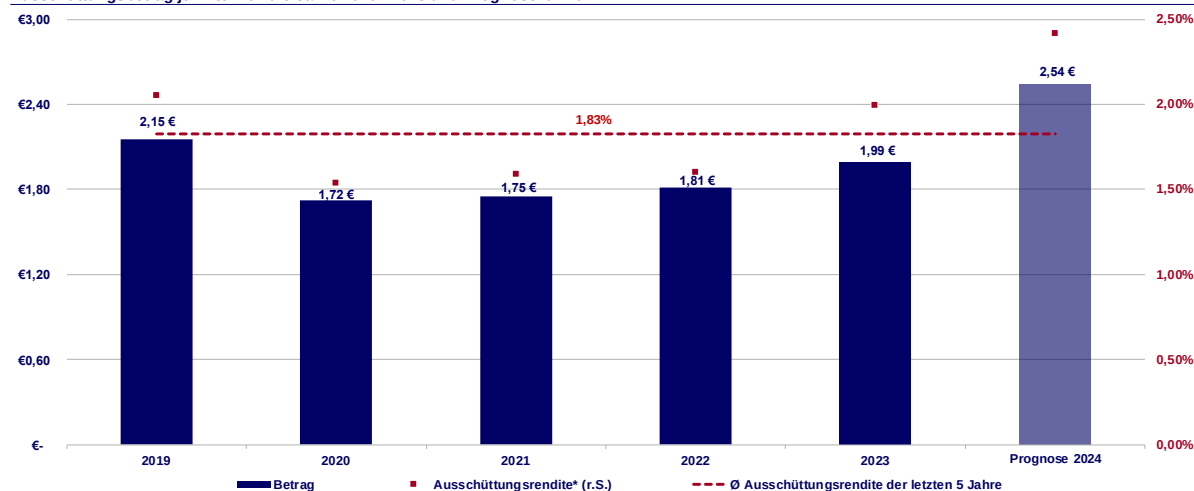
Leicht reduziert haben wir die Goldquoten. Aktuell hält der Fonds ca. 10% physisches Gold. Unsere Trendfolge- und Merger-Arbitragestrategien innerhalb des Segments Alternative Anlagen haben wir aufgestockt. Im Rentenportfolio wurde eine Reihe von Anleihepositionen mit nur noch geringen verbleibenden Endfälligkeitsrenditen reduziert bzw. aufgelöst.

Nach vorne blickend drängen sich aktuell kaum Anlagesegmente wirklich auf. Aktien sind gesamthaft teuer und könnten unter wieder ansteigenden Zinsen korrekturanfällig sein. Die Bemühungen in der Selektionsarbeit werden sich damit weiter intensivieren müssen – diese Arbeiten können sich in jedem Fall lohnen: Einige US-Unternehmen aus der zweiten Reihe, die günstig gegenüber der zu erwartenden Industrierenaissance exponiert sind, aber auch ausgewählte Technologie- und Finanzwerte bestechen gerade nach der Korrektur im Dezember mit einem ansprechenden Verhältnis aus möglichem Gewinnwachstum und aktuellen Bewertungen. Zinsrisiken im Euro sind weiterhin nur in kurzen bis mittleren Laufzeitbereichen angemessen kompensiert. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen hoher Bonität wie auch für Hochzinsanleihen sind global sehr eng. Auch hier finden wir kaum angemessene Risikokompensation. Viele Risikosegmente – gerade im Bereich der Schwellenländeranleihen – sind inzwischen weit bzw. gar heiß gelaufen. Neuanlagen drängen sich auch hier selten auf. Allenfalls die US-Zinsen bewegen sich aktuell auf interessantes Niveau zu. Hier könnten alsbald Marken erreicht sein, die Neuanlagen denkbar machen.

In Summe nehmen wir aktuell eine eher abwartende und beobachtende Haltung ein und üben bei direktionalen Marktprämien Zurückhaltung. Vieles spricht dafür, dass 2025 wieder eine stärkere Orientierung in Richtung marktneutraler Prämien geboten sein könnte.

Ausschüttungshistorie: Konstante und berechenbare Erträge; grundsätzlich keine Ausschüttung aus der Substanz

Ausschüttungsbetrag je Anteil für die Jahre 2019 - 2023 und Prognose für 2024



*bezogen auf den Schlusskurs vom ersten Handelstag des der Ausschüttung zugrundeliegenden Geschäftsjahres
(Beispiel: Ausschüttung für GJ 2021 = 1,75€ und Schlusskurs 1. Handelstag 2021 = 110,17 €, Rendite = 1,59%)
Quelle: Universal Investment; Datenbasis: BKC Treuhand Portfolio Anteilklasse I

Traditionell schüttet unser BKC Treuhand Portfolio im Februar die Erträge für das abgelaufene Geschäftsjahr aus. Per 16. Februar 2025 schüttet die I-Tranche den ordentlichen Nettoertrag in Höhe von 2,54 Euro je Anteil an die Anleger aus, die S-Tranche zahlt am gleichen Tag 2,37 Euro je Anteil aus.

