

## BKC Treuhand Portfolio – Bericht zum 3. Quartal 2025

Bernhard Matthes, CFA

Bereichsleiter Pax-BKC Asset Management

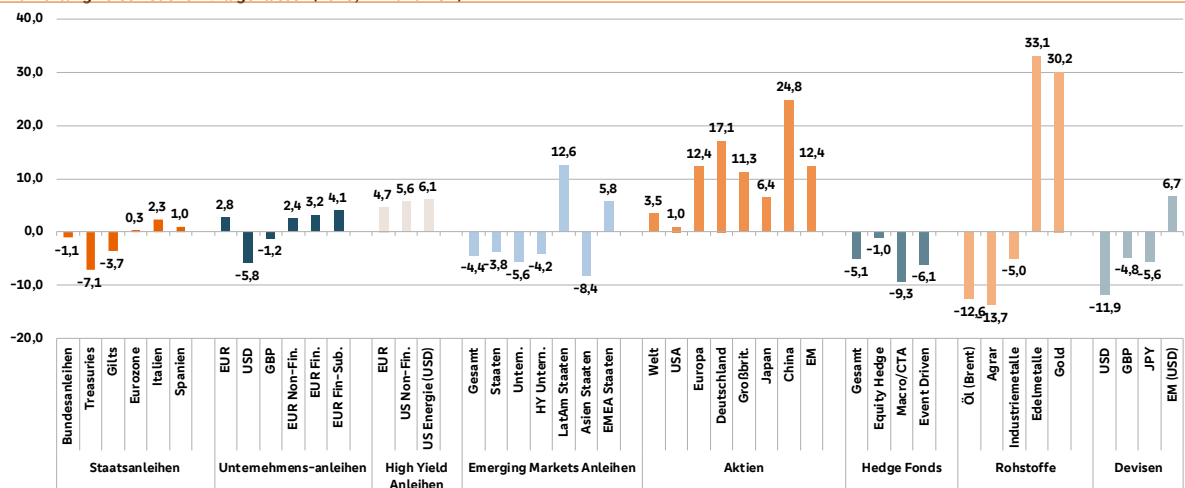


### Goldener Herbst

Die Sommermonate standen im Zeichen überwiegend ruhiger Kapitalmarktentwicklungen. Die saisonal sonst oft erhöhte Schwankungsanfälligkeit blieb im 3. Quartal des aktuellen Jahres aus. Während Rentenmärkte weitgehend unverändert waren, verbuchten europäische Aktienmärkte moderate; US-Aktienmärkte kräftige Zugewinne. Mit herausragenden Steigerungen konnte neuerlich der Goldpreis aufwarten. In Euro gerechnet stieg er im 3. Quartal um weitere 15% an. Mit einem Wert von 3.888 US-Dollar je Feinunze zum Quartalsschluss lag die Gesamtwertentwicklung seit Jahresbeginn bei 48% (in US-Dollar) bzw. 31% (in Euro). In der weiteren Folge kletterte das Edelmetall bis Ende Oktober auf ein weiteres Allzeithoch bei 4.381 US-Dollar je Feinunze, bevor eine kräftige Korrektur den Preis in Richtung der 4.000 Dollar-Marke zurückfallen ließ.

### Entwicklung verschiedener Anlageklassen in 2025

Entwicklung verschiedener Anlageklassen (2025, in % und EUR)



Hinweis: Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.  
Quelle: Bloomberg; Anleihen, Hedge Fonds und Rohstoffe auf Basis Bloomberg Indizes; Aktien auf Basis MSCI Indizes; in EUR (wenn nicht anders angegeben); Stand: 30.09.2025

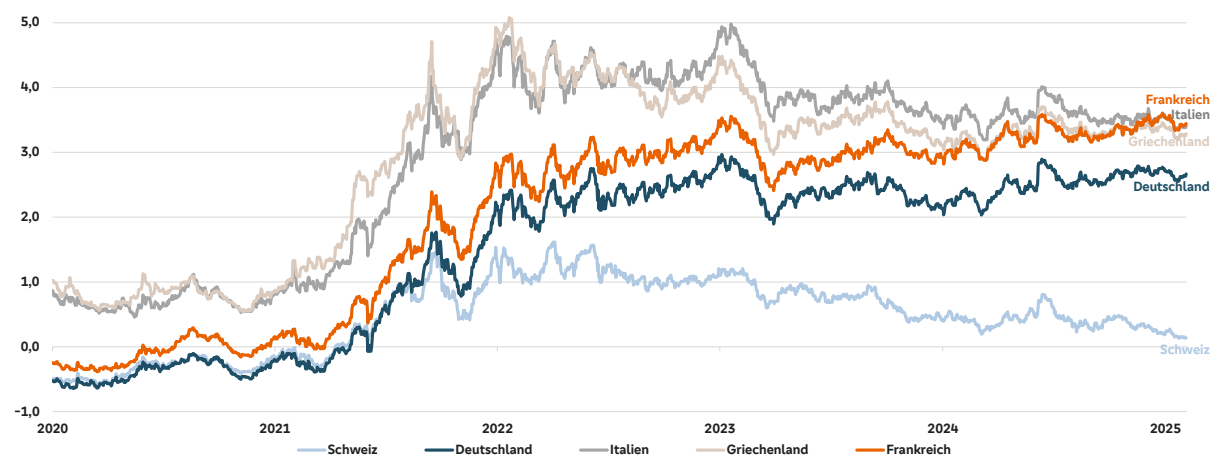
Thematisch bestimmten weiterhin die dynamischen Entwicklungen um die US-Zollpolitik die Schlagzeilen. Inzwischen treten dabei an den Märkten aber erkennbar Gewöhnungseffekte ein. Zusätzlich stand Frankreich im Fokus der Aufmerksamkeit. Die ohnehin fragile Staatsschuldensituation rückt mit zunehmender politischer Instabilität in Paris stärker in das Bewusstsein der Marktteilnehmer.

Die französischen Staatsschulden liegen mit 114% Gesamt- und 5,8% Neuverschuldung weit oberhalb der Maastricht-Kriterien und inzwischen auf einem Niveau, auf dem andere Länder (z.B. Griechenland, Italien) in der Vergangenheit in schwieriges Fahrwasser geraten sind. Die politische Instabilität (mehrere Rücktritte und Neuordnungen der Regierung in kurzer Zeit) und mangelnde Reformbereitschaft und -fähigkeit (weitere budgetstrapazierende Effekte aus der Nichtumsetzung der geplanten Rentenreform) stellen ernsthaft in Frage, ob der Pfad der Schuldenstabilisierung mittelfristig gelingen kann.

Die mehrfache Abstufung der Bonität französischer Staatsschulden durch die Ratingagenturen hat die Nervosität bei Anleihekäufern erhöht. Sie fordern nun deutlich höhere Risikoprämien ein, die Refinanzierungskosten steigen damit weiter an. Die Renditeaufschläge für französische Staatspapiere haben sich den Sommer über weiter erhöht. Frankreich muss für 10-jährige Staatsanleihen inzwischen höhere Renditen zahlen als Italien oder gar Griechenland!

### Risikoaufschlag für französische Staatsanleihen deutlich gestiegen

Renditeentwicklung zehnjähriger Staatsanleihen von Deutschland, Frankreich, Italien, Schweiz und Griechenland (in %)



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 5 Jahre; Stand: 30.09.2025

Auf dem aktuellen Pfad bewegt sich die französische Staatsverschuldung in den kommenden Jahren auf 120% zu. Selbst Vertreter der Notenbank, die üblicherweise zu diplomatischer Kommunikation neigen, zeigen sich alarmiert: Der Gouverneur der französischen Nationalbank, Francois Villeroy de Galhau, findet ungewöhnlich deutliche Worte. Er warnte jüngst vor einem "graduellen Ersticken" Frankreichs unter der Schuldenlast und mahnte dringlich zu Reformen und zur Begrenzung des Budgetdefizits. Villeroy verwies zudem auf Ansteckungsrisiken, wonach höhere Zinsen für den Staat Frankreich auch zu höheren Refinanzierungskosten für Unternehmen und Privathaushalte führen würden. Weitere Schulden könnten, so Villeroy, zudem auch keine weitere Stimulierung der Wirtschaft mehr bewirken – eine Einschätzung, die wir mit Blick auf empirische Evidenz teilen. Schließlich, so Villeroy, sei das 3%-Maastricht-Kriterium nicht einfach nur eine europäische Regel, sondern vor allem der nötige Grenzwert, um endlich die Staatsverschuldung zu stabilisieren. Ungewöhnlich deutliche Worte aus Frankreich. Sie zeigen die Brisanz der Lage und die Einsicht, dass die bisher beschrittenen Pfade fiskalisch nicht nachhaltig sind.

