

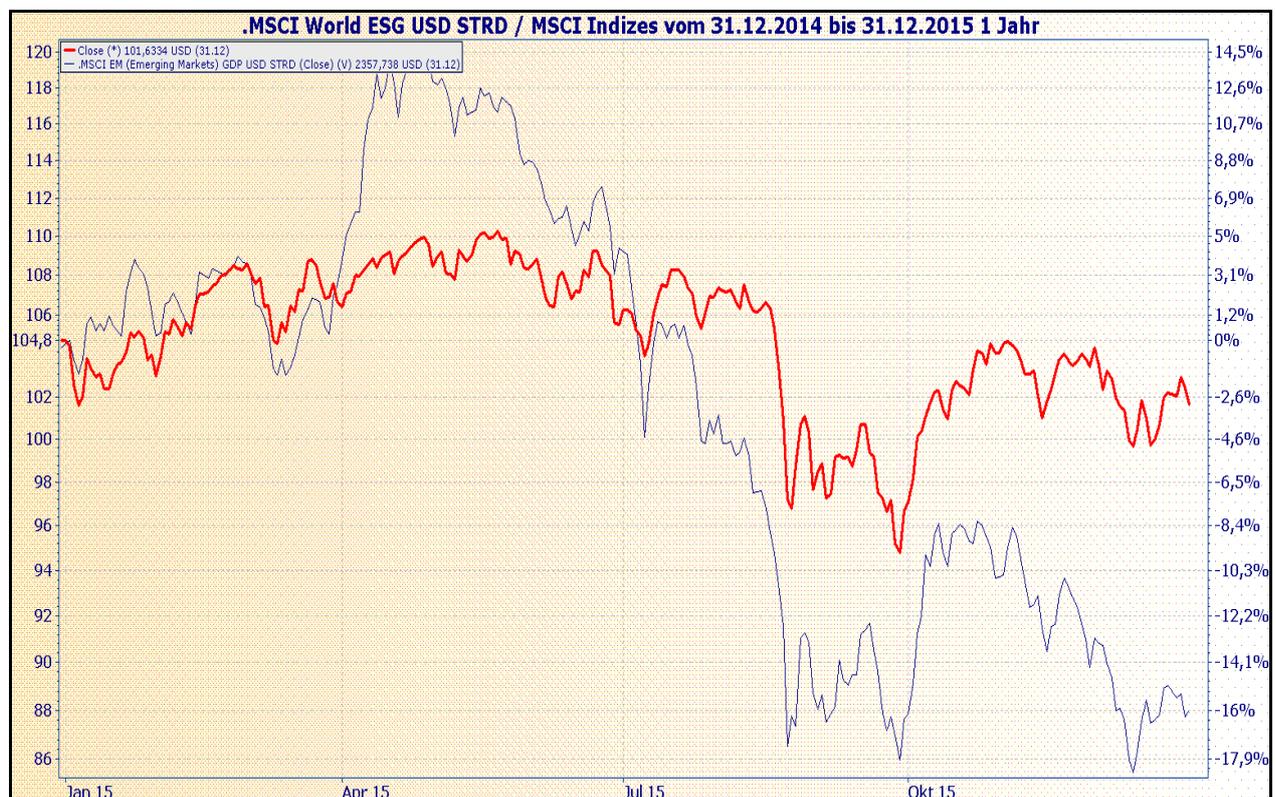


Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es (wie schon im Jahr zuvor) recht unterschiedliche Kursentwicklungen und somit einen uneinheitlichen **Rückblick auf das Jahr 2015**.

Die einzelnen **europäischen Aktienbörsen** haben im vergangenen Jahr eine differenzierte Entwicklung genommen – sowohl gestiegene als auch gefallene Aktienmärkte waren zu verzeichnen. Den deutlichsten Sprung nach oben machte dabei der deutsche Aktienmarkt (DAX) mit einem Plus von über neun Prozent. An den anderen europäischen Börsen stiegen beispielsweise die Aktienkurse in Frankreich (CAC 40) um acht Prozent oder in den Niederlanden (AEX) um vier Prozent. Auf der Verliererseite waren zum Beispiel England (FTSE 100) mit einem Minus von fünf Prozent oder Spanien (IBEX 35) mit einem Minus von sieben Prozent. Europaweit stiegen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) leicht um drei Prozent.

In **Übersee** gaben die Aktienkurse an den meisten Börsen nach: in den USA (S & P 500) verlor der Index zum Beispiel ein Prozent, in Kanada (TSX) büßte der Index sogar elf Prozent ein. Lediglich in Japan (Nikkei 225) konnte der Index um neun Prozent zulegen. Insgesamt betrachtet fielen die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex, in der Grafik in der dickeren roten Linie dargestellt) im Schnitt um drei Prozent, während in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets, dünnere blaue Linie) die Kurse sogar um 16 Prozent (!) nachgaben (alle Zahlenangaben sind jeweils in Landeswährung angegeben). Das macht deutlich, dass es nicht einfach war, im vergangenen Börsenjahr für unsere Kunden Geld zu verdienen:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Etwas besser sieht das Gesamtbild für den Welt-Aktienindex und den Aktienindex für die Schwellenländer aus, wenn man die letztjährige Kursentwicklung nicht in der Originalwährung dieser beiden Indizes (US-Dollar), sondern in Euro betrachtet:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

