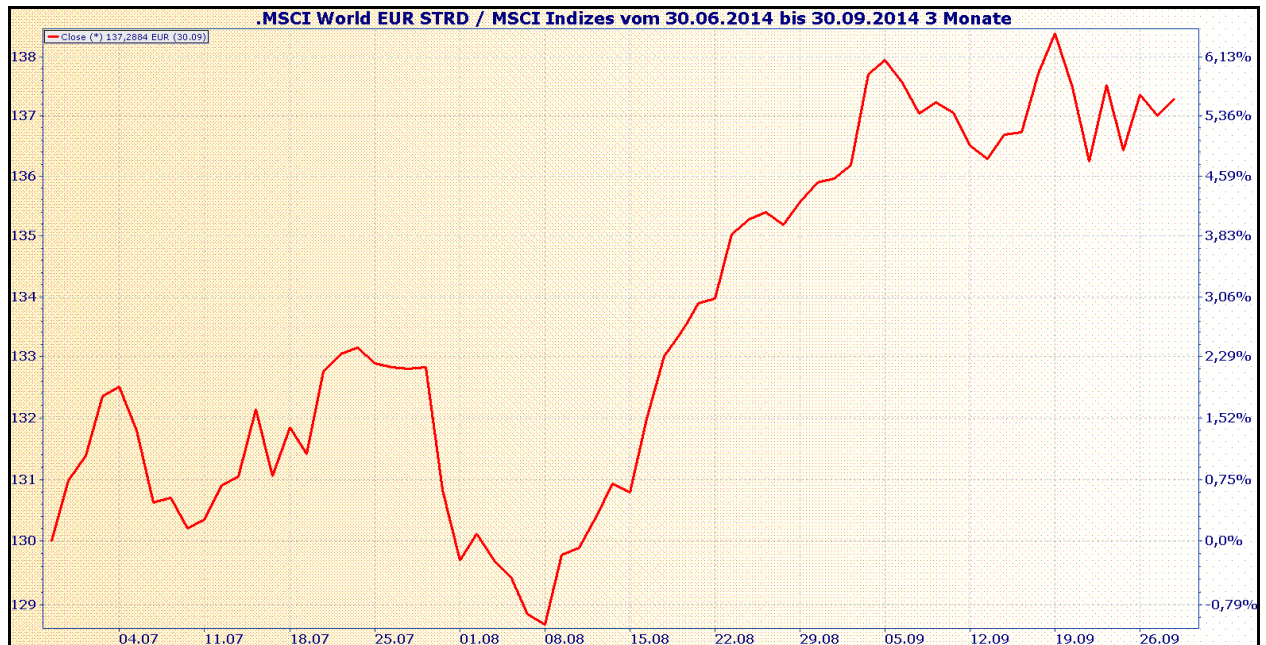




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **dritten Quartal** einen deutlichen Anstieg um fünf Prozent zu verzeichnen – der Weltaktienindex *MSCI World* in Euro stieg von 130 Punkte auf 137 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sank die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen weiter von 1,25 Prozent auf nur noch 0,95 Prozent. Das ist das erste Mal in der Geschichte der deutschen Bundesanleihen, das eine zehnjährige Anleihe unter die Verzinsung von einem Prozent pro Jahr fällt!

Der **Devisenmarkt** verzeichnete erneut nur minimale Veränderungen beim Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Der Euro fiel nochmals leicht von 1,21 Franken auf knapp über 1,20 Franken pro Euro. Die von der Schweizer Nationalbank seit dem 6. September 2011 aufgebaute Verteidigungsmauer gegen einen zu schwachen Euro (bzw. einen zu starken Schweizer Franken) von exakt 1,20 Franken für einen Euro hält somit vorläufig weiterhin, aber die Kursuntergrenze rückt immer näher. Bisher ist es der Schweizer Nationalbank gelungen, den Mindestkurs zu halten, indem sie riesige Mengen an schwachen Euro an den Devisenmärkten aufkaufte. Inzwischen sind die Schweizer Devisenreserven durch die ständigen Aufkäufe massiv angeschwollen: von weniger als 75 Milliarden Franken vor drei Jahren auf 457 Milliarden Franken im ersten Halbjahr 2014.¹ Damit verfügt die Schweiz nach China und Japan über den drittgrößten Devisenschatz der Welt.² Der Präsident der Schweizerischen Nationalbank, *Thomas Jordan*, versucht zusätzlich zu den Euro-Käufen auch mit Worten die Untergrenze zu verteidigen: „Der Mindestkurs des Franken zum Euro ist glaubwürdig.“³

¹ Vgl. *Handelszeitung* vom 21. August 2014, Seite 27.