Die Situation in Frankreich mag speziell sein, sie ist aber weithin repräsentativ für viele westliche Staaten, die sich in oder knapp vor einer Überdehnung der Schuldentragfähigkeit befinden. Seit 1971 wachsen Geldmengen und Schulden deutlich oberhalb der Wertschöpfung. Zwischen 1971 und der Finanzkrise 2008 waren die Wachstumsraten in der westlichen Welt zu einem gewissen Anteil durch die Kreditausweitung künstlich erhöht. Nun testen viele Staaten die Grenzen der Staatsverschuldung. Die Entwicklung der Vergangenheit ist nicht wiederholbar, der Grenznutzen zusätzlicher Verschuldung nimmt rapide ab. Die Hoffnung auf mehr Wachstum durch mehr Schulden hat sich oberhalb bestimmter Schwellen nicht mehr erfüllen können. Japan ist dafür ein

Paradebeispiel. Zudem erreicht die Geldschöpfung keine breite Wohlstandmehrung. Wie mit dem [Cantillon-Effekt](#) nachgewiesen, erfolgt lediglich eine Umverteilung auf der zeitlichen Schiene (aus der Zukunft geborgtes, vorgezogenes Wachstum) und/oder eine Umverteilung zwischen den Früh- und den Spätempfängern der neu geschaffenen Geldmengen. Die Unterschiede in der Einkommens- und Vermögensverteilung nehmen zu, in der Folge entstehen viele der heute zu beobachtenden Effekte gesellschaftlicher Polarisierung.

Repräsentativ scheint Frankreich auch in der Erstarrung und begrenzten Reformfähigkeit. An den Märkten schwindet das Vertrauen in die Problemlösungs- und Handlungsfähigkeit vieler westlicher Regierungen. Instabile Mehrheiten, ein fragmentiertes politisches Spektrum und fehlender Mut zur schonungslosen Diagnose in der Bestandsaufnahme und zur Formulierung folgend auch notwendiger, schmerzhafter Therapievorschlüsse sind wiederkehrende Muster in zahlreichen der hoch verschuldeten Ländern. Die gescheiterte Rentenreform in Frankreich ist Folge der politischen Blockierung und zeigt die mangelnden Reformmöglichkeiten zur Eingrenzung der Verschuldungstrends.

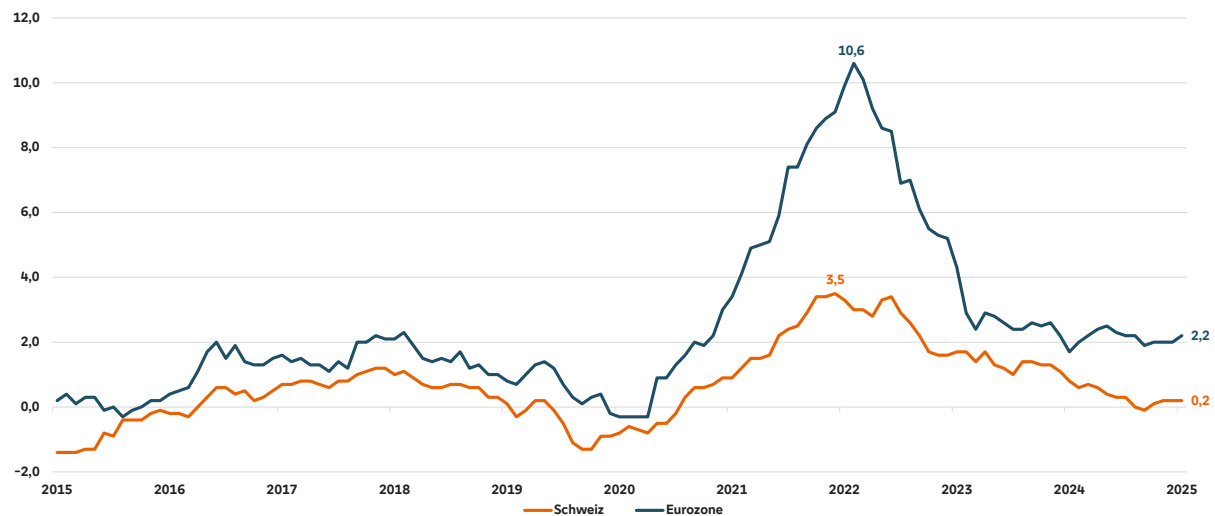
*Investmentimplikationen: Unverändert ist aus unserer Sicht Vorsicht geboten mit Blick auf Anlagen in Staatsanleihen hochverschuldeter westlicher Staaten. Die Zinsen für Staatspapiere in Japan, Frankreich oder auch Großbritannien sind zuletzt immer wieder deutlich angestiegen, die Investoren fordern zunehmend höhere Prämien für die steigenden Risiken aus fehlender Bereitschaft zu Spar- und Haushaltsdisziplin.*

*Besonders gut illustriert ist die Sorge der Rentenmärkte mit den hartnäckig hohen Zinsen in längeren Laufzeiten, teils bei zeitgleich sinkenden oder zumindest stabilen Renditen am kurzen Ende. Die steilen Zinsstrukturen und hohen Laufzeitprämien unterstreichen sowohl Bonitäts- als auch Inflationssorgen der Anleger in den entsprechenden Papieren. Das Vertrauen schwindet, Investoren fordern eine höhere Risikokompensation ein. Daraus resultieren weitere Lasten für den Schuldendienst der betroffenen Länder.*

*Empirisch gut belegt ist der enge Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Inflation. Niedrige Schulden gehen oft einher mit niedriger Inflation. Notenbank und Regierung in niedrig verschuldeten Ländern haben keinen Inflationsanreiz. Ein gutes Beispiel ist die Schweiz, wo die Inflationsrate zuletzt bei gerade 0,2% und seit Mai 2023 nie höher als 2% lag. Haushaltsdisziplin und Niedriginflation führen zu wertstabilen Währungen. Der Wechselkurs des Schweizer Frankens hat über die letzten Jahre gegenüber dem Euro und dem US-Dollar kontinuierlich aufgewertet. Umgekehrt folgt erhöhte Inflation oft auf hohe Verschuldung. Notenbanken in hoch verschuldeten Währungsräumen tendieren oft zur direkten oder indirekten Monetarisierung, in dem sie entsprechend höhere Geldmengenausweitungen vornehmen.*

## Schweiz nicht von der Hochinflationsphase der Jahre 2021–2023 getroffen; lediglich moderate Ausschläge nach oben, die längst überwunden sind

Inflationsentwicklung in der Schweiz und der Eurozone (in %)



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 10 Jahre; Stand: 30.09.2025

*In der übermäßigen Erhöhung der Geldmengen ist die Entstehung der Inflation zu sehen. Mit Zeitverzug nachfolgende Anstiege der Güterpreise sind meist nur die Folge der zuvor erfolgten Ausweitung des Geldangebots, nicht die eigentliche Ursache. Die Inflation hat sich immer wieder als probates Mittel zur realen Entschuldung gezeigt. Heute bereits praktizierte Methoden der Notenbanken (Ankaufprogramme, Niedrigzinspolitik, finanzielle Repression) und künftig denkbare Mittel (Zinskurvenkontrolle) lasten allesamt auf der Kaufkraftstabilität der Währung und sind direkt nachteilig für Investoren in Nominalwerten, für die der reale Kaufkrafterhalt zunehmend schwierig wird.*

*Für Anleger am Rentenmarkt sind Beimischungen inflationsindexierter Anleihen, die Präferenz von Staatsanleihen aus fiskalisch soliden Staaten und die bewusste Beimischung von Fremdwährungsanleihen aus wertstabilen Währungsräumen unverändert Möglichkeiten, sich gegen Risiken weiterer Bonitätsverschlechterungen in vielen Ländern der Eurozone und gegen finanzielle Repression zu wappnen.*

Käme es zu einer krisenhaften Zuspitzung der französischen Schuldensituation, scheint es eher wahrscheinlich, dass die EZB mit gezielten Maßnahmen eingreifen würde, als dass unter Reformauflagen Mittel aus dem ESM oder anderen europäischen Rettungsinstrumenten in Anspruch genommen würden. Die Märkte scheinen derzeit auch keine Neuaufgabe einer Eurokrise zu befürchten, die Marktbewegungen waren bis zuletzt nicht von ungeordneten Entwicklungen geprägt. Das Vertrauen in die im Bedarfsfall greifenden Rettungszusagen der EZB scheint noch immer recht fest verankert. Parallel deutet vieles auf erhöhte Wahrscheinlichkeiten, dass sich weitere schleichende Annäherungsschritte hin zu einer schlussendlich doch einsetzenden Vergemeinschaftung der europäischen Schulden abzeichnen könnten.

