



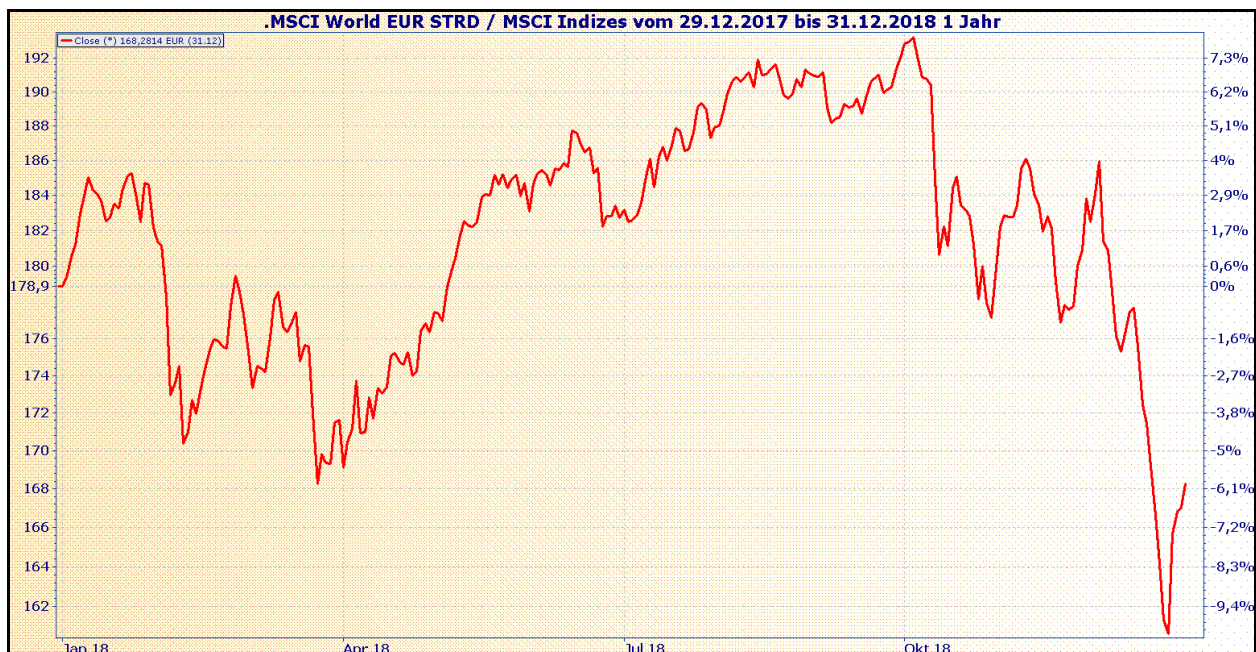
Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es einen sehr enttäuschenden **Rückblick auf das Jahr 2018**. An vielen Märkten war es das schlechteste Börsenjahr seit 2008.

Alle **europäischen Aktienbörsen** haben im vergangenen Jahr kräftige Kursrückgänge zu verzeichnen gehabt, fast alle im zweistelligen Prozentbereich. Noch am wenigsten stark fielen die Aktien in der Schweiz (SMI) und in den Niederlanden (AEX) mit einem Minus von rund zehn Prozent. Deutlicher verloren die Aktienkurse in Frankreich (CAC 40) mit einem Minus von elf Prozent, in Spanien (IBEX 35) mit einem Rückgang von 15 Prozent oder in Deutschland (DAX) mit einem kräftigen Verlust von über 18 Prozent. Europaweit fielen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um fast 15 Prozent.

In **Übersee** verloren die Aktienkurse ebenfalls: In Kanada (TSX) fiel der Index um zwölf Prozent, in Hongkong (Hang-Seng) um 14 Prozent und in China (SSE 180) brachen die Aktien sogar um 21 Prozent ein. Lediglich in den USA (S & P 500) hielten sich die Verluste mit sechs Prozent auf den ersten Blick im erträglichen Rahmen. Betrachtet man dagegen den amerikanischen Russel-2000-Index, in dem viele Aktien kleiner Unternehmen enthalten sind, erkennt man an dem Verlust von zwölf Prozent, dass auch in den USA der breite Markt zweistellig verloren hat. Lediglich exotische Börsen wie zum Beispiel die Aktienmärkte in Jamaika (plus 30 Prozent), in Katar (plus 27 Prozent), in Abu-Dhabi (plus 15 Prozent) oder in Saudi-Arabien (plus zwölf Prozent) konnten im Jahr 2018 Gewinne erzielen. Insgesamt betrachtet verloren die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Schnitt sechs Prozent. In US-Dollar gerechnet verlor der Welt-Aktienindex sogar zehn Prozent, was an der Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr lag.





Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Aktienkurse in den **Schwellenländern** (MSCI-Emerging Markets in Euro) verloren zwölf Prozent (in US-Dollar gerechnet 16 Prozent), nachdem sie im Jahr zuvor noch um 18 Prozent zulegt hatten:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

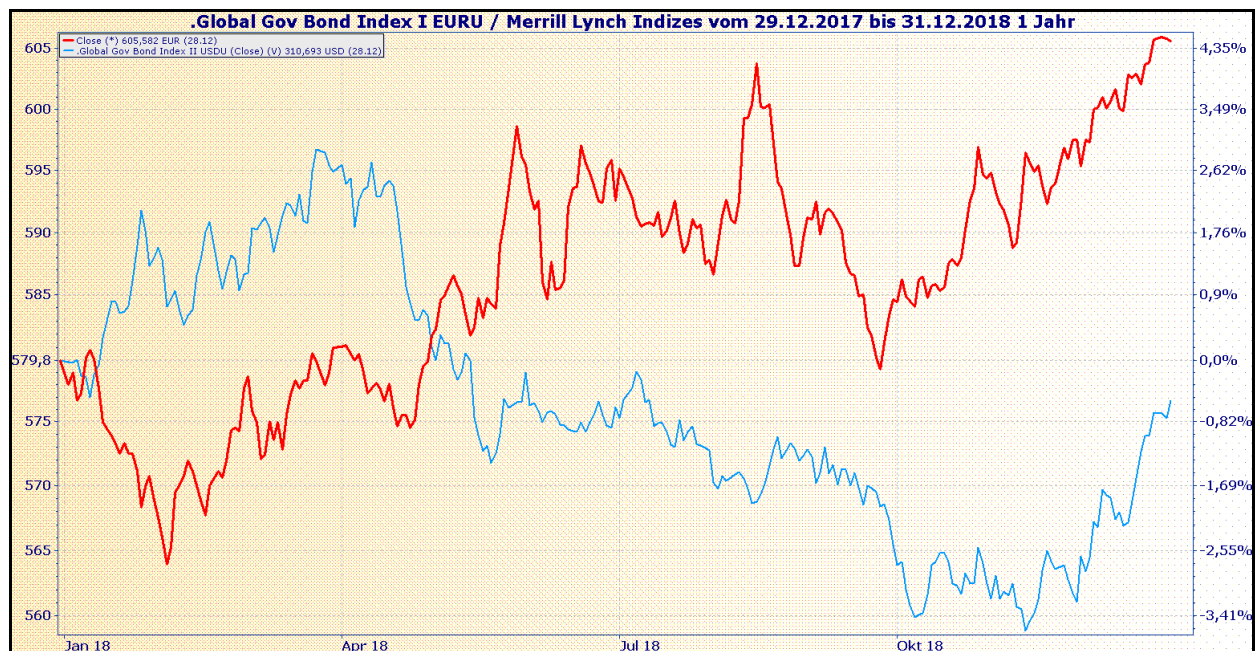
Das sehr schlechte Börsenjahr dürfte den Aktienanlegern vor allem deshalb in Erinnerung bleiben, weil zu Jahresbeginn kaum jemand mit einem solchen Ausgang gerechnet hatte. Damals waren nahezu alle Fachleute positiv gestimmt. Den Aktienbörsen wurden Kursgewinne im zweistelligen Prozentbereich zugetraut.¹