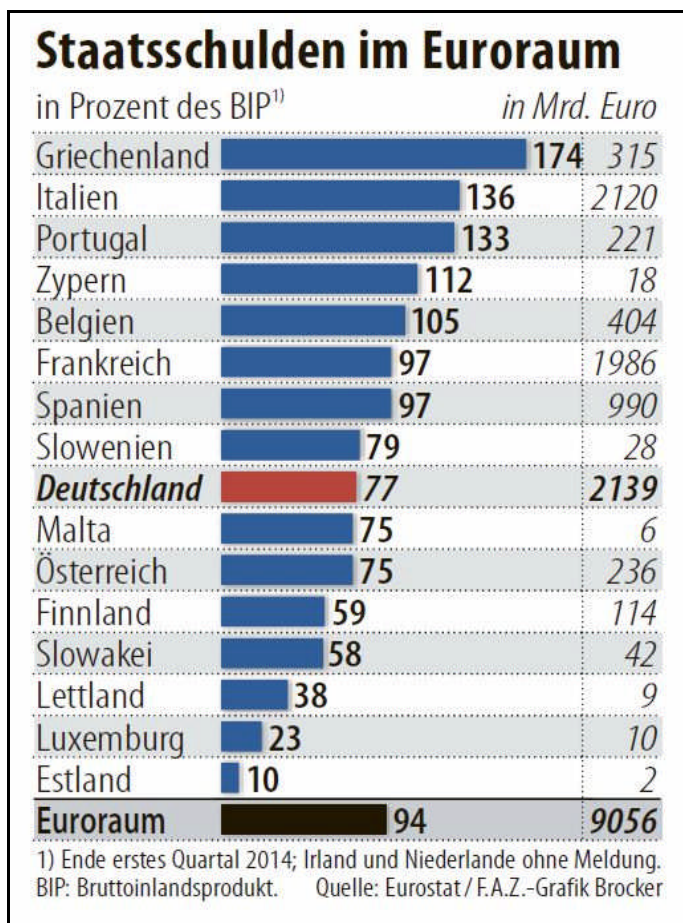
² Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. August 2014, Seite 23.

³ Im Interview mit *Jürgen Dunsch* in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Oktober 2014, Seite 22.

Darüber hinaus stellt er jedoch in Aussicht, „weitere Maßnahmen wie zum Beispiel **Negativzinsen** auf Giroguthaben bei der Nationalbank zu ergreifen“ und ergänzt: „Auch andere Instrumente schließen wir grundsätzlich nicht aus.“⁴ Womit er möglicherweise **Kapitalverkehrskontrollen** meint, die den Zufluss von ausländischem Geld (insbesondere aus dem Euroraum) eingrenzen sollen. Denn wenn die Schweizer Notenbank an ihrem Wechselkursziel von 1,20 Franken pro Euro festhält, „können die Beträge rasch so groß werden, dass der SNB keine andere Wahl bleibt, als den Franken-Wechselkurs freizugeben.“⁵ Und dann werden Anleger aus dem Euroraum wohl nur noch in sehr eingeschränktem Maß ihre schwachen Euro gegen starke Schweizer Franken eintauschen dürfen.

Einer der Gründe, warum die Flucht aus dem Euro auch in Zukunft anhalten wird, ist die **ständig weiter steigende Staatsverschuldung im Euroraum**. So meldete die Statistikbehörde *Eurostat* vor kurzem, dass die Schuldenquote der Euro-Länder inzwischen auf 94 Prozent geklettert ist und der Schuldenberg erstmals mehr als **neun Billionen Euro** (9.055 Milliarden Euro) beträgt.⁶ Am stärksten verschuldet sind nach wie vor die südlichen Peripherieländer Griechenland, Italien und Portugal mit weit über 100 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (siehe die nachfolgende Grafik). Nach dem Maastricht-Vertrag dürfen die Schuldenquoten maximal bei 60 Prozent liegen. Zum Vergleich: Die öffentliche Verschuldung in der Schweiz beträgt aktuell lediglich 33 Prozent und liegt damit erheblich niedriger als in den allermeisten Staaten im Euroraum.