Zumindest kann Frankreich zuletzt auf deutlich höheres Wachstum blicken als viele andere Länder der Eurozone. Im 3. Quartal 2025 lag das französische BIP im Quartalsvergleich bei +0,5%, während etwa Deutschland stagnierte. Damit bestätigte das französische Wachstum den bereits besseren Trend des Vorquartals.

Sind in Frankreich die hohen Schulden das Hauptproblem, liegt in Deutschland das Augenmerk unverändert auf der chronischen Wachstumsschwäche. Ursachen und wahrscheinliche Folgewirkungen der deutschen Strukturkrise haben wir an dieser Stelle in der Vergangenheit vielfach diskutiert. Zu einer vergleichbaren Einschätzung, dass in Deutschland „nur noch der Staat wächst“, gelangt auch der Chef des Ifo-Instituts, Clemens Fuest. Er [mahnte](#) jüngst in klaren Worten: „Deutschland befindet sich seit Jahren in einem wirtschaftlichen Niedergang. Die Lage ist mittlerweile dramatisch“. Fuest beklagt, dass staatliche Ausgaben weiter steigen, während private Investitionen sinken, und fordert ein umfassendes Reformkonzept, insbesondere Sozialreformen und Bürokratieabbau.

*Investmentimplikationen: Zunächst sprechen derzeit intuitiv viele Argumente für eine defensive Positionierung bei Durationsrisiken in der Eurozone. Unter anderem wirken die Fiskalprogramme mittelfristig mit hoher Wahrscheinlichkeit bonitätsverschlechternd und inflationserhöhend, was Aufwärtsdruck auf die längerfristigen Realzinsen erzeugt.*

*Die finanzielle Repression führt dazu, dass Anleger in langen Laufzeiten nicht angemessen für die eingegangenen Risiken entschädigt werden. Wir plädieren stets dafür, gut kompensierte Risiken zu suchen und schlecht kompensierte Risiken zu meiden. Für Euro-Anleihen besteht folglich aktuell eine gewisse Skepsis sowohl bei Spreadrisiken (Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind im historischen Vergleich niedrig), als auch bei Laufzeitrissen.*

*Wir können aber auch nicht ausschließen, dass im Kontext der hartnäckigen und strukturellen Wachstumsschwäche in Europa „japanisierungsähnliche“ Szenarien eintreten können, in denen der disinflationäre Wachstumsimpuls die fiskalischen und monetären Inflationierungsversuche über ausgedehnte Zeiträume hinweg dominiert. Gerade bei Ausbleiben von Strukturreformen und Wiederherstellung wachstumsfreundlicher Rahmenbedingungen bleiben die Schuldenpakete mit einiger Wahrscheinlichkeit Strohfeuer.*

*Unter einem solchen denkbaren Szenario anhaltend niedriger realer Wachstumsraten haben auch langlaufende Anleihen im Portfolio durchaus ihre Daseinsberechtigung. In diesem Zusammenhang ist in Erinnerung zu rufen, dass in Japan zwischen 2000 und 2020 30-jährige Staatsanleihen über weite Strecken den Aktienmärkten überlegen und überhaupt die Anlageklasse mit den besten risikoadjustierten Gesamterträgen waren.*

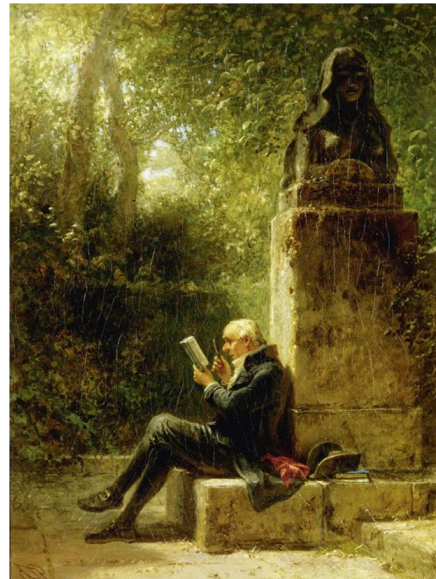


## Restlaufzeiten im Rentenportfolio: Kurz oder lang?

Im Kontext der zunehmenden Risiken bei langlaufenden Staatsanleihen erreichen uns immer einmal wieder Rückfragen zur Durationspositionierung im Fonds. Zum Ultimo Oktober hatte das Rentenportfolio im BKC Treuhand Portfolio eine Duration von 6,0 Jahren (Macaulay Duration) bzw. 5,8% (Modified Duration). Eingedenk unserer bekannten Skepsis gegenüber Euro-Laufzeitrissen betrachten einige Anleger diese Positionierung als vergleichsweise lang.

Wir wollen daher an dieser Stelle einmal unsere grundsätzlichen Überlegungen zur Laufzeitenpositionierung erläutern.

### Freies Denken statt Glaskugel und Herdentrieb



Quelle: Fotolia (links oben und links unten), Carl Spitzweg, Der Philosoph im Park, 1853, Öl auf Leinwand, 27,5 x 34 cm, Von der Heydt-Museum Wuppertal (rechts)

Ausgehend von unserem Leitmotiv „Fakten statt Meinungen“ akzeptieren wir, dass die Zukunft ungewiss ist und sich nicht zuverlässig vorhersagen lässt. Wir begegnen daher Zinsprognosen traditionell mit großer Skepsis.

Als übergeordnetes Prinzip gilt unverändert weiter, dass wir nicht den Versuch unternehmen, basierend auf Meinungen, Erwartungen, Prognosen oder Schätzungen die Zukunft vorherzusagen oder den künftigen Richtungstrend der Zinsen zu antizipieren. Ein solches Unterfangen hat u.E. bei einmaliger Durchführung die Erfolgswahrscheinlichkeit eines Münzwurfs, bei mehrfacher Wiederholung nähert sich die zu erwartende Trefferquote gegen Null an.

Taktisch variieren wir gerade bei Neuanlagen die Präferenz für Laufzeitbänder hingegen sehr wohl. So meiden wir bei Neuinvestitionen am Rentenmarkt derzeit sehr lange Laufzeiten (12 Jahre und mehr) und setzen eher auf Anlagen in kurzen und mittleren Restlaufzeiten.

Aus der Akzeptanz der Ungewissheit künftiger Entwicklungen entspringt innerhalb unserer Investmentphilosophie aber auch eine gewisse agnostische Sicht auf die Positionierung in übergeordneten Risikofaktoren. Unabhängig von fundamentalen Überlegungen und wahrscheinlichen Entwicklungen der fortgesetzten finanziellen Repression, halten wir es daher aus unterschiedlichen Gründen für geboten, stets auch defensive Portfoliobausteine investiert zu halten:

- In Phasen einer möglichen Rezession oder Wachstumsabschwächung liefern länger laufende Anleihen Performancebeiträge, die gerade innerhalb von Multi-Asset-Strategien nötig sind, um dann zu erwartende Schwäche in risikonahen Anlagen wie Aktien auszugleichen
- Auch bei exogenen Schocks und Krisenereignissen haben lange Anleihen historisch in der Mehrzahl der Fälle zuverlässigen Schutz geboten und konnten als Finanzierungsquelle herangezogen werden, um günstige Gelegenheiten zu nutzen, die sich aus Ausverkaufspreisen in anderen Anlageklassen geboten haben
- Kurzlaufende Anleihen sind in solchen Phasen der „Flucht in den sicheren Hafen“ meist nur eingeschränkt in der Lage, entsprechend wertvolle Performancebeiträge zuzuliefern
- Auch in Phasen, in denen das negative Korrelationsverhalten zwischen Aktien und Renten besonders ausgeprägt ist, wirken langlaufende Anleihen günstig auf die Rendite-Risiko-Eigenschaften des Portfolios
- Unter Normalbedingungen von steilen Zinskurven steuern mittlere und längere Laufzeitsegmente wertvolle Roll-down Beiträge zur Gesamtperformance bei

Grundsätzlich zu berücksichtigen sind auch die positiven Konvexitätseigenschaften von Anleihen. Nach dem starken Anstieg der Realzinsen in den Jahren 2021–2025 haben Eurorenditen ein Niveau erreicht, auf dem nun vorteilhafte Konvexitätsattribute bestehen. Ein Zinsanstieg von 100 BP verursacht deutlich geringere Verluste, als ein Zinsrückgang um das gleiche Niveau an Kursgewinnen auslösen würde.