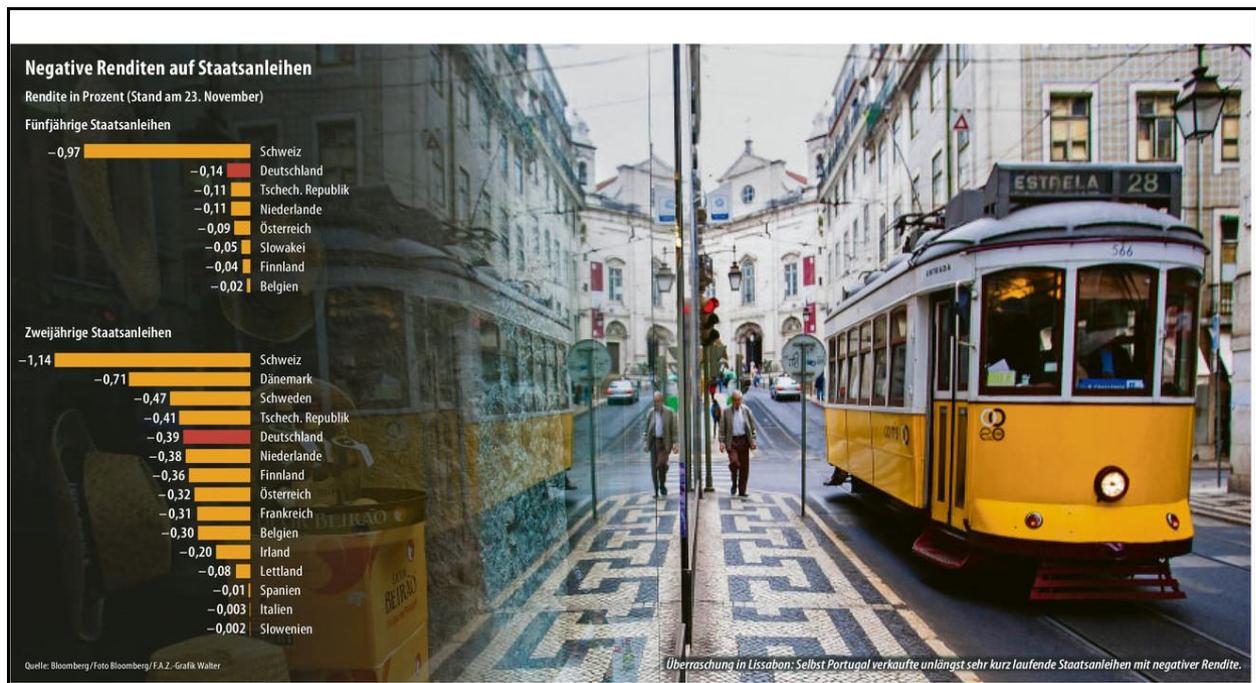
Dann liegt der Welt-Aktienindex (auch in dieser Grafik die dicke rote Linie) mit knapp acht Prozent im Plus, während sich der Schwellenländer-Aktienindex (dünne blaue Linie) immer noch mit zehn Prozent im Minus befindet. Die Begründung für die so unterschiedliche Kursentwicklung – je nachdem aus welchem Währungsblickwinkel man auf die Indizes schaut – ist der schwache Euro, hier im Vergleich zum US-Dollar. Wir gehen weiter unten in unseren Ausführungen zu den Devisenmärkten auf die traurige Entwicklung des Euro im letzten Jahr näher ein.

An den wichtigsten **internationalen Rentenmärkten** ergab sich im abgelaufenen Jahr ein heterogenes Bild. So stieg beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA leicht von 2,2 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,3 Prozent zum Jahresende, ebenso die zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland, deren Rendite geringfügig von 0,5 Prozent auf 0,6 Prozent anzog.

Umgekehrt verhielt es sich am Schweizer Rentenmarkt. Hier gab es im abgelaufenen Jahr einen deutlichen Zinsrückgang. Die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen fiel von 0,40 Prozent zu Jahresbeginn knapp unter null Prozent. Aber auch die fünf- und die zweijährigen Staatsanleihen in der Schweiz weisen eine negative Rendite aus. Damit steht die Schweiz jedoch nicht mehr allein dar. Inzwischen weist etwa ein Drittel aller europäischen Staatsanleihen im Gesamtwert von über 2.000 Milliarden Euro eine negative Rendite auf¹. Das unten stehende Schaubild zeigt in seinem linken Drittel die Län-

¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. November 2015, Seite 23.

der in Europa auf, deren Staatsanleihen mit einer Laufzeit von fünf bzw. zwei Jahren momentan Minuszinsen aufweisen:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. November 2015, Seite 23

Mehr als sieben Jahre nach dem Höhepunkt der Finanzkrise ist die Welt für europäische Sparer immer noch alles andere als normal. Und auch die zaghafte amerikanische Leitzinserhöhung durch das *Federal Reserve Board* Mitte Dezember 2015 stellt noch keine nachhaltige Wende im weltweiten Zinstrend dar. Ganz im Gegenteil: Die Europäische Zentralbank unter ihrem Präsidenten *Mario Draghi* öffnet ihre Schleusen für Anleihenkäufe (= Geld drucken) noch weiter und erhöht die Quote auf unvorstellbare 1.500 Milliarden Euro! Dieses Verhalten wird jedoch zunehmend von kritischen Stimmen begleitet, so zum Beispiel: „Draghi ... steuert die EZB immer tiefer in den Sumpf der monetären Staatsfinanzierung.“² Begründet wird die Ausweitung der Geldschwemme nach wie vor mit der zu niedrigen Inflation, ja sogar mit Deflationsgefahren!³

Warum aber hat dann die amerikanische Notenbank den Leitzins erhöht? „Weil Anleger die Erwartung hegen müssen, sie könnten im Kreditmarkt etwas verdienen – sonst droht Ungemach. Würde sich bei Investoren die Erwartung durchsetzen, dass die Zinsen ‚ewig‘ an der Nulllinie verharren, bricht das Kreditangebot zusammen: Termin- und Spareinlagen, Staats- und Bankschuld-papiere, Lebensversicherungen sowie Geldmarkt- und Anleihefondsanteile wären für Anleger nicht mehr attraktiv. Der Kollaps des Fiat-Geld-Systems wäre eingeläutet. **Die Geldpolitiker sind daher bestrebt, den Eindruck aufrechtzuerhalten, die Zinsen seien nur vorübergehend niedrig und würden bald steigen.**“⁴

² Philip Plickert in dem Artikel „Vor der nächsten Geldschwemme“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 28. November 2015, Seite 19.

³ In der *Finanz und Wirtschaft* vom 31. Oktober 2015, Seite 24, warnt *Jürgen Stark*, ehemaliger Chefökonom der Europäischen Zentralbank, vor dieser Sichtweise der EZB und sagt: „Die Deflationsgefahr wird überschätzt.“ Er kritisiert die Ausweitung der Anleihekäufe mit den Worten: „Anstatt die Wirksamkeit des Medikaments zu hinterfragen, wird die Dosis erhöht.“

⁴ *Thorsten Polleit* in seinem Artikel „Die Zinswende bleibt noch lange eine Illusion“ in der Beilage „Finanzjahr 2015/2016“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 4. Januar 2016, Seite 3. Polleit ist Chefökonom bei der *Degussa*

Betrachtet man in dem obigen Schaubild Länder wie Spanien oder Italien, die trotz ihrer hohen Staatsverschuldung bei zweijährigen Staatsanleihen Negativrenditen ausweisen, so stellt man sich unweigerlich und kopfschüttelnd die Frage, wer eigentlich Anleihen kauft, mit denen man sichere Verluste macht.⁵ Offenbar gibt es hier zwei Gruppen von Anlegern: Auf der einen Seite institutionelle Investoren, die aus verschiedenen Gründen gezwungen sind, solche Anleihen zu erwerben. Und auf der anderen Seite eher spekulative Anleger, die trotz des hohen Kursniveaus auf weitere Kursgewinne setzen.