¹ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 31. Dezember 2018 (internationale Ausgabe), Seite 15.

Die Unsicherheit an den internationalen Aktienbörsen hat sich im abgelaufenen Jahr unter anderem durch Käufe von als sicher angesehenen Staatsanleihen mit sehr guten Ratings niedriger.

An den wichtigsten **internationalen Rentenmärkten** waren daher im Jahresverlauf in fast allen wichtigen Anleihemärkten leicht fallenden Zinsen zu verzeichnen. So sank beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland in den letzten zwölf Monaten von 0,4 Prozent auf 0,2 Prozent, die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen in der Schweiz fiel von -0,1 Prozent auf -0,2 Prozent, in Großbritannien sank die Rendite leicht von 1,2 Prozent auf 1,1 Prozent, in Japan lag sie wenig verändert bei knapp unter null Prozent. Nur in den USA stieg die Rendite von 2,4 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,7 Prozent zum Jahresende. Alle Bewegungen und Schwankungsbreiten, die über das gesamte letzte Jahr weniger als ein Viertelprozentpunkt in der Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen ausmachen.

Der Welt-Anleiheindex in Euro gerechnet stieg im Jahr 2018 um vier Prozent (rote Linie in der unteren Grafik), nachdem er noch im Jahr zuvor um über sechs Prozent gefallen war. Die blaue Linie zeigt den Verlauf des Welt-Anleiheindex in US-Dollar an, der das abgelaufene Jahr mit einem leichten Minus abgeschlossen hat. Die Gewinne in Euro gerechnet kamen somit – wie auch bei den Welt-Aktienindizes – nur durch die Schwäche des Euro zustande, die im Umkehrschluss Währungsgewinne beim US-Dollar bedeuteten:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Devisenmarkt** setzte sich die Schwächetendenz des Euro der letzten Jahre gegenüber dem Schweizer Franken fort. Der Euro fiel um vier Prozent gegenüber dem Schweizer Franken und sank von 1,17 Schweizer Franken pro Euro auf 1,12. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Anlagen in Schweizer Franken im abgelaufenen Jahr einer der wenigen gewinnbringenden Investitionen gewesen sind!



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

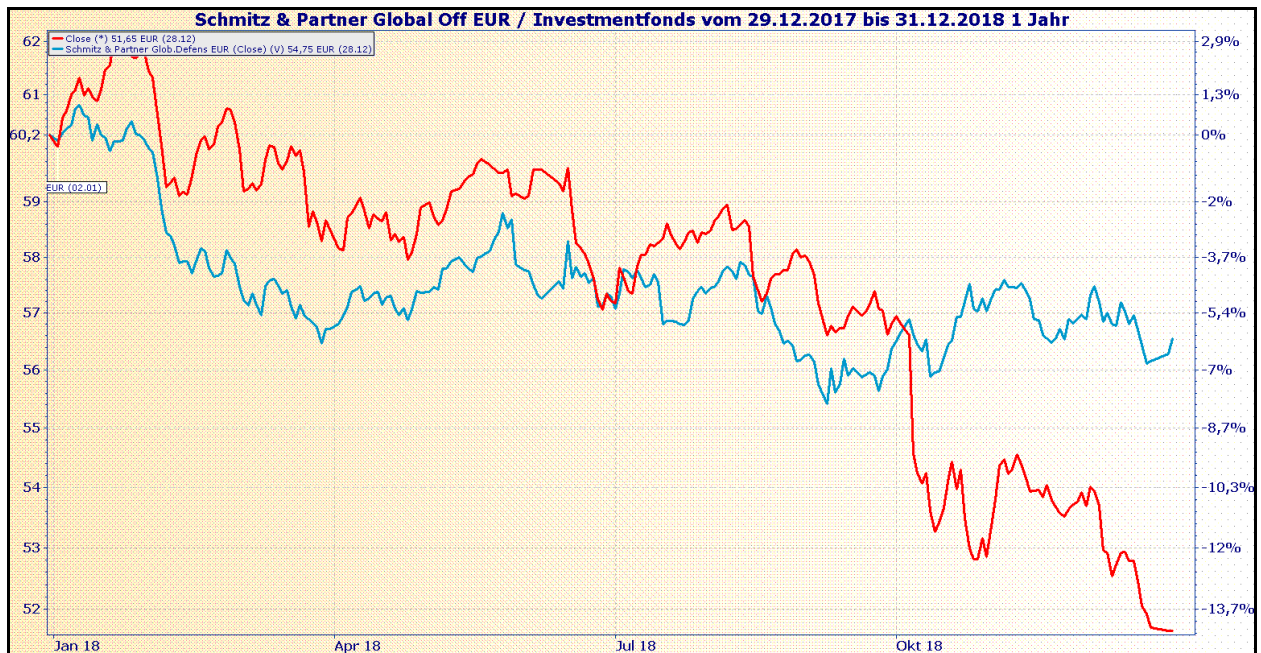
Wie verlief nun unter den gerade beschriebenen Gegebenheiten und Rahmenbedingungen an den internationalen Aktien-, Renten- und Devisenmärkten die Rendite- und Risikoentwicklung der beiden *Schmitz & Partner Investmentfonds* im Jahr 2018?