Eine besonders wichtige Überlegung ruht auch auf Wiederanlagerisiken. Wir wollen grundsätzlich unausgewogene Fälligkeitsstrukturen im Portfolio vermeiden und keine „Fälligkeitswände“ am kurzen Ende tolerieren. Treffen diese Fälligkeitslawinen auf ein ungünstiges Umfeld stark abgesenkter Zinsen, können Wiederanlagen nur zu sehr ungünstigen Neukonditionen vorgenommen werden. Dieses Risiko aus einer zu einseitigen Positionierung am kurzen Ende kann unter ungünstigen Bedingungen hohe Opportunitätskosten zur Folge haben und über Jahre hinweg wertvollen laufenden Ertrag kosten.

In der Verwendung langlaufender Anleihen ist es bedeutsam, die gewünschten Risikofaktoren isoliert voneinander zu betrachten. Es gilt, Risiken nicht zu duplizieren oder zu potenzieren. Wir investieren bei langlaufenden Renten daher primär in Best- oder hohe Bonitäten. Eine Vermischung erhöhter Durationsrisiken mit Kreditrisiken gilt es im Normalfall zu meiden (berechtigte Ausnahmen von diesem Grundprinzip können zulässig sein, etwa bei stark ausgeprägten Anomalien auf Emittentenkurven, die hohen Relative Value bieten). Die resultierende Spreadduration schmerzt im ungünstigen Fall doppelt und eröffnet hohe Abwärtsrisiken in den Kursen entsprechender Anleihen. Gewünschte Kreditprämien bilden wir daher vorzugsweise in kürzeren und mittleren Laufzeiten ab.

Im speziellen Fall des BKC Treuhand Portfolios wirken unsere hohen Positionen in inflationsindexierten Anleihen mathematisch zunächst deutlich durationserhöhend, weil die entsprechenden Papiere in der Regel mit sehr langen Restlaufzeiten versehen sind. Die Duration inflationsgeschützter Anleihen wird formal genauso bestimmt wie bei nominalen Anleihen, d.h. mit einem Durationsbeta von 1. Üblicherweise gilt jedoch, dass ein Zinsanstieg in nominalen Anleihen nicht vollständig durch den Anstieg des Realzinses bedingt wird, sondern anteilig oft auch durch den Anstieg der Inflationserwartungen. Genau diese Komponente wird mit Linkern jedoch abgesichert, sodass das empirisch zu beobachtende Durationsbeta unterhalb von 1 liegt und die ökonomische Gesamtduration damit geringer ausfällt.

Auch bei inflationsindexierten Anleihen wollen wir keine Vermischung des gewünschten Risikos (Realzinsrisiko) mit unerwünschten Risiken (Kreditrisiko) akzeptieren. Daher investieren wir nicht in die inflationsgeschützten Anleihen aus Frankreich, Italien oder Spanien, sondern nutzen deutsche und dänische Staatsanleihen. Ein Rückgriff auf höher rentierliche, bonitätsschwache Linker ist aktuell auch nicht nötig, da die Realrenditen deutscher inflationsgeschützter Anleihen aktuell unweit ihrer Höchststände der letzten 15 Jahre notieren.

Relevanz erlangen im Kontext von Laufzeitprämien auch Fremdwährungsanleihen. Hier kann eine kluge Kombination aus Zins- und Währungsrisiko durchaus sinnvoll sein. Investitionen in langlaufende Anleihen aus Währungsräumen, deren Wechselkurs traditionell unter Aufwertungsdruck steht (wie etwa Tschechische Krone, Schweizer Franken, Singapur-Dollar), ermöglichen im Ergebnis höhere Gesamterträge, weil Kuponzahlungen und Tilgung bei Fälligkeit ökonomisch in um den Währungsgewinn erhöhten Zahlungen vereinnahmt werden können.

Die vermeintlich lange Duration im BKC Treuhand Portfolio relativiert sich zudem mit Blick auf die aktuell deutliche taktische Untergewichtung der Anlageklasse Renten. Bezogen auf das gesamte Fondsvermögen liegt die Duration Ende Oktober lediglich bei 3,3 Jahren (Macaulay Duration) bzw. 3,2% (Modified Duration). Zum Vergleich: Der breite Euro Rentenindex EUR Overall kommt derzeit auf eine Duration von ca. 6,4 Jahren (Macaulay).

### **Wohin steuert die Inflation?**

Ganz entscheidend für die Gesamtertragsmöglichkeiten eines Rentenportfolios ist die folgende Inflationsentwicklung. Der Richtungstrend der Nominalzinsen hängt primär an den Inflationserwartungen der Marktteilnehmer.

Für die Eurozone stehen sich unterschiedliche Einflussfaktoren gegenüber, die über die kommenden Jahre inflationär, aber auch disinflationär wirken könnten.

Inflationäre Triebkräfte sind u.a.:

- Fiskalische Überdehnung der Staatsfinanzen und resultierender Inflationsanreiz
- Geldpolitik der EZB mit hoher Wahrscheinlichkeit als inflationärer Impuls (primärer Orientierungspunkt Handlungsfähigkeit Staaten, nicht Geldwertstabilität)
- Währungseffekte (höhere Risiken einer importierten Inflation, wenn der Euro in Folge expansiver Geld- und Fiskalpolitik wieder schwächer notieren sollte)
- Rückbau des globalen Freihandels, Aufbau von Handelsbarrieren



- Umbau von Lieferketten („Onshoring“)
- Investitionskosten für Infrastruktur, Rüstung, Umbau Energieversorgung
- Engpässe in der Rohstoffversorgung mit kritischen Grundstoffen (seltene Erden, Inputmetalle für KI, Halbleiter, Elektrifizierung) bzw. chinesisches Angebotsmonopol

Preisbremsende Faktoren bestehen hingegen u.a. aus den folgenden Aspekten:

- Ungünstige Demographie
- Überschusskapazitäten und exportierte Deflation aus China
- Geringe Kreditnachfrage der Unternehmen aufgrund fortbestehender struktureller Wachstumshemmnisse (Regulierung, Bürokratie, Energiekosten, usw.)
- „Crowding out“ privatwirtschaftlicher Initiative und Wachstumschancen durch hohe Staatsquoten
- Technologischer Fortschritt, Innovation, KI – marktwirtschaftlich erreichte Produktivitätssteigerungen wirken stets per Definition deflationär

Wesentliche Inflationstreiber müssen stets isoliert und für jeden Währungsraum unabhängig voneinander analysiert werden. Die hier beispielhaft für die Eurozone aufgeführten Einflussfaktoren für die Inflation, die in der Folge bestimmend sind für Währungsentwicklung und Vermögenspreise innerhalb des Währungsraums, können in anderen Währungsgebieten abweichen oder gänzlich andere Dynamiken aufweisen. Traditionell haben aufgrund länderspezifischer Faktoren im Vergleich zur Eurozone in einigen Währungen strukturell höhere Inflationsraten vorgeherrscht (etwa in rohstoffbasierten Volkswirtschaften wie Australien und Kanada; in Großbritannien oder aufgrund meist struktureller höherer Wachstumsraten auch in den USA). In anderen Fällen (Japan, Schweiz) waren – aus ganz unterschiedlichen Gründen – über weite Strecken strukturell niedrigere Teuerungsraten zu beobachten.