In der Wissenschaft wird inzwischen allerdings auch noch eine andere Variante diskutiert.⁶ Ist es denkbar, dass negative Zinsen auf **sich verändernde Zeitpräferenzen der Menschen** zurückzuführen sind? Oder zugespitzt formuliert: Kann es daran liegen, dass in alternden Gesellschaften die Menschen so viel Wert auf eine sichere Altersvorsorge legen, dass ihnen ein Euro in der Zukunft mehr wert ist als ein Euro in der Gegenwart? Und dass sie genau deswegen bereit sind, für den sicheren Übergang von heutigem Geld auf zukünftiges Geld einen Negativzins zu zahlen? Mit anderen Worten: die Menschen schätzen den zukünftigen Konsum (zum Beispiel im Ruhestand) höher als den jetzigen Konsum – sie haben eine **negative Zeitpräferenz**.⁷

Aber nicht nur bei mittleren oder langen Laufzeiten werden in der Schweiz Negativzinsen bezahlt, auch am kurzen Ende werden die Anleger bestraft: Nach wie vor müssen Banken in der Schweiz, die über einen gewissen Freibetrag hinaus Geld auf einem Girokonto der Schweizer Nationalbank anlegen, dafür einen **Strafzins von 0,75 Prozent** berappen. Inzwischen ist dieser Freibetrag, bis zu dem die Banken ihre Einlagen bei der Nationalbank straffrei parken können, zu 98 Prozent ausgeschöpft.⁸ Es wird im Jahr 2016 also nicht mehr so leicht sein, dem Negativzins auszuweichen. „Das könnte bedeuten, dass mehr Gelder ihren Weg in den Aktienmarkt finden.“⁹ Unternehmen würden stärker Bargeld über Dividendenerhöhungen an die Aktionäre ausschütten oder eigene Aktien zurückkaufen.

Und **auch für Privatkunden** hat vor kurzem die erste Bank in der Schweiz **negative Zinsen vom ersten Franken an** eingeführt. Die *Alternative Bank Schweiz* (ABS), ein Kreditinstitut mit Sitz in Olten im Kanton Solothurn und Niederlassungen in Zürich, Genf und Lausanne stellt für Einlagen bis zu 100.000 Schweizer Franken negative Zinsen in Höhe von 0,125 Prozent auf dem normalen Girokonto in Rechnung. Bei größeren Einlagen verlangt die Bank 0,75 Prozent.¹⁰

Goldhandel GmbH, Präsident des *Ludwig von Mises Institut* Deutschland und Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der *Frankfurt School of Finance & Management*. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

⁵ So sagt *Martin Feldstein* im Gespräch mit der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 3. November 2015 auf Seite 19: „Es ist doch unnatürlich, wenn zweijährige italienische Staatsanleihen eine negative Rendite haben, obwohl Italien mit 135 Prozent des BIP verschuldet ist.“ Er sieht zudem in den sehr niedrigen Zinsen das Problem, „dass die Regierungen sich nicht übermäßig anstrengen mit der Haushaltskonsolidierung.“ Feldstein ist Professor an der Harvard-Universität und ehemaliger Chef-Wirtschaftsberater von Präsident *Ronald Reagan*.

⁶ Vgl. im Folgenden dazu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. November 2015, Seite 23.

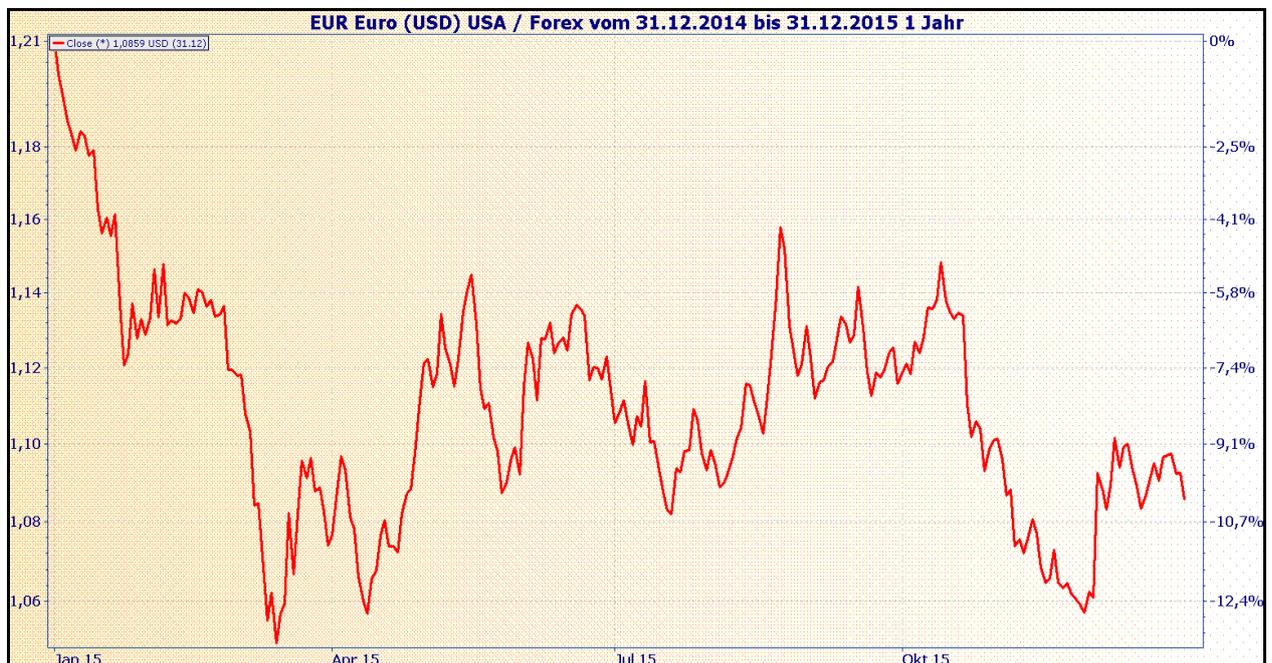
⁷ Der Ökonom *Carl Christian von Weizsäcker* hat als einer der ersten auf diese mögliche Deutung der negativen Zinsen hingewiesen.

⁸ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Dezember 2015, Seite 25.

⁹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Dezember 2015, Seite 25.