Der **Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds** ist noch bis zum 30. Juni 2019 ein Gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlage-schwerpunkt sind Aktienfonds und Einzelaktien mit einer minimalen Investitionsquote von 25 Prozent und 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. Ab dem 1. Juli 2019 wird das Gemischte Sondervermögen dann in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen² umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor 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 2018 ein enttäuschendes Ergebnis: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 9,1 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex mit 12,4 Prozent) verlor er 14,1 Prozent,

² OGAW ist die Abkürzung für „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“. Die OGAW-Richtlinie definiert spezielle Anforderungen an Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein OGAW-Fonds investieren darf. Vgl. hierzu die detaillierten Vorschriften in der Durchführungsrichtlinie 2007/16/EG der EU-Kommission.

nachdem er im Jahr zuvor noch mit fast 15 Prozent Gewinn einer der besten Fonds in seiner Kategorie gewesen war.³



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds von 81 Prozent zu Jahresbeginn auf nur noch 56 Prozent zum Ende des Jahres. Damit konnte der Fonds einen Teil der kräftigen Kursverluste an den Aktienbörsen abfedern. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel nochmals spürbar von knapp 29 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 15 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien sank ebenfalls von knapp 53 Prozent auf rund 41 Prozent. Deutlich reduziert wurde auch der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zu Jahresbeginn noch knapp 30 Prozent des Fondsvermögens ausmachte, am Jahresende jedoch nur noch knapp 15 Prozent betrug.

Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor, aber in deutlich reduzierter Form, unterbewertete Einzelaktien sowie Aktienfonds mit der Ausrichtung „Emerging Markets“.

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** ist noch bis zum 30. Juni 2019 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. Eine Mindestinvestitionsquote (wie beim Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds in Höhe von 25 Prozent) gibt es beim Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds nicht. Der Fonds kann also (wie zum Beispiel in der Finanzkrise im Jahr 2008) ausschließlich Liquidität halten. Ab dem 1. Juli 2019 wird das Gemischte Sondervermögen dann in ein

³ Platz 20 von knapp 300 vergleichbaren Fonds; vgl. *DER FONDS*: Deutschlands größte Fonds-Statistik, Januar 2018, Seite 90.

sogenanntes OGAW-Sondervermögen⁴ umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor 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 Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2018 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von sieben Prozent im Jahresdurchschnitt einen Verlust von knapp sechs Prozent aus. Das leichte Plus von vier Prozent in der Hauptinvestitionswährung Schweizer Franken konnte das Minus bei Gold und Silber (mit einem Anteil von knapp einem Viertel des Fondsvermögens) und die Kursrückgänge im Aktienbereich (knapp 40 Prozent des Fondsvolumens) nicht auffangen.

Wie schnell sich dieser derzeit noch negative Trend in der Wertentwicklung des Fonds umkehren kann, zeigt ein Rückblick auf das erste Halbjahr 2016. In einem von Nervosität und Unsicherheit geprägten Umfeld verloren viele internationale Aktienmärkte im zweistelligen Prozentbereich, der Deutsche Aktienindex büßte beispielsweise über zehn Prozent ein. In derselben Zeit gewann der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds deutlich an Wert und belegte unter über 300 vergleichbaren Investmentfonds Platz 1!⁵ Und auch im katastrophalen Börsenmonat Oktober 2018, in dem beispielsweise der Deutsche Aktienindex DAX ein Minus von neun Prozent hinnehmen musste und viele Aktienfonds einen Verlust im zweistelligen Prozentbereich verbuchten, konnte der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds einen Gewinn von knapp zwei Prozent verzeichnen.

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds leicht von 77 Prozent auf 74 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien nahm von 45 Prozent auf 41 Prozent ab. Festverzinsliche Wertpapiere sind zurzeit nicht im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt nahezu unverändert bei rund zehn Prozent. Der Euroanteil ist (durch Zuflüsse ins Fondsvermögen in Form von Anteilskäufen) gestiegen und liegt bei 22 Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (56 Prozent) und norwegische Kronen (15 Prozent), sowie zusätzlich in kanadische Dollar (fünf Prozent) und englische Pfund (knapp drei Prozent) angelegt.

Neben der Aktienquote von 41 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit rund 24 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit zehn Prozent.

⁴ Siehe Fußnote 2.

⁵ Vgl. *Jürgen Dumschat* in der Zeitschrift *Smart Investor*, August 2016, Seite 12.

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* wird der Euro auch im Jahr 2019 ein Sorgenkind an den internationalen Devisenmärkten sein und gegenüber harten Währungen wie zum Beispiel dem Schweizer Franken an Wert verlieren. Insbesondere **Italien** wird seinen Teil zur Schwäche der Gemeinschaftswährung beitragen. Seit Anfang Juni 2018 die italienische Regierungskoalition aus *Lega* und *Cinque Stelle* gebildet worden ist, liegt Italien mit seiner Schuldenpolitik zunehmend auf heftigem Konfrontationskurs mit Brüssel:



Quelle: *Handelsblatt* vom 21. November 2018, Seite 15

Und so sind in den letzten Wochen Überschriften und Zitate in den Zeitungen zu lesen wie: Die „Rotzlöffel in der jetzigen römischen Regierung“⁶, „Die Italiener strecken uns die Zunge raus.“⁷, die „wirtschaftspolitischen Geisterfahrer in Rom“⁸, „Italiens Regierung leidet unter Realitätsverlust“⁹, „Was erlaube Italien!“¹⁰, „Italien dreht durch“¹¹ oder die „Dilettanten in Rom“¹².

⁶ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 26. Oktober 2018, Seite 17. Der Autor *Werner Mussler* schreibt in seinem Artikel „Zerstörtes Vertrauen im Euroraum“ über den Haushaltskonflikt der Europäischen Union mit Italien und mokiert sich darüber, wie die italienische Regierung den im Jahr 1996 geschlossenen Haushaltspakt verhöhnt.

⁷ Diese Aussage stammt vom CSU-Wirtschaftsexperten im Europaparlament, *Markus Ferber*, zitiert in *DER SPIEGEL* vom 27. Oktober 2018, Seite 17.

⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. November 2018, Seite 23. *Markus Frühauf* zeigt auf, wie die haushaltspolitischen Vorstellungen der italienischen Regierung den Stabilitätskriterien der Währungsunion widersprechen und dadurch den Euro schwächen.

⁹ *Neuer Zürcher Zeitung* vom 17. November 2018, Seite 14. *Ernes Gallarotti* erklärt in seinem Artikel, wie völlig realitätsfremd das Vorhaben der italienischen Regierung ist, Wachstum über mehr Schulden in Gang zu setzen. Seine Schlussfolgerung lautet: „Aber je länger die Reformen hinausgeschoben werden, umso schmerzhafter werden die Folgen sein. Anders als dies Salvini und Di Maio propagieren, ist es nicht möglich, das Fell zu waschen, ohne es nass zu machen. Italien und mit ihm Europa steuern auf schwierigen Zeiten zu.“

¹⁰ Titelzeile aus *Die Welt* vom 22. November 2018, Seite 1. Der dazugehörige Artikel auf Seite 22 analysiert den eskalierenden Schuldenstreit zwischen der EU-Kommission und der italienischen Regierung, der einmalig in der Geschichte der Euro-Zone sei.