*Investmentimplikationen: In der Portfoliokonstruktion gilt es, keine allzu einseitigen Sensitivitäten gegenüber möglichen oder erwarteten Inflationsdynamiken zu wählen. Ein ausgewogenes Portfolio hält daher weitgehend prognosefrei sowohl Vermögenswerte, die von reflationären Entwicklungen profitieren (wie z.B. Aktien, Schwellenländeranlagen, Gold), als auch Anlagen, die im deflationären Umfeld outperformen können (Cash, langlaufende Anleihen, Schweizer Staatsanleihen).*

*Der dominierende Einflussfaktor auf die nachfolgenden Verbraucherpreise ist u.E. eindeutig die Grundverfasstheit der Notenbank eines jeweiligen Währungsraums und das Maß ihrer Bereitschaft, Geldmengen auszuweiten (als „Saat“ der Inflation, die des „Niederschlags“ der Geldnachfrage, also steigender Umlaufgeschwindigkeit bedarf, um „aufgehen“ zu können). Notenbanken, die traditionell einer stabilitätsorientierten Politik zuneigen, finden sich selten in übermäßiger Versuchung, über Gebühr Geldmengenausweitung zu betreiben. Prominente Beispiele sind heute Tschechien und die Schweiz, in der Historie vor allem auch die an der Geldwertstabilität ausgerichtete Philosophie der Bundesbank bis Euroeinführung. In solchen von Niedriginflation geprägten Währungsräumen setzen Anleger traditionell und durchaus berechtigt stärker auf Nominalwerte. Sichere Anleihen und Geldmarktanlagen unterliegen unter Bedingungen der Stabilitätskultur nicht der finanziellen Repression und ermöglichen auch in realer Betrachtung angemessene Renditen.*

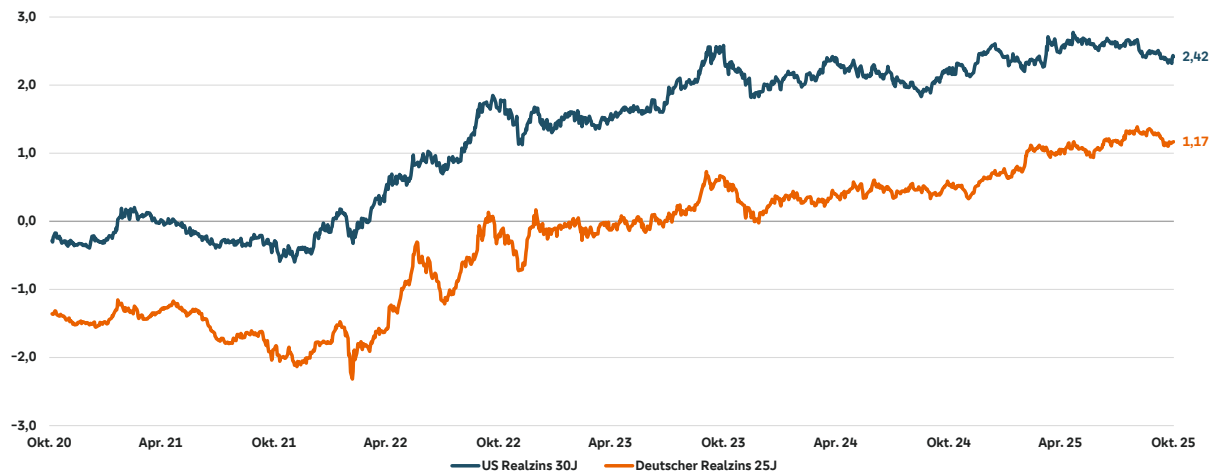
Während in niedrig verschuldeten Währungsräumen meist keine Notwendigkeit für hohe Geldschöpfung und erhöhte Inflation besteht, ist empirisch die Bereitschaft der Notenbanken in höher verschuldeten Regionen durchaus feststellbar, auch die Fiskalinteressen des Staates in der Ausrichtung ihrer Geldpolitik zu berücksichtigen. In vielen Schwellenländern war und ist die mehr oder minder offene monetäre Staatsfinanzierung gängige Praxis. Vor Einführung des Euros dominierte eben diese erhöhte Inflationstoleranz der Notenbanken zulasten der Währungsstabilität in den meisten Peripherieländern. Heute scheint sich diese südeuropäische Währungsmentalität in der EZB weithin durchgesetzt zu haben, sodass Anleger ihr auch nach vorne blickend eine gewisse Präferenz erhöhter Inflationsraten und eine Abneigung gegen ein „zu geringes“ Teuerungsniveau unterstellen können. Konträr zu stabilitätsorientierten Währungsräumen sind unter diesen Prämissen Nominalzinsanlagen für Investoren meist risikobehafteter. Anleger, die mit erhöhten Geldmengenausweitungen rechnen, setzen stärker auf Sachwerte und auch auf Anlagen außerhalb des eigenen Währungsraums. Die traditionell höheren Immobilienbesitzquoten in Südeuropa (gegenüber Deutschland oder der Schweiz) erklären sich u.a. auch genau aus diesem Zusammenhang.

Wir erachten ausgewählte Fremdwährungsinvestments als Portfolioergänzung ebenfalls für sinnvoll. Dabei ist allerdings die nötige Differenzierung geboten. Bestenfalls lassen sich in seltenen Fällen etwas höhere Mehrrenditen gar mit moderaten Währungsaufwertungen kombinieren. Niedriger verzinsliche Anleihen (etwa im Schweizer Franken) geben Stabilität in das Portfolio, lassen kontinuierliche Währungsaufwertungsbeiträge erwarten und bieten Optionalität in Krisenphasen. Einige Schwellenlandanleihen lassen gesicherte Währungsabwertungen erwarten, sind aber aus Gesamtertragssicht dennoch sinnvoll, wenn der zum Ausgangszeitpunkt zu vereinnahmende Anlagezins der Investition weit genug oberhalb der über die Haltedauer erlittenen Währungsverluste liegt.

Weitgehend ohne wiederholt nötige Inflationsprognose kommen inflationsindexierte Anleihen aus. Aus unserer Sicht entwickeln sich diese Papiere im Umfeld strukturell erhöhter Inflationsunsicherheiten zunehmend zur Core-Anlage im Rentenbereich. Als solche praktizieren wir sie auch seit geraumer Zeit im Rentensegment des BKC Treuhand Portfolios. Zwar muss der Anleger einmalig ein Urteil fällen, ob die voraussichtlich über die Restlaufzeit einer inflationsgeschützten Anleihe eintretende Steigerung der zugrundliegenden Verbraucherpreisindizes höher oder niedriger sein wird als die eingepreiste Break-even Rate, wenn er beurteilen will, ob die Anlage einer herkömmlichen Nominalanleihe überlegen ist. Doch ist diese Prognose dann nicht notwendig, wenn die Beweggründe agnostischer sind, und beispielsweise schlicht eine in der Zukunft liegende Verbindlichkeit mit einem wirksamen Inflationsschutz versehen oder aber ein bestimmter Realzins für eine bestimmte Zeitperiode gesichert werden soll.

## Starker Anstieg längerfristiger Realrenditen war für die Märkte schmerzhaft, bietet aber nach vorne attraktive Kaufgelegenheiten

Inflationsgeschützte Anleiherenditen in % für US-Treasuries in USD und Bundesanleihen in EUR



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 5 Jahre; Stand: 31.10.2025

Ende Oktober 2025 kann in deutschen inflationsindexierten Anleihen mit 20 Jahren Restlaufzeit ein sicherer Realzins von 1,17 % vereinnahmt werden (über weite Strecken des Sommers gar noch bei nahe 1,40%); unabhängig von der (unsicheren und unbekannten) Inflationsentwicklung über die 20 verbleibenden Jahre bis Endfälligkeit. Dieses Niveau ist im historischen Vergleich durchaus ansprechend und gewährt u.E. Anlegern eine auskömmliche Kompensation für eine Basisanlage mit begrenzten Bonitätsrisiken im Euroraum. Unverändert sehen wir inflationsgeschützte Anleihen risikoadjustiert derzeit weit vorn in der Rangfolge bestmöglicher Selektionen im Rentenbereich und als eines der sinnvollsten Instrumente, um ein überlegenes Interaktions- und Korrelationsverhalten mit anderen Portfoliobausteinen erreichen zu können.