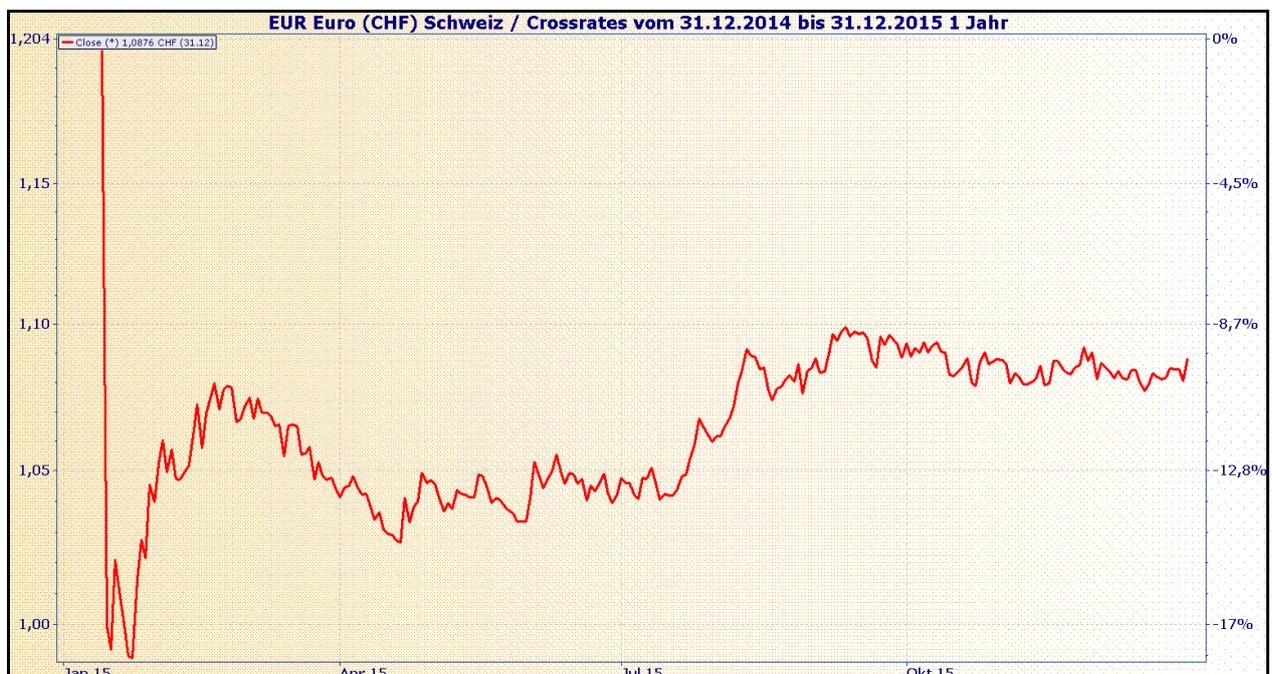
¹⁰ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Oktober 2015, Seite 23. Dies ist das erste Mal in der Schweiz, dass eine Bank negative Zinsen von Privatkunden auch dann verlangt, wenn diese keine ungewöhnlich hohen Beträge deponieren. Bisher gab es vor allem Fälle, in denen Banken Negativzinsen oder sogenannte „Guthabengebühren“ von Firmenkunden für Millionen-Einlagen verlangt hatten.

An den **internationalen Devisenmärkten** erlitt der Euro – wie schon im Vorjahr – auch im Jahr 2015 mehrheitlich Kursverluste. So verlor er beispielsweise gegenüber dem *US-Dollar* rund zehn Prozent im Jahresverlauf:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Gegenüber dem Schweizer Franken erlitt der Euro sogar ein Debakel. Anfang des Jahres 2015 verzeichnete der Franken eine sprunghafte Aufwertung. Der Kurs des Euro fiel wie ein Stein zwischenzeitlich unter die Marke von 1 : 1 und lag am Ende des Jahres bei rund 1,08:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Besonders in Erinnerung bleiben wird der 15. Januar 2015. An diesem Tag hatte die Schweizer Nationalbank bekanntgegeben, den Kurs des Euro nicht mehr bei 1,20 Fran-

ken je Euro mit anhaltenden Eurokäufen zu stützen, sondern freizugeben. Daraufhin hat der Schweizer Franken „im Rahmen einer bei als solide geltenden Währungen nie zuvor in diesem Ausmass gesehene Kursexplosion gegen den Euro um bis zu 41 % zugelegt, bevor er schliesslich mit einem Plus von knapp 21 % aus dem Handelsgeschäft des Tages ging.“¹¹

Seit dem Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise wird der Euro als offizielle Währungsreserve immer weniger gefragt. Diese Entwicklung spiegelt sich auch in einem **relativen Bedeutungsverlust des Euro** im internationalen Zahlungsverkehr wider. Bislang haben sich alle Hoffnungen, der Euro werde sich zu einer ernsthaften Konkurrenz zum US-Dollar entwickeln, nicht erfüllt.¹² Allein in den letzten rund anderthalb Jahren sank der Anteil des Euro am internationalen Zahlungsverkehr um über sechs Prozentpunkte.¹³

Dies liegt vor allem an der **besonderen Risikostruktur des Euro**.¹⁴ Alle ungedeckten Papierwährungen – also zum Beispiel auch der US-Dollar, der japanischen Yen oder der Schweizer Franken – tragen ein Entwertungsrisiko. Das ergibt sich aus der Möglichkeit der Zentralbanken, die Geldmenge jederzeit übergebührlich stark auszuweiten. Dadurch werden die Güterpreise in die Höhe getrieben und die Kaufkraft des Geldes sinkt. Der Euro trägt jedoch zusätzlich zum Entwertungsrisiko auch das Risiko, dass Länder aus dem Euroraum austreten können, so dass die Einheitswährung im Extremfall auseinanderbricht.

Wir von *Schmitz & Partner* werden daher auch in Zukunft in den von uns gemanagten Wertpapierdepots unserer Kunden und in den beiden von uns verantworteten *Schmitz & Partner Investmentfonds* den jeweiligen Währungsanteil in Euro tendenziell niedrig halten. Im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* betrug der Euroanteil zum Ende des Jahres 2015 nur noch 25 Prozent. Zusätzlich werden wir in Währungen außerhalb des Euroraumes investieren – zum Beispiel und mit guten Argumenten in den **Schweizer Franken: „Eine unabhängige, starke Währung mit Aufwertungs-tendenz.“**¹⁵ Darüber hinaus sollte man im Hinblick auf die zunehmenden Staatsschulden in vielen Ländern der Welt und die damit immer größer werdende Gefahr, dass diese Staatsschulden gar nicht mehr oder zu mindestens nicht in voller Höhe zurückgezahlt werden, bedenken: „Die Schweiz ist das einzige Land, das seine Kredite immer zurückgezahlt hat.“¹⁶ Der Währungsanteil im Schweizer Franken im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* wurde deshalb im vergangenen Jahr erneut angehoben und lag Ende 2015 bei inzwischen 56 Prozent.

Wie verlief nun unter den gerade beschriebenen Voraussetzungen und Rahmenbedingungen an den internationalen Aktien-, Renten- und Devisenmärkten die Rendite- und Risikoentwicklung der beiden *Schmitz & Partner Investmentfonds* im Jahr 2015?

¹¹ Vgl. Beilage „Finanzjahr 2015/2016“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 4. Januar 2016, Seite 13.