¹¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. Dezember 2018, Seite 14. Der Artikel von *Tobias Piller* beschreibt eindrücklich das aktuelle Zerrbild, das die Italiener von Deutschland haben: „dass nur Deutschland vom Euro profitiert habe – wobei der Euro den Italienern jährlich dreißig bis fünfzig Milliarden Euro an Zinskosten erspart hat. Oder dass Italien sozusagen mit vorgehaltener Pistole in die Währungsunion gezwungen wurde, um dann von den Deutschen ausgebeutet zu werden.“ Oder auch: „Die Deutschen haben ein schlechtes Gedächtnis, schließlich

Der Kernpunkt der Diskussion ist der Versuch Italiens, die Zusagen der Vorgängerregierung über die Höhe des Haushaltsdefizits – wie üblich – nicht einzuhalten und stattdessen lieber noch mehr Schulden zu machen. Wobei die zusätzlichen Schulden nicht für Investitionen oder dringend notwendige Wirtschaftsreformen verwendet werden sollen, sondern ausschließlich für den Konsum. In unserem Quartalsbericht 07/2018 (bitte nachlesen auf der Homepage von *Schmitz & Partner* www.schmitzundpartner.ch unter *Mediathek* und dort unter *Publikationen*) haben wir die erschreckenden und teuren Ideen der italienischen Regierung ausführlich dargestellt.

Professor *Hans-Werner Sinn* erkennt in der stetig steigenden italienischen Staatsverschuldung folgende Gründe: „Die politischen Strukturen und die Macht der Gewerkschaften schließen echte Reformen aus, ... und so sucht jede italienische Regierung von neuem ihr Heil in der Verschuldung.“¹³



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. November 2018, Seite 15

Kurz vor Weihnachten hat Italien gegenüber Brüssel vorläufig nachgegeben und eine Senkung des geplanten Haushaltsdefizits von 2,4 Prozent auf 2,04 Prozent der Wirtschaftsleistung versprochen. Dieses Entgegenkommen von italienischer Seite hat die EU-Kommission nach kontroverser Diskussion dazu bewogen, gegen Italien nicht wie geplant ein Defizitverfahren einzuleiten.¹⁴ An der grundsätzlichen Problematik viel zu

haben wir die Wiedervereinigung bezahlt.“ Stattdessen: „Was in den Köpfen der Italiener erzeugt wurde, ist dagegen das Bild von der Schatzkammer in Berlin, in der sich Geldbündel stapeln. Es fehlt nur noch die Karikatur vom Bad der Angela Merkel in Gold und Geld, analog zu Dagobert Duck.“

¹² *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Dezember 2018, Seite 21.

¹³ *Hans-Werner Sinn* in seinem Aufsatz „Italien hat sein Geld verprasst“ in: *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 6. Januar 2019, Seite 25. Sinn mokiert sich über die Verschwendungssucht des italienischen Staates: „Der Zins, den Italien für zehnjährige Staatspapiere zahlen musste, ist durch die Ankündigung und Implementierung des Euros von mehr als 12 Prozent auf zuletzt unter 3 Prozent gefallen. Das entlastete das Staatsbudget so stark, dass Italien seine Mehrwertsteuer zum Ausgleich hätte streichen können. Hätte der italienische Staat den Zinsgewinn zur Schuldentilgung verwendet, lägen seine Schulden heute unter der Maastricht-Grenze von 60 Prozent des BIP.“

¹⁴ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 20. Dezember 2018, Seite 15.

hoher Staatsschulden ändert sich durch diese taktischen Winkelzüge der italienischen Regierung allerdings nichts.

Sehr lesenswert ist im Zusammenhang mit den ständig zunehmenden italienischen Staatsschulden die Titelstory des Nachrichtenmagazins *DER SPIEGEL* über die Erpressungsversuche Italiens gegenüber der Europäischen Union. Das Titelbild zeigt einen Euro, der von Italiens Nationalfarben zerquetscht wird. Die Überschrift lautet: „Italien greift an. Europa droht die nächste Schuldenkrise.“¹⁵ Der Artikel „Schulden als Waffe“ auf den Seiten 12 - 21 analysiert sehr ausführlich die berechnende Vorgehensweise der Italiener und zieht als Fazit: „Wenn Italien im Streit mit Brüssel nicht nachgibt, droht eine Kettenreaktion. Am Ende könnte **ein Austritt des Landes aus der Gemeinschaftswährung** stehen – mit unkalkulierbaren Folgen für den Rest Europas.“

Allerdings gibt es auch Stimmen, die glauben, dass Italien noch eine Weile im Euroverbund verbleiben wird. So schreibt beispielsweise die *FINANZWOCHE*: „Italien wird man zwar drohen, aber im Endeffekt doch die Defizite finanzieren und den Euro nicht an Italien scheitern lassen.“¹⁶ Und auch *Clemens Fuest* beurteilt die Risiken eines Euroaustritts Italiens als nicht sehr hoch. Er setzt auf die Finanzierungsmöglichkeiten der *Europäischen Zentralbank* und sagt: „Die Druckertinte geht nicht aus.“¹⁷

Für *Heinz-Werner Rapp* vom *Feri Cognitive Finance Institute* ist der aktuelle Budgetstreit zwischen Italien und Brüssel hingegen Teil einer größeren Inszenierung, die von der italienischen Regierung gezielt aufgeführt und eskaliert werde.¹⁸ Die eigentliche Idee dürfte vielmehr sein, erst eine Parallelwährung einzuführen und dann aus der Eurozone auszusteigen. Das detaillierte Konzept für die Vorstufe zum Austritt aus der Eurozone, vermutet Rapp, habe die Regierung längst in der Schublade. Mit einer Art Schatzanweisungen in kleinen Stückelungen (sogenannte Mini-BOTs = Buoni Ordinari del Tesoro) hätte Italien eine Parallelwährung geschaffen und könnte ohne Rücksprache mit der Europäischen Zentralbank neues Geld in Umlauf bringen. Damit schaffe Italien, so Rapp – neben den rund 500 Milliarden Euro an negativem Target-Saldo – eine zusätzliche massive Drohkulisse gegenüber der Europäischen Zentralbank. Dies wäre **ein erster Schritt, um die Eurozone zu verlassen**.

Auch in Italien selbst gibt es bereits vereinzelte Stimmen, die einen Austritt aus dem Euro für richtig halten. So kommt *Lucio Baccaro* in seinem Aufsatz „Der wahre Grund für Italiens Misere“ zu der Erkenntnis: „Das Land muss über einen Euro-Austritt nachdenken.“¹⁹ Baccaro bringt einen **„ausgehandelten Rückzug aus der Eurozone“** ins Spiel: „Ein ausgehandelter Rückzug aus der Eurozone würde es Italien ermöglichen, Freiheiten in der marko-ökonomischen Steuerung zurückzuerhalten und mindestens ein

¹⁵ *DER SPIEGEL* vom 27. Oktober 2018. Eine ähnliche Aussage ist in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 8. November 2018 auf Seite 25 zu finden: „Solange das Diktum der Alternativlosigkeit des Euros gilt, ist Deutschland als größter Gläubiger des Eurosystems erpressbar.“

¹⁶ *FINANZWOCHE* vom 25. Oktober 2018, Seite 2. Der Börsenbrief erkennt allerdings auch realistisch: „Es ist inzwischen klar, dass das Experiment Euro längst beendet wäre, wenn nicht Deutschland seine Wirtschaftskraft eingesetzt hätte, z. B. bei fast 1 Bio. € Target2-Überziehungskrediten Südeuropas oder in der Griechenland-Krise.“ (ebenfalls Seite 2)

¹⁷ Zitat aus dem Vortrag von Fuest „Die Krise der EU und die Zukunft des Euro“, gehalten auf dem 5. Hauck & Aufhäuser Kapitalmarkttag am 22. November 2018 in Frankfurt am Main. Professor Fuest ist Präsident des ifo Instituts – Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung an der Universität München.