Bezieht man neben der **expliziten Staatsverschuldung** (das sind die in der Grafik aufgeführten Zahlenangaben, die die in der Vergangenheit aufgenommenen Schulden darstellen) auch die **impliziten Schulden** mit ein, die sich aus den zukünftig anfallenden Zins- und Tilgungslasten aus der aktuellen Staatsverschuldung ergeben oder aus den nicht bilanzierten Renten- und Pensionsverpflichtungen des Staates, ergibt sich ein noch viel dramatischeres Bild. Professor *Bernd Raffelhüschen* von der Universität Freiburg untersucht in einer regelmäßig durchgeführten Studie die implizite Verschuldung der 27 EU-Staaten. Bis auf wenige Ausnahmen machen die impliziten Staatsschulden ein Vielfaches der expliziten Staatsverschuldung aus. In der Summe aus beiden Arten der Staatsschulden (was die tatsächliche Verschuldung darstellt) ergeben sich Verschuldungsquoten von mehreren hundert Prozent, in



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 23.07.2014, S. 17

⁴ Siehe vorherige Fußnote, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

⁵ *Degussa Marktreport* vom 12. September 2014, Seite 4.

⁶ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Juli 2014, Seite 17.

zwei Fällen sogar von über eintausend Prozent vom Bruttoinlandsprodukt. Raffelhüschen führt in der Studie aus: „Die meisten Staaten Europas haben nicht nur in der Vergangenheit über ihre Verhältnisse gelebt und enorme Schuldenberge aufgetürmt, sie versprechen auch für die Zukunft mehr staatliche Leistungen, als mit den gegenwärtigen Steuer- und Abgabenniveaus dauerhaft finanziert werden können.“⁷

Angesichts dieser enormen und immer dramatischer werdenden Staatsverschuldung wundert es nicht, dass unsere (un)verantwortlichen Politiker immer verzweifelter nach (Schein)lösungen suchen. Eine der Maßnahmen gegen zu hohe Schuldenquoten der Staaten ist zum 1. September 2014 in Kraft getreten: Mit der „**Generalrevision 2014 für die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen**“ haben die Statistiker die gesamte Berechnungsmethode für das Bruttoinlandsprodukt rückwirkend bis in das Jahr 1991 überarbeitet.⁸ Das führt dazu, dass zum Beispiel in Deutschland die gesamte Wirtschaftsleistung um drei Prozent höher ausgewiesen wird als bisher; das entspricht etwa 80 Milliarden Euro oder umgerechnet 1.000 Euro pro Einwohner.⁹ Ursache für die wundersame Erhöhung des Bruttoinlandsproduktes („Reicher durch den Rechen-schieber“¹⁰) ist die Einbeziehung von folgenden Bereichen in die Statistik: Prostitution, Forschungs- und Entwicklungsausgaben, Waffenhandel sowie Drogen- und Zigaretenschmuggel.

Doch nicht die Steigerung des Bruttoinlandsproduktes steht im Vordergrund dieser Anpassung, sondern die Reduktion der Schuldenquoten! Die Schuldenquoten der Staaten werden bekanntlich gemessen als Quotient aus Staatsschulden und Bruttoinlandsprodukt; und wenn rechnerisch in einem Bruch bei gleich bleibendem Zähler (die nominalen Staatsschulden werden ja nicht weniger) der Nenner größer wird, dann sinkt der Wert des Quotienten. Das heißt, die **Schuldenquoten der Staaten werden wie von Zauberhand kleiner!** „Dahinter stehen politische Interessen“ meint ein langjähriges Mitglied des Haushaltsausschusses des Bundestages und ergänzt: „Dieser statistische Effekt spielt vor allem den Ländern mit hohen Schuldenständen in die Karten.“¹¹

So wirkt sich beispielsweise für das hoch verschuldete Italien die neue Berechnungsmethode sehr angenehm und deutlich spürbar aus: „Zum Jahresende 2013 macht die konstante Staatsschuld von 2070 Milliarden Euro nun 127,9 Prozent des BIP aus, statt bisher 132,6 Prozent.“¹² Um eine vergleichbare Absenkung der Schuldenquote um fast fünf Prozentpunkte auf normalem Wege zu erreichen, hätte Italien Staatsschulden in Höhe von 73,5 Milliarden Euro zurückzahlen müssen – da sind **statistische Tricks** doch einfacher umzusetzen!