¹² Vgl. *Degussa Marktreport* vom 18. Dezember 2015, Seite 6.

¹³ Vgl. *Degussa Marktreport* vom 4. Dezember 2015, Seite 5. Im Januar 2014 betrug der Anteil des Euro am internationalen Zahlungsverkehr 33,5 Prozent, im August 2015 waren es nur noch 27,2 Prozent.

¹⁴ Vgl. im Folgenden *Degussa Marktreport* vom 18. Dezember 2015, Seite 6.

¹⁵ *Notenstein La Roche Gespräch*, Dezember 2015, Seite 1. In dem Gespräch mit *Heinz Karrer*, Präsident des Wirtschaftsdachverbands *Economiesuisse*, wird unter anderem die negative Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft mit den Worten erklärt: „Wer Sicherheit sucht, muss dafür bezahlen.“ (Seite 2)

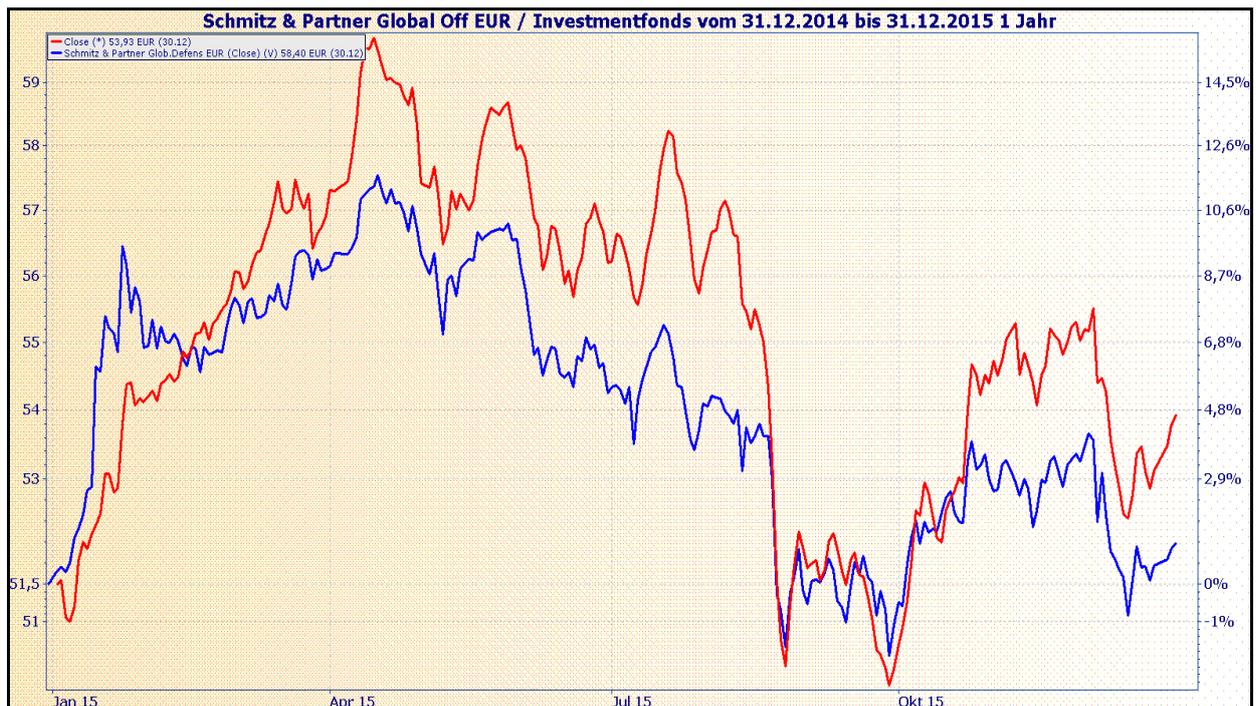
¹⁶ *Willem Middelkoop: Der große Neustart – Kriege um Gold und die Zukunft des globalen Finanzsystems*, Wiley-VCH Verlag, Weinheim 2015, Seite 147.

Der **Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds** ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkt sind Aktienfonds und Einzelaktien mit einer maximalen Investitionsquote von 100 Prozent. Dabei wird auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet sowie bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 1. November 2007 aufgelegt und wird von der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement beraten.

Der Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds (in der folgenden Grafik der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte im Börsenjahr 2015 einen akzeptablen Zuwachs: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 12,7 Prozent (das ist nur rund zwei Drittel des Schwankungsrisikos des Weltaktienindex) erzielte er eine Jahresrendite von 4,5 Prozent. Im Laufe der letzten zwölf Monate stieg die Investitionsquote des Fonds leicht von 93 Prozent zu Jahresbeginn auf 95 Prozent zum Ende des Jahres. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel von 56 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 54 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien stieg im Gegenzug deutlich von 37 Prozent auf über 42 Prozent. Weiterhin hoch ist der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zum Jahresende mehr als ein Drittel des Fondsvermögens ausmachte. Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor unterbewertete Einzelaktien sowie Aktienfonds mit der Ausrichtung „Emerging Markets“ und Rohstoffe.

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkte sind zum einen Aktienfonds und Einzelaktien, zum anderen Rentenfonds und einzelne verzinsliche Wertpapiere, wobei in der Regel Aktienfonds und Einzelaktien nicht mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens ausmachen sollen. Dabei wird auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet sowie bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 7. Mai 2008 aufgelegt und wird von der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement beraten.

Der Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (in der unten dargestellten Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2015 mit einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von 10,9 Prozent (und damit weniger als der Vergleichsindex) im Jahresdurchschnitt einen leichten Wertzuwachs von 1,3 Prozent aus. Im Laufe der letzten zwölf Monate ging die Investitionsquote des Fonds von 85 Prozent zu Jahresbeginn auf 81 Prozent zum Ende des Jahres zurück. Der Anteil der Einzelaktien stieg von 41 Prozent auf 47 Prozent, festverzinsliche Wertpapiere wurden von vier Prozent auf null Prozent heruntergefahren, der Anteil von Rentenfonds sank von 23 Prozent auf nur noch 17 Prozent. Der Euroanteil ist weiter gesunken und liegt nun bei nur noch 25 Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den Währungen Schweizer Franken (56 Prozent), norwegische Kronen (zwölf Prozent), kanadische Dollar (drei Prozent) und englische Pfund (vier Prozent) angelegt. Neben der Aktienquote von 47 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit 16 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Renten- bzw. Indexfonds mit gut 17 Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Bei dem **Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2016** und der Suche nach der Antwort auf die Frage, wie und wo man sein Geld denn am rentabelsten anlegen sollte, trifft man in letzter Zeit immer häufiger auf die Aussage, dass sich Sparen angesichts der historisch niedrigen Zinsen doch überhaupt nicht mehr lohne. Diese Sicht der Dinge ist falsch!