¹⁸ Vgl. hierzu den Artikel „Pleite-Italiener basteln am Austritt aus der Eurozone“ in *FOCUS Online* vom 2. November 2018, nachzulesen unter: https://www.focus.de/finanzen/boerse/plaene-parallelwaehrung-in-der-schublade-so-bereitet-italien-seinen-austritt-aus-der-eurozone-vor_id_9837223.html.

¹⁹ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 23. Dezember 2018, Seite 24.

Element der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu stimulieren: die Exporte. Dem einseitigen Herausbrechen Italiens aus der Eurozone wäre ein gemeinsam geplanter und verantworteter Euro-Exit klar vorzuziehen. Das würde die entstehenden Spannungen minimieren und verhindern, dass ein Euro-Austritt Italiens die EU in Gänze schädigt.“²⁰

Der Austritt Italiens stellt derzeit das wahrscheinlichste und für den Euro folgenschwerste Szenario dar. So schreibt *Heinz-Werner Rapp* in seiner aktuellen Euro-Studie: „Als neues, potentiell sehr **ernstes Risiko** muss das Dilemma der ‚**Zeitbombe Italien**‘ eingeschätzt werden, das sich schon in naher Zukunft zu einem **existentiellen Problem der EMU** entwickeln dürfte.“²¹ Es ist aber nicht die einzige denkbare Möglichkeit für den Zerfall des Euro. „Interessant sind ... die **Erfahrungen aus früheren Währungsunionen**, die vielfach durch den Austritt ‚kleiner‘, aber ökonomisch starker Mitgliedsländer beendet wurden. Vergleichbare Szenarien würden für die EMU eine **erhöhte Austrittswahrscheinlichkeit** von Ländern wie Finnland, Österreich oder den Niederlanden implizieren (die neue Formation einer ‚**Hanseatischen Liga**‘ sendet bereits erste unmissverständliche Signale in diese Richtung.)“²² Die Hanseatische Liga oder auch die „neue Hanse“ ist der Zusammenschluss von acht nördlichen EU-Staaten, die bis auf Schweden und Dänemark alle Euromitglieder sind. *DER SPIEGEL* schreibt: „Die Hanse-Mitglieder eint ein ehernes Selbstbewusstsein. Zusammen verfügen sie über ein ähnlich hohes Bruttoinlandsprodukt wie Frankreich, im Gegensatz zu dem angeschlagenen Koloss sind sie aber wettbewerbsfähig.“²³

Für den Fall, dass Italien den Euro verlassen wird, kommt es zu schweren Kursverlusten bei italienischen Staatsanleihen. Es gilt als sicher, „dass die Käufer italienischer Staatsanleihen damit rechnen müssen, dass sie ihr Geld nicht komplett wiederbekommen. Sie werden mit einem Forderungsverzicht fertigwerden müssen, denn **es wird unweigerlich zu einem Schuldenschnitt kommen**.“²⁴

Aber auch Anleger und Sparer, die nicht in italienischen Staatsanleihen investiert sind, müssen wohlmöglich Verluste hinnehmen. „Je nachdem, wie ungeordnet der Euro auseinanderbricht, wird es bei den TARGET2-Salden zu einem Verlust von 40 % bis 100 % der ausstehenden Beträge kommen.“²⁵ Und das ist eine ganze Menge. Nach den jüngsten Zahlen betrug der Target-Saldo der Deutschen Bundesbank Ende November 2018 unvorstellbare 941 Milliarden Euro. Diese Summe entspricht fast der Hälfte des Nettoauslandsvermögens der Bundesrepublik Deutschland, das durch Exportüberschüsse früherer Jahre aufgebaut worden ist. Und die Konsequenz eines Auseinanderbrechens

²⁰ Siehe vorherige Fußnote. Professor Lucio Baccaro ist Direktor am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln und stammt aus Italien.

²¹ *Heinz-Werner Rapp*: Zukunftsrisiko „Euro Break Up“ – Hintergründe, aktuelle Entwicklungen und mögliche Konsequenzen, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Bad Homburg Oktober 2018, Seite 149. Hervorhebungen im Original. Der Ausdruck EMU ist die englischsprachige Abkürzung für die Europäische Währungsunion.

²² Siehe vorherige Fußnote, Das Zitat stammt von Seite 150.

²³ *DER SPIEGEL* vom 8. Dezember 2018, Seite 24. Die sechs anderen Staaten sind Irland, Niederlande, Finnland, Estland, Lettland und Litauen.

²⁴ *Jeroen Dijsselbloem* im Interview mit dem Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* vom 1. Dezember 2018 auf den Seiten 86 - 87, hier Seite 86. Dijsselbloem war niederländischer Finanzminister und leitete die Euro-Gruppe während der Griechenlandkrise. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

²⁵ *Markus Krall* im Interview mit dem *Smart Investor*, Ausgabe November 2018, Seite 7. Krall führt aus: „40 % werden es sein, wenn die Salden in der neuen Währung des ausscheidenden Landes zurückzahlen sind und Währungsverluste realisiert werden, 100 % werden es bei einem komplett feindseligen Zerbrechen des Euro, falls es also zu einer europäischen und politischen Bündniskrise kommen sollte.“ Krall ist Autor der Bücher „Der Draghi-Crash“ und „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“.

des Euro wird sein: „Je höher der Verlust, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass die Bundesbank mithilfe einer **Zwangsanleihe auf Immobilien** rekapitalisiert wird.“²⁶

Und davor werden unsere (un)verantwortlichen Politiker auch nicht zurückschrecken. „Die Entscheidungsträger in der Politik sind schon lange überfordert und orientierungslos. Marktwirtschaftliches und liberales Denken wurde über Bord geschmissen. Die Staatsgläubigkeit greift um sich.“²⁷ Neben den völlig überzogenen Preissteigerungen an den meisten Immobilienmärkten, die in diesem Ausmaß ohne jeglichen fundamentalen Hintergrund sind, ist dieser immer wahrscheinlicher werdende staatliche Zugriff auf die Immobilien ein weiterer Grund, **deutlich fallende Immobilienpreise in den kommenden Jahren** zu prognostizieren.

Da wir von *Schmitz & Partner* zunehmend von einem Zerfall des Euro ausgehen, werden wir 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 2018 nur 22 Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag Ende 2018 bei 56 Prozent.