### Wie lange hält die Goldgräberstimmung?

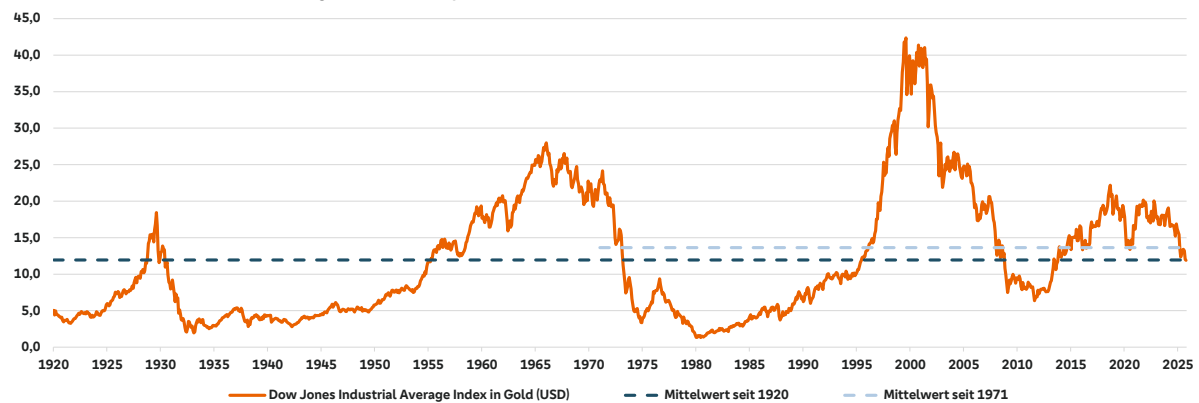
Eine noch höhere Eignung im Portfolio, eine Bandbreite von Risiken adressieren zu können, wohnt Investitionen in physischem Gold inne. Nach der fulminanten Kursrallye bis in den Oktober 2025 stellte sich zunehmend die Frage, wie lange dieser Trend noch trägt. Anzeichen einer zunehmend überkauften und überhitzten Marktdynamik ließen sich nach dem schnellen Ansprung oberhalb der Marke von 4.000 US-Dollar je Feinunze und dem Erreichen des Hochs am 20. Oktober bei 4.381 US-Dollar nicht mehr zurückweisen. Kaum überraschend setzte danach auch eine merkliche Korrektur ein. Ende Oktober oszilliert der Goldpreis wieder um die Marke von 4.000 US-Dollar.

Fundamentaldaten und Nachrichtenlage allein hatten die weiteren Anstiege zuletzt kaum noch plausibel erklären können. Der Verweis auf den Regierungs-Shutdown in den USA, der vielfach angeführt wurde, konnte nicht überzeugen. So begegnete auch uns vermehrt die Frage, ob Gold nun zu teuer sei.

Sieht man Gold als Geld, ist der Versuch der Ableitung „angemessener“ Preisziele oder Bewertungen ein wenig sinnvolles Unterfangen. Anhaltspunkte dafür, ob aktuell gehandelte Goldpreise tendenziell als eher teuer oder günstig zu werten sind, können sich allenfalls aus der relativen Betrachtung gegenüber anderen Sachwerten ergeben.

## Gold erscheint im historischen Vergleich gegenüber US-Aktien fair bewertet

Verhältnis des Dow Jones Industrial Average Index zum Goldpreis in USD



Wählt man als Bezugspunkt den Aktienmarkt, bietet die Dow/Gold-Ratio eine instruktive Aussage, wie sich US-Aktien (gemessen am Dow Jones) und der Goldpreis im relativen Verhältnis zueinander bewegen. Im langfristigen Durchschnitt (Daten seit 1920) liegt das Verhältnis bei 11,9 – Ende Oktober bei 11,8, also fast genau auf dem langjährigen Mittel. Wählt man das Jahr 1971 (Entankerung des US-Dollars vom Gold) als Startpunkt, liegt das historische Mittel mit 13,6 gar oberhalb des aktuellen Wertes. Demnach scheint Gold gegenüber Aktien aktuell nicht überteuert, aber auch nicht günstig.

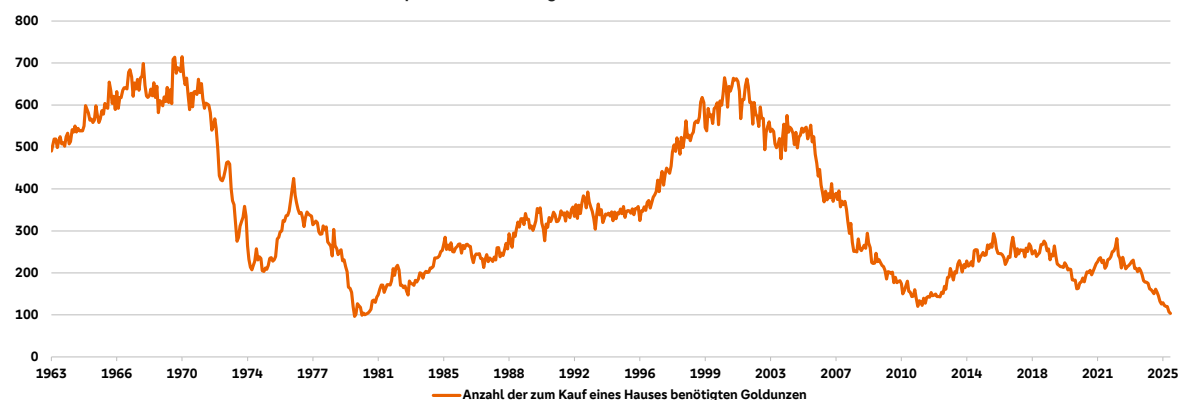
## Gegenüber europäischen Aktien liegt der Goldpreis über dem historischen Mittel

Verhältnis des Dow Jones Euro Stoxx Index zum Goldpreis in EUR



## Der Goldpreis ist über die letzten Jahre deutlich stärker gestiegen als Immobilien

USA: Anzahl der zum Kauf eines neuen Hauses (Medianpreis in USD) benötigten Feinunzen Gold



In der relativen Betrachtung mit europäischen Aktien scheint der Goldpreis dagegen ambitionierter bepreist. Der aktuelle Wert von 1,6 im Dow Jones Euro Stoxx / Gold Index steht einem historischen Mittel von 5,3 gegenüber, allerdings bei deutlich kürzerer verfügbarer Historie, beginnend im Jahr 1998. Gegenüber Immobilienpreisen liegen entsprechende Indexwerte sowohl für US-Daten als auch in Europa am oberen Ende ihrer historischen Spannen. Gerade über die letzten Jahre ist der Goldpreis sehr viel dynamischer angestiegen als (ebenfalls knappe) Immobilien.

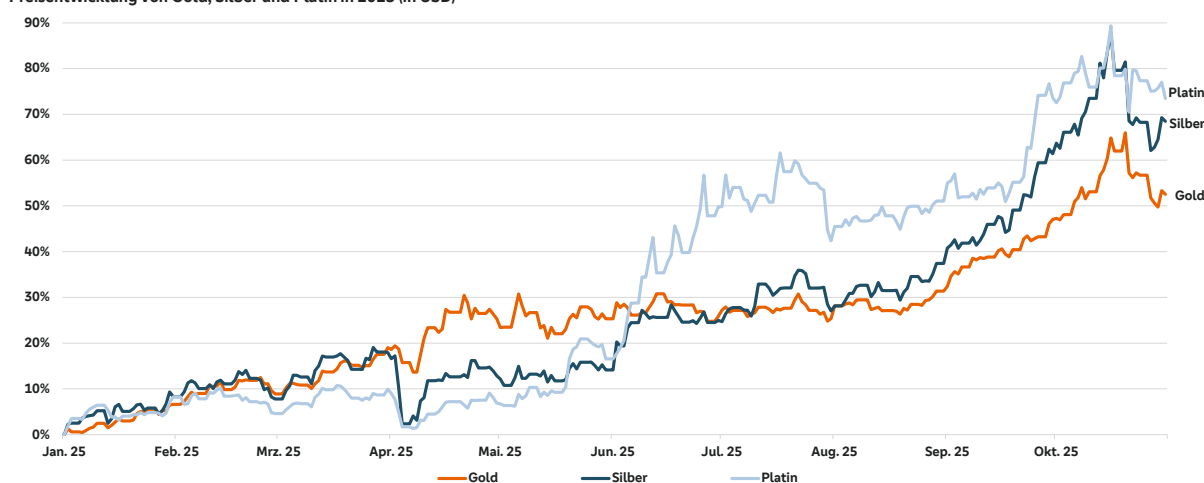
Anleger, die taktisch und stärker in relativen Bewertungen denken, können entsprechende Verhältnisse zu Rate ziehen, um geeignete Phasen zu identifizieren, in denen sich ggf. der Tausch von Aktien oder anderen Sachwerten in Gold oder umgekehrt anbieten würde. Aktuell scheint Gold demnach je nach Betrachtung zwischen neutralen Werten und dem teuren Ende zu rangieren – in jedem Fall aber nicht mehr günstig.

Im Versuch einer fundamentalen Annäherung an die Bewertungsfrage hatten wir in vergangenen [Berichten](#) bereits ähnliche Überlegungen verfolgt und dabei (noch) keine Anzeichen einer ausgeprägten Überbewertung feststellen können. Aber auch relativ zu Inflation und Geldmengen ließ sich dabei schon das Fazit ziehen, dass Gold auch nicht mehr als günstig erwerbbar zu werten ist.