Zwar ist es richtig, dass in den letzten Jahren nicht nur in Deutschland die nominalen Zinsen auf ein noch nie dagewesenes Niveau gesunken sind. Und ebenfalls richtig ist, dass private Haushalte, die traditionell einen bedeutenden Anteil ihres Geldvermögens in Form von Bankeinlagen halten, in den vergangenen Jahren genau deswegen auf einen (viel zu) großen Teil ihres Geldvermögens ein geringeres Einkommen erzielt haben als jemals zuvor.¹⁷

Seit dem Jahr 2009 haben allein die deutschen Sparer 80 Milliarden Euro an Kaufkraft verloren, weil die erhaltenen Zinsen auf den mit insgesamt 2.800 Milliarden Euro gefüllten Sparkonten die Inflation nicht ausgleichen. Hätten die deutschen Anleger hingegen in ein gut strukturiertes Wertpapierdepot investiert, indem lediglich 25 Prozent Aktien enthalten gewesen wären, so hätten die deutschen Sparer seit 2009 sagenhafte 760 Milliarden Euro mehr Kaufkraft geschaffen, für jeden Deutschen fast 10.000 Euro mehr!¹⁸ Und so schreibt das *Handelsblatt* in einer Überschrift zu den Börsenturbulenzen zum Jahresanfang 2016 völlig zu Recht: „**Aktien bleiben ohne Alternative**“¹⁹

¹⁷ Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Oktober 2015: „Das Spar- und Anlageverhalten privater Haushalte in Deutschland vor der Hintergrund des Niedrigzinsumfelds“, Seite 13 - 32, hier Seite 14. In der Analyse wird unter anderem dargestellt, dass sich in Deutschland auch im Umfeld niedriger Nominalzinsen wenig an der seit rund 15 Jahren stabilen Sparquote von neun Prozent des verfügbaren Einkommens geändert hat und dass trotz ihrer zeitweise negativen realen Rendite die Spargelder weiterhin primär in liquide Bankeinlagen investiert werden. Die Deutsche Bundesbank vermutet als Grund dafür die nach wie vor stark ausgeprägte Risikoaversion der deutschen Anleger, die „in der jüngeren Vergangenheit noch spürbar zugenommen und Renditegesichtspunkte (weiter) in den Hintergrund geschoben hat.“ (Seite 32)

¹⁸ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Dezember 2015, Seite 30. In dem Artikel „Wie die Deutschen ihre Abneigung gegen Wertpapiere überwinden“ wird auf Zahlenangaben von *Andreas Hackethal* (Wirt-

Der bekannte Finanzprofessor *Thorsten Hens* äußert sich in diesem Zusammenhang recht deutlich: „**Wer bei den tiefen Zinsen über den Anlagenotstand jammert, anstatt Kapital produktiv einzusetzen, ist selber schuld.**“²⁰ Er führt weiter aus: „der Zins ist ein wichtiger Parameter für die Anlagestrategie. Zuerst muss man sich in einer solchen Phase überlegen, ob man überhaupt Geld anlegt oder nicht lieber aufnimmt. Die tiefen Zinsen gibt es ja nicht, um die Anleger zu bestrafen, sondern um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Insofern könnte man Geld aufnehmen und es produktiv investieren.“²¹

Langfristig viel sinnvoller als eine Anlage in Geldkapital (Kontoguthaben) ist immer und jederzeit eine Investition in Sachkapital, und zwar in erster Linie in Aktien. In Deutschland ist der Aktienanteil aber mit noch nicht einmal drei Prozent am privaten Vermögen viel zu klein. In anderen Ländern (wie beispielsweise in den USA, in Australien oder in Neuseeland) ist der Aktienanteil der privaten Anleger um ein Vielfaches höher, ja selbst in der Schweiz liegt der Anteil der Aktien am Vermögen um fast das Dreifache über dem Aktienanteil der deutschen Sparer.²²

Dies ist einer der entscheidenden Gründe, warum das durchschnittliche Vermögen pro erwachsener Person in diesen Ländern deutlich oberhalb vom Vermögen in Deutschland liegt – siehe folgende Abbildung:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 24. Oktober 2015, Seite 2

schaftsprofessor an der Universität Frankfurt) und *Michael Mandel* (Bereichsvorstand der Commerzbank AG) Bezug genommen.

¹⁹ *Handelsblatt* vom 5. Januar 2016, Seite 26.

²⁰ *Neue Zürcher Zeitung* vom 5. Dezember 2015, Seite 38. Hens ist Professor für Wirtschaft am *Swiss Finance Institute* und Direktor des *Instituts für Banking und Finance (IBF)* an der Universität Zürich.

²¹ Siehe vorherige Fußnote.

²² Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 21. November 2015, Seite 33.

Die dargestellte Gruppe der 30 Länder mit den im Durchschnitt vermögendsten Erwachsenen ist über die Jahre stets sehr stabil geblieben.²³ Es sind also keine zufälligen Einflüsse, sondern es ist die unterschiedliche *Vermögensstruktur* in den jeweiligen Ländern, die langfristig den Unterschied im Gesamtvermögen ausmacht. Und hier gilt: je höher die Aktienquote und je niedriger im Gegenzug die Immobilienquote und natürlich auch die Liquiditätsquote sind, desto größer ist auf lange Sicht das Vermögen der Sparer. Denn keine Anlageform schlägt langfristig die Rentabilität der Aktie, weder die Immobilienanlage²⁴ und erst recht nicht die Anlage in Kontogeldern – in keinem Land!

Leider müssen wir von *Schmitz & Partner* auch in unserem Kundenkreis immer wieder feststellen, dass eine Immobilienanlage als Investition einer Aktienanlage vorgezogen wird. „Aber ein Haus oder eine Wohnung ist eine Fehlinvestition, wenn die Wohnung nur zum Geldverdienen angeschafft wird.“²⁵ „Denn abgesehen vom Aufwand und häufig auch Ärger mit der Vermietung sind die erzielbaren Renditen negativ oder nur leicht positiv, was aber für das Risiko einer Immobilie nicht annähernd entschädigt. Schließlich **sind Immobilien keine sichere Geldanlage**, auch wenn das viele denken.“²⁶

An einer Aktienanlage führt deshalb auch im Jahr 2016 kein Weg vorbei! Passend hierzu lautet eine Überschrift in der ersten Ausgabe der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* im Jahr 2016: „Mit Aktien in das Jahr 2016“. Der lesenswerte Artikel beginnt mit dem Satz: „**Über den langfristigen Anlageerfolg entscheidet wesentlich die Höhe des Aktienanteils im Depot.**“²⁷ „Dennoch verstoßen gerade in Deutschland viele Anleger gegen dieses Prinzip, in dem sie große Teile ihrer Geldvermögen auf unverzinsten oder niedrig verzinsten Bankkonten liegenlassen.“²⁸

Neben dem seit Jahren von *Schmitz & Partner* propagierten Investitionsschwerpunkt in Aktien werden wir im Jahr 2016 zusätzlich unser Augenmerk auf Themengebiete legen, die in den letzten Jahren von den Anlegern vernachlässigt worden und deren Kurse unter Druck geraten sind. Hierzu zählen aus unserer Sicht insbesondere die Bereiche:

- Emerging Markets, das heißt Aktien bzw. Aktienfonds aus **Schwellenländer**

²³ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 24. Oktober 2015, Seite 2. Die Daten in der abgebildeten Grafik stammen aus dem *Global Wealth Report 2015* von der *Credit Suisse*.