Der **Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2019** beginnt mit einem Blick auf die Kursrückgänge an den Aktienmärkten in den letzten Monaten. Insbesondere der schwache Börsenmonat im vergangenen Oktober mit zwischenzeitlichen Kursverlusten im DAX von neun Prozent hat viele Anleger nervös werden lassen.²⁸



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. - 14. Oktober 2018, Seite 23

Die meisten Börsianer waren irritiert durch Schlagzeilen in den Medien wie zum Beispiel: „Aktienkurse stürzen“, „Märkte taumeln“ oder auch „Blutbad bei Aktien“. Das ist

²⁶ Siehe vorherige Fußnote. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

²⁷ *Felix Zulauf* im Interview mit der *Neue Zürcher Zeitung* vom 3. Dezember 2018 auf Seite 28.

²⁸ Zum Vergleich: der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* hat im Gegensatz zu fast allen anderen Fonds in diesem Monat ein Plus von knapp zwei Prozent erwirtschaften können.

völlig übertrieben. Denn was im Oktober an den Börsen geschah, schaffte es nicht einmal in die Top 300 der größten prozentualen Bewegungen.²⁹ Und ganz wichtig: die Kursverluste an den Aktienmärkten sind für den überwiegenden Teil unser Kunden keine realen Verluste – sondern nur Buchverluste. Nur wenn Anleger nervös werden und aus Angst vor weiteren Kursrückgängen ihre Aktien oder Investmentfondsanteile verkaufen (ohne Rücksicht auf den wahren Wert der dahinter stehenden Unternehmen), dann erst wird aus einem Buchverlust ein realer Verlust.³⁰

Wir werden uns im Jahr 2019 daran gewöhnen müssen, dass die Zeit außergewöhnlich niedriger Kursschwankungen erst einmal vorbei ist, die Volatilität – also die Schwankungsbreite – an der Börse wieder zunimmt und sich somit normalisiert. Ein Beispiel für heftig schwankende Aktienkurse konnte man um Weihnachten an der amerikanischen Aktienbörse erleben. Nach dem heftigen Einbruch am Heiligen Abend um fast drei Prozent stieg der *Dow Jones Industrial Average* am zweiten Weihnachtsfeiertag um fünf Prozent bzw. fast 1.100 Punkte. Einen Sprung um 1.000 Punkte an einem einzigen Tag hatte es in der Geschichte des Dow Jones noch nicht gegeben. Also **keine Angst vor Volatilität im Jahr 2019!** Denn Volatilität ist ja per se nichts Schlechtes – Volatilität ist der Preis für die höheren Renditen der Aktien.



Quelle: *Handelsblatt* vom 15. November 2018, Seite 29

Seit vielen Jahren analysiert der britische Finanzhistoriker Professor *Elroy Dimson* die Preisentwicklung von verschiedenen Anlagenformen in 23 verschiedenen Ländern.³¹ Bei dieser Analyse wurden Aktien, Anleihen, Geldmarktpapiere, Immobilien und sogar Sammlerobjekte wie Kunst, Wein oder Oldtimer berücksichtigt, ebenso die Veränderung

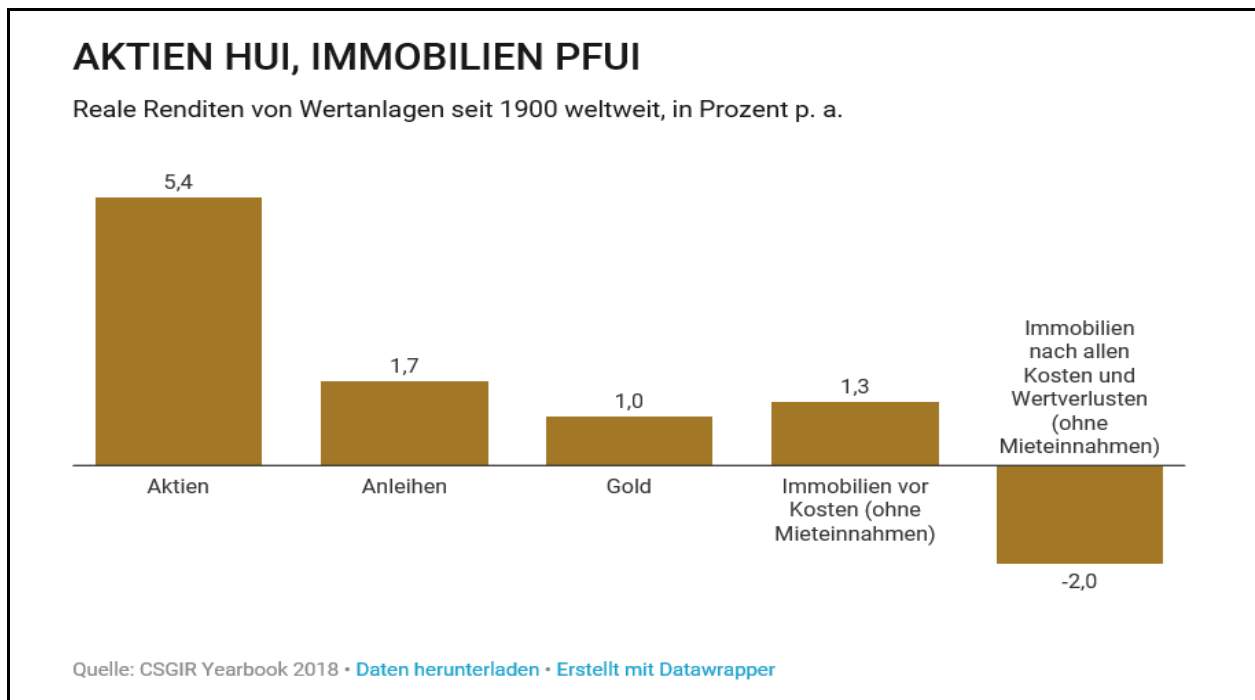
²⁹ Vgl. das Interview von *Christopher Davis* im Newsletter 11/2018 von *Davis Advisors* in der Übersetzung von *NORAMCO* auf Seite 1. Davis ist Portfoliomanager und Vorsitzender von *Davis Advisors* mit Sitz in den USA.

³⁰ Sehr empfehlenswert ist in diesem Zusammenhang der Aufsatz von *Volker Looman* „Sind die Kursverluste echte oder temporäre Verluste?“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 18. Dezember 2018 auf Seite 25. Der Autor ist Finanzanalytiker in Stuttgart.