⁷ Bernd Raffelhüschen und Stefan Moog in ihrer im Mai 2014 für die Stiftung Marktwirtschaft veröffentlichten Studie „Ehrbarkeit der Staaten? Update 2013. Die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Europa“. Hier zitiert aus *Institutional Money*, Ausgabe 3/2014, Seite 208.

⁸ Vgl. hierzu ausführlich *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht September 2014, Seite 7 - 12.

⁹ Vgl. *Handelsblatt* vom 13. August 2014, Seite 15. In dem Artikel mit der verräterischen Überschrift „Wundersame Vermehrung“ geht der Autor Axel Schrinner der Fragestellung nach, warum mit jeder großen Revision der Statistiker die Wirtschaftskraft steigt und schließt seine Ausführungen mit der Feststellung: „eine Revision mit bitterem Beigeschmack“.

¹⁰ Überschrift im *Handelsblatt* vom 13. August 2014, Seite 8.

¹¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. August 2014, Seite 16. Eine grafische Übersicht („Neuberechnung lässt BIP steigen und Schuldenquote sinken“) über die Auswirkungen der statistischen Tricks in verschiedenen Euroländern findet sich in unserem *Investmentfonds-Bericht Januar 2014* auf Seite 30, den der interessierte Leser unter www.schmitzundpartner.ch mit dem Unterpunkt „Publikationen“ abrufen kann.

¹² *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. September 2014, Seite 16.

Ähnliche Versuche, die Statistik drastisch aufzublasen und die Staatsschuldenquote kräftig zu reduzieren, hat es in der Eurozone auch in der Vergangenheit schon gegeben: „Griechenland wollte 2006 – also vor Ausbruch der Schuldenkrise – seine BIP-Statistik um 25 Prozent aufblähen, indem es eine viel größere Schattenwirtschaft unterstellte. Die EU wies das zurück. Athen durfte das BIP damals einmalig um 9,6 Prozent erhöhen.“¹³ Aber nicht nur einzelne Länder, auch europäische Institutionen beteiligen sich an Trickereien und manipulieren rund um die Schuldenfrage: „So behauptete die EU-Kommission kürzlich, Griechenland habe 2013 einen Primärüberschuss von 0,8 Prozent vom BIP erzielt – während die EU-Statistikbehörde Eurostat ein Primärdefizit von 8,7 Prozent auswies.“¹⁴

Zusätzlich zu diesen noch relativ harmlosen statistischen Tricks gehen Politiker in den Euroländern immer rabiater gegen die viel zu hohen Staatsschulden vor: sie enteignen einfach ihre Bürger und tragen so zum Abbau der selbst verursachten und aus reinem Machterhaltungstrieb vorsätzlich herbeigeführten Staatsverschuldung bei. Als erstes Land in der Eurozone **hat Spanien eine landesweite Sparersteuer eingeführt**: „Rückwirkend zum 1. Januar 2014 werden alle Bankeinlagen in der viertgrößten Ökonomie des Kontinents einer Abgabe unterworfen. Die Steuer in Höhe von 0,03 Prozent auf alle Guthaben wurde von der Regierung in Madrid fast unbemerkt im WM-Trubel Anfang Juli beschlossen.“¹⁵ Die veranschlagten Mehreinnahmen durch diese **Teilenteignung** in Höhe von rund 400 Millionen Euro sind überschaubar, die zur Zeit noch geringe Belastung von lediglich 0,03 Prozent auf alle Sparguthaben (übrigens ohne Freibeträge) auch. Aber wer garantiert uns, dass dieser erste Schritt nicht nur der Beginn der Schröpfung der Sparer war, als Testlauf für eine viel größere Enteignung? Zumal diese „**Steuern auf Bankeinlagen**“ keinen größeren Aufschrei in der Bevölkerung ausgelöst haben. Und wie wir von *Schmitz & Partner* in zahlreichen Kundengesprächen erfahren mussten, haben die allermeisten unserer Anleger von diesem Schritt noch nicht einmal gehört!