²⁴ Wir von *Schmitz & Partner* haben die auf den ersten Blick für viele Investoren erstaunliche und kaum zu glaubende regelmäßige Überschätzung der Rendite von Immobilienanlagen in der Vergangenheit immer wieder mit verschiedenen Studien belegt, zuletzt ausführlich im *Investmentfonds-Bericht Januar 2014*, Seite 24 - 28; siehe hierzu www.schmitzundpartner.ch unter dem Unterpunkt Mediathek, Publikationen.

Der Finanzanalytiker *Volker Looman* schreibt als mögliche Begründung für die falsche Bevorzugung von Immobilienanlagen in seiner Kolumne „Das gespaltene Verhältnis des Menschen zu Risiken“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 27. Oktober 2015 auf Seite 25: „Im Grunde wissen alle Anleger, dass sie nichts wissen. Nur wollen sie das beim Geld nicht wahrhaben, und bei Immobilien scheint der Anteil der Gaukler und Bänkelsänger besonders hoch zu sein. Ich kann mir diese maßlose Selbstüberschätzung nur mit der Intransparenz von Immobilienwerten erklären.“

²⁵ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 27. Dezember 2015, Seite 39.

²⁶ Siehe vorherige Fußnote. In dem Artikel „Vermieten lohnt sich nicht mehr“ wird bereits in der erweiterten Überschrift der betriebswirtschaftliche Unsinn einer vermieteten Immobilie deutlich: „Wer jetzt eine Immobilie kauft, um sie zu vermieten, wird daran nichts verdienen. Selbst in besten Lagen ist das so.“ Diese Aussage wird mit verschiedenen Fallbeispielen detailliert belegt. Die Analyse endet mit den Worten: „Wer hingegen heute zum Vermieter werden will, wird nicht glücklich werden.“ Hervorhebung im Zitat durch *Schmitz & Partner*.

²⁷ Beide Zitate entstammen der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 2. Januar 2016, Seite 27.

²⁸ *Gerald Braunberger* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 31. Dezember 2015, Seite 17. Der Autor vermutet, „dass viele Menschen die Sicherheit der Geldanlage auf Bankkonten so hoch schätzen, dass sie den kläglichen Ertrag gerne in Kauf nehmen.“

- Rohstoffe, insbesondere **Rohöl**
- Währungen außerhalb des Euroraumes, besonders die **norwegische Krone**
- Edelmetalle, hier speziell **Gold und Silber**

Nach drei enttäuschen Jahren könnte sich eine Wende zum Besseren für die Aktienmärkte in den **Schwellenländern** abzeichnen. Dort zieht fast überall das Wirtschaftswachstum wieder an und die schwächeren Landeswährungen tragen dazu bei, vorhandene wirtschaftliche Ungleichgewichte zu entschärfen. Nachdem die Kursentwicklung der Aktienmärkte in den Emerging Markets in den letzten Jahren deutlich schlechter verlaufen ist als die der Aktien in den entwickelten Märkten, sind die Bewertungen in den Schwellenländern inzwischen sehr attraktiv, sowohl im historischen Vergleich als auch gegenüber den entwickelten Märkten. Oft zahlt es sich aus, gegen den Strom zu schwimmen und zu investieren, wenn die Stimmung am Boden ist. So schreibt zum Beispiel die Zeitschrift *Capital*: „Die größten Chancen für mutige Anleger bieten 2016 Schwellenländer.“²⁹ Und der legendäre Fondsmanager für Schwellenländeraktien *Dr. Mark Mobius* äußert sich wie folgt zu der akuten Kursschwäche der chinesischen Aktienbörse zum Jahresbeginn: „Die Fundamentaldaten bleiben exzellent. Es ist eine der am schnellsten wachsenden Ökonomien der Welt – trotz der abnehmenden Zuwachsraten.“³⁰ Wir werden bei anhaltender Kursschwäche unsere Positionen in den Emerging Markets im *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* nicht nur beibehalten, sondern sogar ausbauen.

Für Rohstoffe war 2015 ein Jahr des großen Preissturzes. Am markantesten war der Preisverfall beim **Rohöl**. Die Nordseesorte Brent kostete am Jahresende mit rund 37 US-Dollar je Fass (159 Liter) etwa 35 Prozent weniger als vor Jahresfrist. Im Durchschnitt des Jahres 2015 war der Ölpreis so niedrig wie seit elf Jahren nicht mehr:



Quelle: *Handelsblatt* vom 30. Dezember 2015 - 4. Januar 2016, Seite 15

²⁹ *Capital*, Januar 2016, Seite 136.

³⁰ *Mark Mobius* im Interview mit *Ingo Narat* im *Handelsblatt* vom 6. Januar 2016, Seite 34 - 35, hier Seite 34. Mobius ist auch der Fondsmanager zweier Investmentfonds, die im *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* als Zielfonds enthalten sind: *Templeton Asian Growth Fonds* (mit rund vier Prozent Anteil am Fondsvermögen) und *Templeton Frontier Markets Fonds* (mit knapp sechs Prozent Anteil).

Das größte Risiko ist für das Jahr 2016 ein nochmaliger Preiseinbruch bei Rohöl, der zumindest nicht ausgeschlossen werden kann.³¹ Sollten die Ölpreise weiter abstürzen, würden einige Anlageklassen mit starkem Rohstoffbezug (in erster Linie natürlich Aktien aus dem Ölförder- oder auch aus dem Ölweiterverarbeitungsbereich) mit in den Abgrund gerissen werden. Wenn es hierzu in den nächsten Monaten kommen sollte, werden wir Engagements in diesen Sektoren in unserem *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*, und damit indirekt auch in den von uns gemanagten Kundendepots vornehmen.