Weitgehend preissensitiv zeigen sich weiterhin die Notenbanken in ihrem Kaufverhalten. Sie fragten nach Daten des World Gold Councils im 3. Quartal 2025 netto 220 Tonnen nach, auch bei rekordhohen Preisen. Dieser Wert korrespondiert mit einem Anstieg von 28% (!) gegenüber dem Vorquartal und war der viertstärkste Kaufzeitraum seit dem Jahr 2000. Die Zentralbanknachfrage dürfte damit der wesentliche Treiber der auffälligen Preisdynamik des Edelmetalls im Quartal gewesen sein. Gold ist inzwischen das zweitwichtigste Reserve-Asset in den aggregierten Notenbankbilanzen und könnte bei fortgesetzter Dynamik in nicht allzu ferner Zukunft den US-Dollar als Hauptreservewährung ablösen. Ab einem solchen Zeitpunkt stiege gewiss auch die Phantasie rund um mögliche Szenarien einer denkbaren Re-Monetisierung des Goldes.

### Neben Gold verzeichnen in diesem Jahr auch Silber und Platin hohe Kursgewinne

Preisentwicklung von Gold, Silber und Platin in 2025 (in USD)



Quelle: Bloomberg; Stand: 31.10.2025

*Investmentimplikationen: Abhängig von ihren Anlagezielen und dem Zeithorizont können Investoren nur jeweils individuell beantworten, ob und in welchem Umfang sie Anlagequoten in Gold taktisch variieren wollen. Ähnlich dem Rebalancing zwischen Aktien und Renten nach stärkeren Marktbewegungen kann es durchaus begründet sein, nach Kurssteigerungen oberhalb der historischen Norm auch beim Gold Quoten durch Gewinnmitnahmen wieder auf einst als strategisch definierte Zielquoten zurückzuführen.*

*Ebenso zulässig ist aber auch das Halten einmal als sinnvoll definierter Goldanteile am Gesamtvermögen, unabhängig von kurzfristigen Preisbewegungen. Dient Gold als Schutz vor Extremereignissen oder schlicht als zuverlässiges Instrument zum langfristigen Kaufkrafterhalt, wäre ein Rücktausch in jene Währungen, deren Risiken der Anleger mit dem Goldkauf eben gerade nicht mehr eingehen wollte, schwieriger begründbar.*

*Gold hat als nahezu einziges Anlageinstrument ohne Gegenparteirisiko überlegene Portfolio- und Risikovermeidungseigenschaften und bietet seit Jahrhunderten Schutz gegen adverse Bedingungen, die auf andere im Portfolio gehaltene Instrumente negativ wirken würden. Das Edelmetall hat Pest, Hungersnöte, Kriege, Währungsreformen und Hyperinflation überdauert und Anlagevermögen gegen Kaufkraftverlust geschützt.*

*Gerade der Umstand, dass 2025 auch andere monetäre Metalle (Silber, Platin) die Goldrallye bestätigen und im aktuellen Jahr teils gar noch stärker zulegen als Gold selbst, zeigt, dass die Preisentwicklung sicherlich auch damit unterfüttert ist, dass Anleger eine weiter fortschreitende Entwertung und Kaufkraftverluste der Fiat-Währungen antizipieren. Global steigen die Geldmengen aktuell wieder an. Erfahrungsgemäß folgen die Verbraucherpreise mit einem Zeitverzug von ein bis zwei Jahren auf Geldmengenausweitungen. Gut möglich, dass Gold abermals – wie schon im Jahr 2020 – in „Echtzeit“ auf die Entstehung der Inflation reagiert, um später, bei Sichtbarwerden der Symptome, also der erhöhten Güter- und Dienstleistungspreise (2021-22), nicht mehr im von vielen erwarteten Ausmaß weiter anzusteigen.*

*In jedem Fall bleibt der langfristige Aufwärtstrend des Goldpreises gut unterstützt und begründet durch die einfache Tatsache der Knappheit. Jedes Jahr kommen lediglich 1-2% der bestehenden Menge durch neue Förderung hinzu. Diese natürliche Knappheit steht im Gegensatz zum Wachstum von 6,3% p.a. der Geldmenge M2 in den USA oder zum Wachstum der öffentlichen US-Verschuldung von 7,7% p.a. in den letzten 10 Jahren. Weil Gold nicht beliebig vermehrbar ist, steht der Preis definitionsgemäß unter kontinuierlichem Aufwärtsdruck gegenüber allen Währungen, deren Angebot sich schneller beschleunigt.*

*Nahezu alle Fiat-Währungen erweisen sich über längere Zeiträume als nicht kaufkraftstabil. Gerade dann, wenn dem zu erwartenden Kaufkraftverlust nicht oder nur ungenügend mit entsprechend höheren Anlagezinsen entgegengewirkt werden kann, sind Gold und andere monetäre Metalle im Portfolio als Anlagealternative oder Ergänzung wichtige Lösungen zum Erreichen des realen Kapitalerhalts.*



### **BKC Treuhand Portfolio – Performance und Positionierung**

Die Fondsp performance lag über das 3. Quartal hinweg bei +3,55% (+5,11% seit Jahresanfang). Alle drei Anlageklassen steuerten positive Beiträge zu, wobei der Bereich Alternativen Anlagen den deutlich größten Performancebeitrag leistete, insbesondere durch die erneut starke Entwicklung der Edelmetalle. Gold, Silber und Platin trugen allein fast 220 Basispunkte zum Quartalsergebnis bei. Auch die Cat Bond-Strategien entwickelten sich mit Kurssteigerungen von 3-4% über den Sommer und Herbst hinweg sehr gut und profitierten dabei von ausbleibenden Großschäden in der sich nun ihrem Ende nähernden Hurrikansaison.

Tätigten wir zu Beginn des Quartals nach Rücksetzern noch einen kleinen taktischen Gold-Zukauf, nutzen wir nach der starken Herbst-Rallye das Übersteigen der Marke von 4.000 USD je Feinunze für erste Gewinnmitnahmen. Nichtsdestotrotz stieg die Gold-Quote über die letzten Monate hinweg von 8,4% auf zuletzt 9,2%. Außerdem wurde im Umfeld historisch niedriger Aktienmarktschwankungen die Volatilitätsstrategie günstig aufgestockt, die im Falle sprunghaft ansteigender Volatilität am Aktienmarkt (in der Regel einhergehend mit in kurzer Zeit stark fallenden Kursen) das Portfolio stabilisieren kann.

Renten trugen über das dritte Quartal hinweg gut 70 Basispunkte zur Fondsp performance bei. Viele Lokalwährungsanleihen legten überproportional stark zu, getrieben von Währungseffekten und rückläufigen Zinsen (Südafrika, Brasilien, Peru). Auch USD-Anleihen entwickelten sich positiv. Negativ trugen hingegen Anleihen im Japanischen Yen, dem Britischen Pfund und auch einige osteuropäische Anleihen bei.

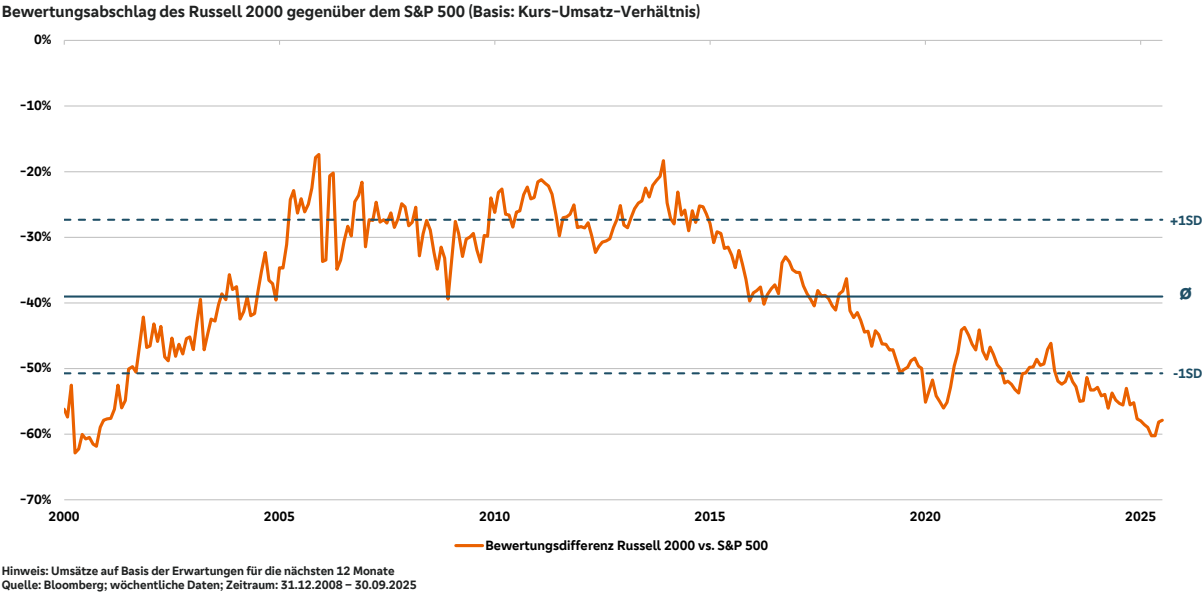
Aufgestockt wurde zuletzt unser Anleihen-Engagement in Kolumbien sowie erneut inflationsgeschützten Bundesanleihen, denen wir wie ausgeführt wertvolle Portfolioeigenschaften zuschreiben, insbesondere ihrer Rolle beim Erreichen des langfristigen realen Kapitalerhalts.