Die Nachricht von der spanischen Enteignungsmaßnahme ruft böse Erinnerungen wach: Als im März 2013 im Euroland Zypern große Teile des Bankensystems zu kollabieren drohten, wurden private Sparguthaben auf Bankkonten oberhalb der von der Einlagensicherung zur Zeit geschützten Grenze von 100.000 Euro herangezogen, um die maroden Finanzinstitute zu sanieren. Und so fragt die *Neue Zürcher Zeitung* in diesem Zusammenhang zu Recht: „Sind diese Nachrichten erst der Anfang einer noch stärkeren finanziellen Repression, mit der die Schuldenberge der Staaten abgetragen werden sollen?“¹⁶ Denn Sparer sollten sich bewusst sein, dass Regierungen von hoch verschuldeten Staaten leicht auf die Sparguthaben der Bürger zugreifen können, wenn die Gelder auf Konten im Euroraum liegen. Die Betonung liegt auf Euroraum, denn: „In der Schweiz ist dies derzeit kaum denkbar.“¹⁷

¹³ Philip Plickert in dem Artikel „Sex, Drogen und Waffen für das BIP“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 11. August 2014, Seite 16.

¹⁴ Hans-Werner Sinn in seinem Artikel „Europäische Tricks“ in der *WirtschaftsWoche* vom 7. Juli 2014, Seite 40. Die Erklärung für diese unglaubliche Differenz von fast zehn Prozentpunkten gibt Sinn selber: „Das Primärdefizit wird von allen Ämtern der Welt als jenes Haushaltsdefizit definiert, das entsteht, wenn die Zinszahlungen des Staates nicht in die Rechnung einfließen. Die EU-Kommission benutzte aber ihre eigene Definition und ließ als einmalig deklarierte Ausgaben auch noch weg.“

¹⁵ *DIE WELT* vom 17. Juli 2014, Seite 15.

¹⁶ *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. August 2014, Seite 19.

¹⁷ Siehe vorherige Fußnote.

Und auch die gesetzliche Einlagensicherung, die Bankguthaben zum Beispiel in Deutschland für natürliche Personen derzeit bis zu einer Höhe von 100.000 Euro garantiert, sollte kritisch hinterfragt werden. Denn in Notlagen befindliche Regierungen können die Grenzen der Einlagensicherung im Krisenfall schnell reduzieren. Zumal der aktuelle Höchstbetrag von 100.000 Euro erst seit dem 1. Januar 2011 gilt – davor waren nur 50.000 Euro garantiert und vor dem 1. Juli 2009 sogar nur 20.000 Euro.

In diesem Zusammenhang können auch Äußerungen des ehemaligen US-Finanzministers *Larry Summers* gesehen werden, der bei einer Veranstaltung *des Internationalen Währungsfonds* ernsthaft die **Abschaffung von Bargeld** angeregt hat.¹⁸ Bei solchen Vorstellungen geht es zum einen darum, Geld noch stärker unter staatlicher Kontrolle zu bekommen als bisher und zum anderen, möglichst alles Bargeld in das Bankensystem zu zwingen und nur noch Buchgeld in Form von Kontogeldern zu zulassen. Denn dann könnten die Regierungen überschuldeter Staaten viel einfacher konfiszierend auf das Kontovermögen ihrer Bürger zugreifen, als wenn die Sparer noch hohe Summen als Bargeld halten oder in ihren privaten Safes aufbewahren würden. Und am Ende dieser Gedankenkette steht die (Teil)Enteignung der Sparer, denn: „Der hohe Schuldenberg hält viele Euroländer in einem Teufelskreis gefangen. Eine nachhaltige Lösung wird ohne einen zumindest teilweisen Schuldenerlass kaum möglich sein.“¹⁹ Ein Schuldenerlass, der mehrheitlich von den Kontoinhabern im Euro-Raum bezahlt werden wird.

Einen möglichen Ausweg aus dieser aufgezeigten Problematik sehen viele Anleger – leider auch ein Teil unserer Kunden! – im verstärktem **Kauf von Immobilien** und hier insbesondere von vermieteten Immobilien. Dieser Weg ist falsch! Wie das *Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW)* in einer Studie von Mitte September mitteilte, beträgt bei fast 25 Prozent der Immobilienanlagen die Rendite null Prozent, den Vermietern bringt ihr Wohneigentum also gar nichts; bei 8,5 Prozent ist die Bruttorendite sogar negativ. Für fast 21 Prozent der Vermieter bringt ihre Immobilie gerade einmal null bis zwei Prozent ein. Und zieht man die Inflation ab, bleibt nicht allzu viel übrig.²⁰ Ein beschämendes Resultat! „Die meisten Privatleute wollen einfach nicht zur Kenntnis nehmen, wie viel Geld die Vermietung und Verwaltung der Immobilie verschlingt.“ „Hinzu kommt der Traum vom Wertzuwachs. Immobilien gelten seit Jahrzehnten als ‚beständige‘ Geldanlage, doch das ist ein Märchen.“ „Der mit Abstand heikelste Punkt ist der Verschleiß der Wohnung, und das ist ein Aspekt, den 95 Prozent aller Vermieter mit Fleiß übersehen.“²¹ „So verlockend es sein mag, angesichts der niedrigen Zinsen sich für ein Haus zu verschulden: Es muss den Käufern klar sein, dass ein Eigenheim keine Investition darstellt, sondern Konsum.“²² Der Wirtschaftsnobelpreisträger Professor *Robert Shiller* bringt es daher auf den Punkt: „**Mit Immobilien kann man langfristig kein Geld verdienen.**“²³