Parallel zum kräftig nachgebenden Rohölpreis hat auch die **norwegische Krone** im Jahr 2015 deutlich an Wert verloren. Dieser Zusammenhang ist nicht zufällig, sondern liegt daran, dass die norwegische Krone zu den am engsten mit dem Erdölpreis korrelierten Währungen weltweit zählt. Ein Koeffizient von Eins würde in diesem Zusammenhang eine vollkommene Übereinstimmung zwischen dem Verlauf des Rohölpreises und der Wertentwicklung der norwegischen Krone bedeuten – tatsächlich liegt der Korrelationskoeffizient bei 0,86.³² Ein wieder anziehender Ölpreis im Jahr 2016 würde somit auch einen ähnlich starken Anstieg der norwegischen Krone mit sich bringen, von dem auch der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* profitieren würde, der zum Jahresende 2015 einen Währungsanteil von knapp zwölf Prozent in der norwegischen Krone hielt. Darüber hinaus ist die sehr niedrige Staatsverschuldung des norwegischen Staatshaushaltes ein weiteres Argument für ein Festhalten oder sogar ein Aufstocken der norwegischen Krone im Fondsvermögen.

Besonders interessant verspricht in den nächsten Jahren – und vielleicht auch schon in 2016 – die Preisentwicklung von **Gold und Silber** zu werden, trotz oder gerade wegen der Kursverluste in den letzten drei Jahren.³³ Der Hauptgrund liegt im Vertrauensschwund gegenüber den internationalen „Papierwährungen“, deren Kaufkraft durch die enormen Staatsschuldenzunahmen immer mehr an Kaufkraft verlieren. So hat zum Beispiel der US-Dollar von Januar 1970 bis heute 84 Prozent seiner Kaufkraft verloren!³⁴ Oder anders ausgedrückt: 1970 konnte man für einen US-Dollar noch einen Apfel kaufen, im Oktober 2015 bekam man für einen US-Dollar nur noch 0,16 Äpfel. Im selben Zeitraum ist die Kaufkraft des Goldes übrigens um 415 Prozent gestiegen; mit anderen Worten: konnte man im Jahr 1970 für eine Unze Gold einen Apfel kaufen, so erhielt man im Oktober 2015 fast 5,2 Äpfel für eine Feinunze Gold. Wem dieser Betrachtungszeitraum zu kurz erscheint, der kann auch viel länger zurückschauen: „Mit einer alten römischen Aureus Goldmünze, die nur acht Gramm wiegt, kann man immer noch einige hundert Liter billigen Wein kaufen, wie vor 2000 Jahren.“³⁵

³¹ Diese Auffassung vertritt zum Beispiel *Philipp Hildebrand*, Präsident der Schweizer Nationalbank in den Jahren 2010 bis 2012, in dem Artikel „Was kommt 2016 auf uns zu?“ in der *Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung* vom 3. Januar 2016, Seite 34. Hildebrand warnt in seiner Prognose nicht nur vor abstürzenden Ölpreisen sondern auch vor steigenden Inflationsraten.

³² Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 12. November 2015, Seite 31. Zum Vergleich die Zahlen von zwei anderen erdölexportierenden Ländern: Der Korrelationskoeffizient mit dem Erdölpreis liegt beim kanadischen Dollar bei 0,81 und beim brasilianischen Real bei 0,66.

³³ Die Kursrückgänge beziehen sich allerdings nur auf die bei Gold und Silber übliche Kursangabe in US-Dollar. In nahezu jeder vom US-Dollar entkoppelten Währung hat sich der Aufschwung des Goldpreises fortgesetzt, so zum Beispiel im Euro, im kanadischen und im australischen Dollar oder im Yen. Vgl. hierzu *Ronald-Peter Stöferle* in „Das Ende der Gold-Baisse kommt näher“ in der Beilage „Finanzjahr 2015/2016“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 4. Januar 2016, Seite 10.

³⁴ Vgl. *Degussa Marktreport* vom 20. November 2015, Seite 2. Die Zahlenangaben basieren auf den US-Konsumentenpreisen.

³⁵ *Willem Middelkoop*: Der große Neustart – Kriege um Gold und die Zukunft des globalen Finanzsystems, Wiley-VCH Verlag, Weinheim 2015, Seite 21.

Im Vergleich zum ungedeckten Papiergeld ist Gold der weitaus bessere Wertspeicher. Diese Erkenntnis wird umso bedeutsamer werden, je größer die Probleme in der internationalen Kredit- und Geldarchitektur werden. Und vielleicht spielt ja Gold – und auch Silber – in einer möglichen neuen (Welt-?)Währung eine entscheidende Rolle? Folgt möglicherweise auf Dollar und Euro der Globo?³⁶ Im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* werden wir im Falle weiter deutlich nachgebender Notierungen von Gold und Silber unsere Positionen in diesem Bereich im Fonds aufstocken und ergänzen.

Wir haben Ihnen als Anleger (oder auch als Interessent) der beiden *Schmitz & Partner Fonds* auf den letzten Seiten dieses umfangreichen Kommentars einen Einblick in unsere Sicht der Dinge geben können. Und wir haben Ihnen im Rahmen unseres Jahresausblickes dargelegt, wie wir uns in der Anlagestrategie im Jahr 2016 verhalten werden. Für den langfristigen Anlageerfolg in den beiden *Schmitz & Partner Fonds* ist jedoch nur zum Teil unser Beitrag entscheidend, sondern in erster Linie Ihr **Durchhaltevermögen!**

Denken Sie bitte in diesem Jahr besonders an den Spruch von *André Kostolany*: „Mit dem Hintern verdient man mehr als mit dem Hirn.“ Denn noch mehr als in den vergangenen Jahren wird es 2016 auf Ihre **Geduld an der Börse** ankommen: Wer angesichts von (heftigen?) Kursschwankungen die Nerven verliert und voreilig seine Investmentfonds verkauft, gehört langfristig zu den Verlierern – auch wenn er das im Moment der Erteilung der Verkaufsoffer nicht glauben mag!

Zum Abschluss verweisen wir noch auf den beigefügten **Artikel** („Mit Aktien Kapital vorm Staat schützen“) aus der aktuellen Januar Ausgabe des Anlagemagazins *Smart Investor*, Seite 44. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

³⁶ Vgl. *Malte Fischer*: „Kommt nach dem Euro der Globo?“ in *WirtschaftsWoche* vom 4. Dezember 2015, Seite 36. Der Autor bindet auch den chinesischen Renminbi in seine Gedankenspiele um eine Weltwährung namens Globo mit ein. Er erkennt in der massiven Aufstockung der chinesischen Goldvorräte eine Parallele zu der früheren Golddeckung des US-Dollars.

Middelkoop sieht in der Tatsache, dass die USA immer noch mit aller Macht gegen das Gold kämpfen, „ein klares Zeichen, dass Gold ein wichtiger Bestandteil des geplanten Neuanfangs werden dürfte.“ Siehe vorherige Fußnote, Seite 203.