Aktien leisteten einen Performancebeitrag von in Summe 55 Basispunkten. Stark präsentierten sich im Quartalsverlauf insbesondere Tech-Titel wie Broadcom und ASML sowie das belgische Pharma- und Biotech-Unternehmen UCB. Auch weitere Unternehmen aus dem Gesundheitswesen sowie den Branchen Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe, Immobilien und zyklische Konsumgüter erzielten gute Ergebnisse. Negative Beiträge lieferten Finanzwerte wie europäische Börsenbetreiber (Deutsche Börse, Euronext), Versorger und Kommunikationsunternehmen.

Europäische Aktien wurden leicht aufgestockt, wenngleich sich die relative Europa-Gewichtung im Quartalsverlauf kaum änderte, da nordamerikanische Titel stärkere Kursgewinne verzeichneten. Dem noch immer robusteren konjunkturellen Umfeld und auch besseren Wachstumsaussichten von US-Unternehmen stehen nach wie vor die klar höheren Bewertungsniveaus gegenüber.

Zwar verlief der Start in die gerade gestartete Berichtssaison zum abgelaufenen Quartal überwiegend positiv, doch verbleibt das Risiko, dass sich das zum Vorjahr deutlich erhöhte Zollniveau und die in vielen Fällen exorbitant gestiegenen KI-Ausgaben über die nächsten Quartale hinweg auf die Gewinnmargen niederschlagen. Gerade bei KI-Investitionen gilt: Erfüllen sich die hohen Wachstumserwartungen nicht vollumfänglich, drohen empfindliche Bewertungskorrekturen.

### Small Caps mit stärksten relativen Bewertungsabschlägen seit der Finanzkrise



Unser Augenmerk gilt daher auch etwas kleineren Unternehmen der zweiten Reihe, außerhalb des beliebten Technologiesegments. Diese bieten noch erhebliches Aufholpotential, kämpfen sich viele Small Caps nach langer Gewinnrezession doch langsam erst wieder in den Bereich steigender Gewinne und Margen zurück. Auch der historisch hohe Bewertungsabschlag von Small Caps gegenüber Large Caps legt einen immer wieder prüfenden Blick auf das Segment nahe, beispielsweise auf den amerikanischen Nebenwerteindex Russell 2000. Tech-Unternehmen sind hier deutlich unterrepräsentiert, es lässt sich hingegen eine Vielzahl an qualitativ hochwertigen Unternehmen aus den Bereichen Grundstoffe und Industrie identifizieren – zwei Branchen, die erheblich von der amerikanischen Reindustrialisierung profitieren könnten.

Taktische Asset Allocation BKC Treuhand Portfolio (Stand: 30.09.2025)

Assetklasse	Neutrale Gewichtung	Aktuelles Gewicht
Renten	70,0%	56,2%
Aktien	15,0%	19,5%
Alternative Anlagen, Cash	15,0%	24,3%

In der Steuerung des Fonds bleiben wir bei unserem bewährten fundamentalorientierten Vorgehen. Kurzfristige Vorhersagen oder spekulative Annahmen zum möglichen Verlauf von Konjunktur und Märkten sind nicht Teil des Investmentprozesses. Unsere bewertungsbasierte Disziplin unterscheidet stark nach „Wert“ und nach „Preis“ verschiedener Anlageoptionen. Selten sind beide identisch. Nur wo angemessene Risikoprämien erzielbar sind, setzen wir Anlegerkapital ein. Wir meiden Anlageklassen und Instrumente, in denen die Risiken nicht adäquat kompensiert sind. Das Vorhandensein einer auskömmlichen Sicherheitsmarge ist zentrales Selektionskriterium in allen Anlageklassen.

Wir bedanken uns herzlichst für Ihr fortgesetztes Vertrauen, wünschen Ihnen viel Kraft für einen erfolgreichen Jahresendspurt und – wenn auch erst in einigen Wochen – eine segensreiche Advents- und Weihnachtszeit.

**Bernhard Matthes, CFA, Bereichsleiter Pax-BKC Asset Management**  
**Fonds-Advisor BKC Treuhand Portfolio**

## News zum Fonds

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



**Morningstar**  
**Rating**  
10 Year



© 2025 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.

	Anteilklasse I	Anteilklasse T	Anteilklasse S	Neu: Anteilklasse R
Fondsbezeichnung	BKC Treuhand Portfolio			
Fondskategorie	Mischfonds defensiv, internationale Ausrichtung			
Benchmark	12-Monats-Euribor + 70 Basispunkte*			
Risikoklasse	mäßiges Risiko			
Ausgabeaufschlag	2,00%**			3,00%**
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	A41ABX / DE000A41ABX9
Auflegungsdatum	04.01.2010	21.03.2016	25.01.2018	01.09.2025
Ertragsverwendung	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend	ausschüttend (Mitte Feb.)	thesaurierend
Erwerbs- beschränkungen	keine	keine	erwerbbar von steuerbegünstigten Anlegern im Sinne von § 5 Abs. 2 der Besonderen Anlagebedingungen***	keine
laufende Kosten	0,68%	0,68%	0,68%	1,35%
Vertriebszulassung	Deutschland/ Österreich	Deutschland	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.

#### Performance vergangene 12-Monats-Zeiträume (Quelle: Universal Investment; Anteilklasse I; Stand: 30.09.2025)

09/2024 – 09/2025	09/2023 – 09/2024	09/2022 – 09/2023	09/2021 – 09/2022	09/2020 – 09/2021
+6,6%	+13,7%	+3,4%	-9,5%	+5,2%

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 Fondsperformance 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

## Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Pax-Bank für Kirche und Caritas eG sorgfältig zusammengestellt, 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. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dies keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren darstellt, noch es sich um eine Bewertung oder Analyse handelt. Die komprimierten Informationen entsprechen nicht zwangsläufig denen anderer Anbieter. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die Informationen sind datumsbezogen und nicht als Basis für eine Investitionsentscheidung geeignet. Diesbezüglich beraten wir Sie gern.

## Wichtiger Hinweis zu Risiken von Anlageprodukten

Dieses Dokument ist eine Marketingmitteilung i. S.d. §63 Absatz 6 S.1 WpHG und dient ausschließlich Marketing- und Informationszwecken. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt und -soweit veröffentlicht- des letzten Jahres- und Halbjahresbericht) des/der in der Marketingmitteilung beworbenen Fonds getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Vertragsbedingungen bzw. Anlagebedingungen enthalten. 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 Anteilpreise. Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte, das PRIIP-Basisinformationsblatt, Jahres- und Halbjahresberichte) werden ab dem Auflagedatum bei der Verwahrstelle (DZ Bank, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main, Tel.: 069 7447 01), der Kapitalverwaltungsgesellschaft Universal-Investment-Gesellschaft mbH (Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main) und dem Vertriebspartner (Pax-Bank für Kirche und Caritas eG, Kamp 17, 33098 Paderborn, Tel.: 05251 121 0) in deutscher Sprache zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter <https://fondsfinder.universal-investment.com/de> erhältlich. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung, Beratung oder individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Alle Aussagen geben die aktuelle Einschätzung wieder. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Kapitalverwaltungsgesellschaft noch deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhaltes. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden.

Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf [www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte](http://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.