¹⁸ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. August 2014, Seite 19.

¹⁹ *Kenneth Rogoff* in seinem Aufsatz „Europas fataler Schuldenwunsch“ in *Finanz und Wirtschaft* vom 16. Juli 2014, Seite 2. Rogoff war Chefökonom des *Internationalen Währungsfonds* und ist heute Professor für Ökonomie an der Universität Havard.

²⁰ Vgl. zu den Zahlenangaben den Artikel „Drei Millionen Vermieter verdienen nichts“ in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. September 2014, Seite 15 sowie den Artikel „Magere Renditen“ im *Handelsblatt* vom 18. September 2014, Seite 30.

²¹ Alle drei Zitate entstammen der ausführlichen Analyse des Finanzanalytikers *Volker Looman* „Was werfen Immobilien eigentlich genau ab?“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 20. September 2014, Seite 31.

²² *Christian von Hiller* in seinem Kommentar „Falsche Vorstellungen“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 2. September 2014, Seite 27.

²³ *Capital*, Ausgabe September 2014, Seite 145.

Statt auf Immobilien sollten Anleger konsequent auf Aktien bzw. Aktienfonds setzen. „Angenommen, Sie hätten 1950 in der Wiederaufbauphase nach dem Krieg ein Haus gebaut oder eine Eigentumswohnung erworben. Was glauben Sie, wäre dieses Objekt heute wert? Vielleicht das fünf- oder zehnfache des damaligen Kaufpreises – wenn es hoch kommt. Wir stellen diese Frage, weil mit dem ‚Fondak‘ der älteste deutsche Aktienfonds auch 1950 aufgelegt wurde. Der Anteilswert dieses Fonds ist seitdem um mehr als das Sechshundertfache gestiegen.“²⁴

Trotz dieser vielfach belegbaren und wissenschaftlich gesicherten Erkenntnis, dass Aktieninvestments deutlich rentabler als Immobilienanlagen sind, gibt es immer wieder zu hörende Einwände gegenüber Aktien. „Der hartnäckigste Vorbehalt gegen den Kauf von Aktien ist der aktuelle Preis. Mindestens 95 von 100 Anlegern glauben nicht nur, sondern wissen genau, dass Aktien zur Zeit ihren Höchststand erreicht haben und in Zukunft fallen werden. Folglich sei abzuwarten, bis Aktien etwa 30 Prozent billiger seien, dann könne sich das Geschäft durchaus lohnen. Das mag die Meinung des Volkes sein, doch wer sich die Aussage auf der Zunge zergehen lässt, muss irgendwann zu dem Schluss kommen, dass sie grober Unfug ist. Wo steht geschrieben, dass Aktien ihren Höchststand erreicht haben? Wo ist festgelegt worden, dass die Kurse in Zukunft sinken werden? Woher wissen die klugen Anleger, dass die Aktienkurse nach einem Rückgang um 30 Prozent wieder ansteigen werden? Und woher beziehen die overschlauen Investoren die Sicherheit, dass der heutige Kurs ein Allzeithoch ist, also niemals übertroffen werden kann?“²⁵

Dem können wir von *Schmitz & Partner* nichts mehr hinzufügen!

²⁴ *StarCapital AG*, *StarInvest* Ausgabe August 2014, Seite 2.

²⁵ Diese berechtigten Fragen stellt *Volker Looman* in seiner Analyse „Risikovorsorge ist für viele Anleger ein Fremdwort“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 9. August 2014, Seite 29. Der Autor kommt schon in der einleitenden Zusammenfassung zu der Erkenntnis: „Der Verzicht auf Aktien und die Konzentration auf Anleihen und Immobilien führen in vielen Haushalten zu hohen Risiken.“