Wenn Sie einzelne Aspekte unserer Sichtweisen und unserer Anlagestrategie gern im persönlichen Gespräch vertiefen wollen, kommen Sie gerne jederzeit – z.B. per [Email](#) – auf mich zu. Für Ihr fortgesetztes Vertrauen gilt unser ausdrücklicher Dank. Meine Kollegen im Team des BKC Asset Managements und ich wünschen Ihnen für das neue Jahr 2025 alles Gute und Gottes Segen,

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

News zum Fonds

BKC Treuhand Portfolio: 5/5 Morningstars über 10 Jahre und in der Gesamtbetrachtung



© 2024 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.

BKC AM auf dem kommenden Fondskongress in Mannheim (29./30. Januar 2025)

Wir laden Sie herzlich ein, das **BKC Asset Management** am **29./30. Januar** auf dem **FONDS professionell KONGRESS in Mannheim** zu besuchen.

An **Stand 221 (Ebene 2)** können Sie sich im Gespräch mit unseren Fondsmanagern Bernhard Matthes und Jan Engelke aus erster Hand darüber informieren, wie wir das Kapital unserer Anleger auch im Umfeld noch immer erhöhter Inflationsraten und schwacher Wirtschaftsdynamik langfristig schützen wollen.

Besonders hingewiesen sei auf den **Vortrag von Bernhard Matthes**, Bereichsleiter BKC Asset Management und Fondsmanager des BKC Treuhand Portfolios:

"Der Kapitalerhalt und seine Feinde"

Donnerstag, 30. Januar um 11:10 Uhr
in Saal 11

Wir freuen uns auf Sie!

Falls Sie kurzfristig noch Interesse an einer Gästekarte für den Fondskongress haben, melden Sie sich gerne bei uns. Einige wenige Restkarten sind noch zu vergeben.

Handelsblatt: „Risikostreuung: Wann Stiftungsfonds für Privatanleger attraktiv sind“

Das Handelsblatt berichtet in seiner Ausgabe vom 04.12.2024 über eine Studie zu Stiftungsfonds, bei der das *BKC Treuhand Portfolio* sowohl im 1-Jahres- als auch im 3-Jahresvergleich das Ranking nach Performance anführt.

[Link zum Online-Artikel auf handelsblatt.com](https://www.handelsblatt.com/finanzen/borsen/risikostreuung-wann-stiftungsfonds-fuer-privatanleger-attraktiv-sind/2588442.html)



Die Bank
von Mensch zu Mensch



	Anteilklasse I		Anteilklasse T	Anteilklasse S
Fondsbezeichnung	BKC Treuhand Portfolio			
Fondskategorie	Mischfonds defensiv, internationale Ausrichtung			
Benchmark	12-Monats-Euribor + 70 Basispunkte*			
Fondsvolumen	416,4 Mio. EUR			
Risikoklasse	mäßiges Risiko			
Ausgabeaufschlag	2,00%**			
KVG	Universal-Investment-Gesellschaft mbH			
Verwahrstelle	DZ Bank AG			
Nachhaltigkeit	Dieser Fonds bewirbt ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne des Artikel 8 der Offenlegungs-Verordnung (Verordnung (EU) 2019/2088). Weiterführende Informationen können dem Abschnitt "Anlagegrundsätze und Anlagepolitik" des Verkaufsprospektes des Fonds entnommen werden.			
WKN / ISIN	A0YFQ9 / DE000A0YFQ92	A141VM / DE000A141VM3	A2H5XV / DE000A2H5XV	
Auflegungsdatum	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018	
Ertragsverwendung	ausschüttend (Mitte Februar)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Februar)	
Erwerbsbeschränkungen	keine	keine	erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen***	
laufende Kosten	0,69%	0,69%	0,68%	
Vertriebszulassung	Deutschland/ Österreich	Deutschland	Deutschland	

*Ab 21.01.2014; Benchmark vom 04.01.2010 bis 21.01.2014: 70% iBoxx EUR Overall TR; 15% DJ Sustainability World (EUR); 15% 1-Monats-Euribor

**Der Ausgabeaufschlag bzw. 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.

***Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftigen Änderungen unterliegen.

Quelle: Universal Investment; Stand: 31.12.2024

Performance (vergangene 12-Monats-Zeiträume)

+9,4%	(12/2023 - 12/2024)
+7,7%	(12/2022 - 12/2023)
-10,7%	(12/2021 - 12/2022)
+5,1%	(12/2020 - 12/2021)
-0,5%	(12/2019 - 12/2020)

Quelle: Universal Investment; Stand: 31.12.2024

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 Gesamtperformance 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