³¹ Dimson ist Chairman des *Newton Centre for Endowment Asset Management* der Universität Cambridge. Er hat die Analyse zusammen mit seinen Kollegen *Paul Marsh* und *Mike Staunton* von der London Business School erstellt.

von Inflation und Wechselkursen.³² Das Ergebnis ist eindeutig: **„Langfristig gesehen waren Aktien in allen untersuchten Ländern die Anlageklasse mit der besten Entwicklung.“**³³

Im Gegensatz zu einer unter Sparern sehr verbreiteten Meinung sind somit auf lange Sicht nicht Immobilien das lukrativste Investment, sondern Aktien! Dimson hat sich „die Wertentwicklung von Immobilien in elf großen Ländern seit 1900 angesehen – und festgestellt, dass global der Wertzuwachs lediglich ein Prozent pro Jahr betrug. Brutto! Netto dürfte die Entwicklung im Schnitt bei minus zwei Prozent pro Jahr gelegen haben.“³⁴



Quelle: *Capital* vom Juli 2018, Seite 125. Daten aus *Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018*

Diese Beobachtung deckt sich mit dem am längsten existierenden Preisindex für eine Top-Immobilie, dem sogenannten *Herengracht-Index*. Dieser Index hält die Hauspreise an der Herengracht in Amsterdam seit dem Jahr 1628 (!) fest. Seit diesem Zeitpunkt betrug der jährliche Wertzuwachs ein mageres Prozent pro Jahr.³⁵ Selbst Sammlerobjekte wie zum Beispiel Wein (hier liegen Daten bis zurück ins Jahr 1900 vor) ent-

³² Siehe zu den Ergebnissen den Beitrag „Die Lehre aus 118 Jahren Finanzgeschichte“ in *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 80 - 82.

³³ *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 81.

³⁴ Dimson in *Capital* vom Juli 2018, Seite 123. Der Finanzhistoriker erläutert die auf den ersten Blick überraschende Faktenlage: „Immobilien haben stets auch Unterhaltungs- und Versicherungskosten. Dazu gibt es einen natürlichen Qualitätsverlust, etwa bei der Ausstattung und Verkabelung. Früher gab es weder Strom noch Toiletten in allen Wohnungen, man muss also laufend investieren. Dann greifen noch statistische Phänomene: Weil das Langzeit-Datenmaterial besonders in Metropolen gut ist, neigen Akademiker dazu, ländliche Gegenden statistisch unter den Tisch fallen zu lassen. Und fairerweise müssen bevölkerungsreiche Länder wie die USA, wo der Wert von Immobilien seit 1900 real nur um 0,3 Prozent pro Jahr stieg, bei der Berechnung der Durchschnittsrenditen stärker gewichtet werden. Wenn man das alles berücksichtigt, landet man bei minus zwei Prozent im Jahr. Nimmt man mögliche Mieteinnahmen dazu, die allerdings statistisch schwer zu erfassen sind, landen Immobilien vom Gesamtertrag her eher zwischen Aktien und Anleihen.“

³⁵ Vgl. *Capital*, Ausgabe 08/2018, Seite 104.

wickelten sich mit 3,7 Prozent pro anno inflationsbereinigt besser als Immobilienanlagen.³⁶

Diese bescheidene Entwicklung der Immobilienpreise wird auch nicht besser, wenn man ausschließlich auf Deutschland schaut. Stellt man die Hauspreise des Jahres 1988 mit den heutigen Preisen gegenüber, ergibt sich zwar ein deutlicher Anstieg. So kostete in Deutschland ein Reihenhaus mit 120 Quadratmetern Wohnfläche und dazugehörigem Grundstück laut dem Analysehaus *Bulwiengesa* im Mittel umgerechnet rund 190.000 Euro. 30 Jahre später ist der Durchschnittspreis auf 410.000 Euro gestiegen, ein Plus von 120 Prozent. In Frankfurt ist der Durchschnittspreis für ein Reihenhaus im selben Zeitraum von 230.000 Euro auf 660.000 Euro gestiegen (immerhin ein Plus von 190 Prozent) und in München gar von 281.000 Euro auf eine Million Euro (ein Plus von 250 Prozent).³⁷ Zum Vergleich: von 1988 bis 2018 ist der deutsche Aktienindex DAX von 1.000 Punkte auf über 10.000 Punkte gestiegen (was einem Plus von über 900 Prozent entspricht!).

Und auch die Risiken von Immobilienanlagen sind im Vergleich zu Aktienanlagen keineswegs deutlich niedriger (wie vielleicht zu vermuten gewesen wäre), der Unterschied ist lediglich: „Bei Aktien sind Wertschwankungen gut sichtbar, weil Aktien laufend gehandelt werden. Immobilienpreise schwanken ebenfalls, aber man sieht es nicht so, weil es nur wenige Transaktionen gibt. Die Volatilität von Immobilienpreisen wird deshalb drastisch zu niedrig ausgewiesen.“³⁸ *Günter Hannich* ergänzt zu den Risiken von Immobilien: „Dabei sollte eigentlich den Anlegern klar sein, dass Immobilien eben keine Sicherheit bieten, sondern im Gegenteil sogar Auslöser der Finanzkrise 2008 waren, nachdem im Jahr 2007 in den USA die Immobilienblase platzte und das ganze Finanzsystem samt den es tragenden Banken drohte, in den Abgrund zu stürzen.“³⁹

Das größte Risiko für das Börsenjahr 2019 – und auch darüber hinaus! – sehen wir von *Schmitz & Partner* nicht in fallenden Aktienkursen, sondern in **scharfen Preisrückgängen auf den Immobilienmärkten!** Das wollen die meisten Anleger nicht wahrhaben, aber die Faktenlage und die aktuellen Zahlen sprechen eine deutliche Sprache.

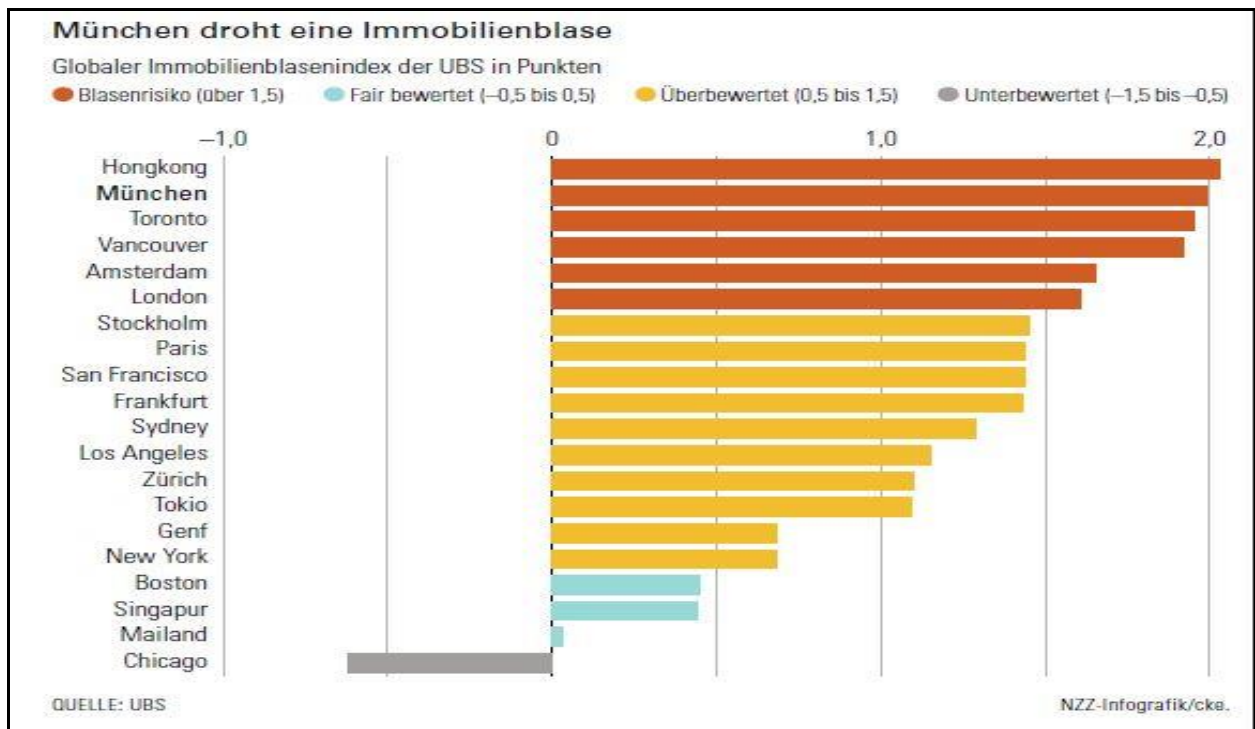
So zeigt die folgende Grafik, wie überbewertet Immobilien in verschiedenen Städten durch die Preisanstiege in den vergangenen Jahren inzwischen geworden sind. Ganz vorne mit dabei ist **München**. Nur in Hongkong ist das Blasenrisiko und die damit verbundene Absturzgefahr noch minimal größer:

³⁶ *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 82. Von der Sammelobjekten lag die Wertentwicklung für Wein im Vergleich deutlich höher als für Kunstgegenstände oder für Oldtimer.

³⁷ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 30. Dezember 2018, Seite 30. Das Analysehaus *Bulwienges* besitzt hervorragende Daten zur langfristigen Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland, sogar die *Deutsche Bundesbank* greift zuweilen darauf zurück.

³⁸ *Dimson* in *Capital*, Ausgabe 07/2018, Seite 124.

³⁹ *Günter Hannich: Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 105.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. September 2018, Seite 33

„Wie wenig Blasen als solche erkannt werden, zeigen gerade die Beispiele der Immobilienblasen, die sich bis zum Jahr 2007 in vielen Ländern der Welt herausgebildet haben. Auch damals wurde deren Existenz lange geleugnet, bis es dann 2008 zum Crash kam.“⁴⁰

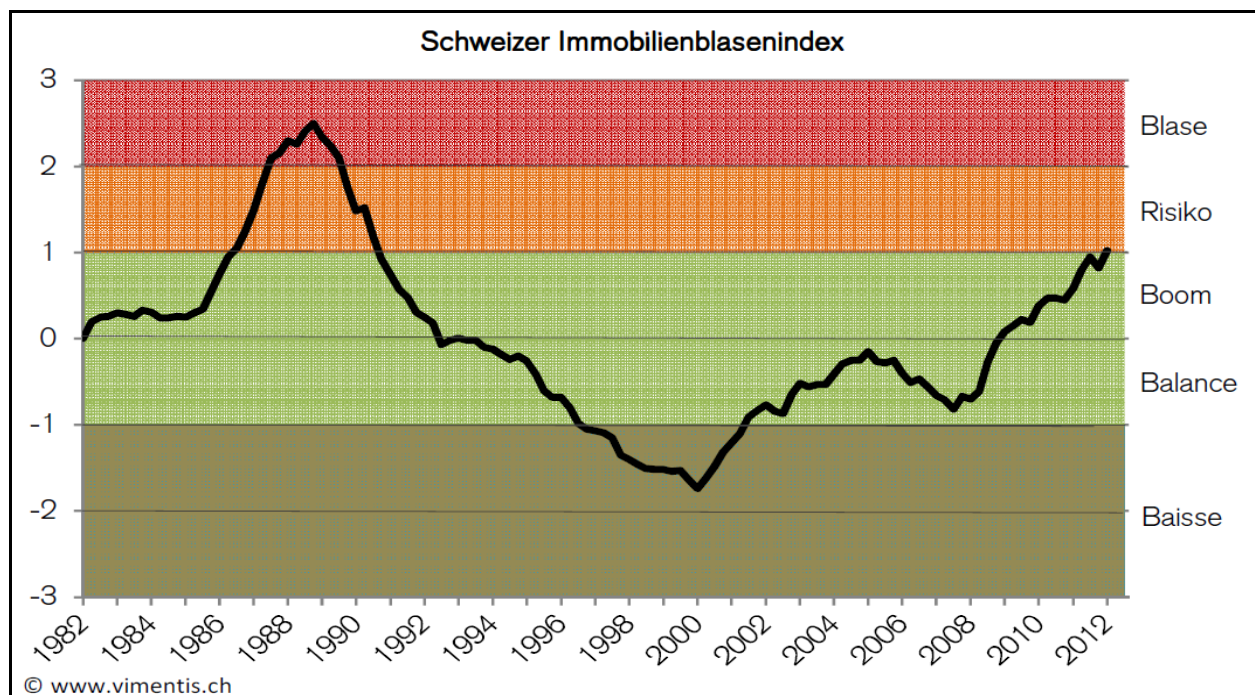
Wenn sich aus der Vergangenheit Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen ableiten lassen, dann lohnt sich vielleicht ein Blick zurück: In der Vergangenheit hatte der Immobilienmarkt in der Schweiz gegenüber dem in Deutschland oft einen zeitlichen Vorlauf bei Preisrückgängen, so zum Beispiel in den 1990er Jahren.⁴¹ In der Schweiz hatte sich zwischen 1985 und 1990 eine spekulative Immobilienpreisblase aufgebläht. Die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen hatten sich zwischen 1980 und 1990 verdoppelt. Zwischen 1987 und 1990 drehte sich die Preisspirale dann immer schneller.

Immobilien galten damals – wie heute! – als sichere Anlagen. Der Boden war knapp und die Wirtschaft wuchs. Niemand rechnete mit Preiseinbrüchen. Im Gegenteil: Nach dem Auf und Ab an den Aktienmärkten stiegen immer mehr große Investoren wie Pensionskassen in die Anlageklasse Immobilien um. Dann kam, was bereits seit einiger Zeit etliche Experten vorausgesagt hatten: Die Inflation begann kräftig zu steigen. Im Jahr 1990 stieg die Teuerung in der Schweiz auf über fünf Prozent. Die Nationalbank, die viel zu lange die Wirtschaft mit Geld geflutet hatte, schloss ihre Schleusen – und zwar abrupt. Sie erhöhte den Diskontsatz von 3,5 Prozent im Jahr 1988 auf sieben Prozent im Jahr 1990. Als Folge stürzten die Immobilienmärkte ab. Besonders groß war der Preiseinbruch bei Renditeliegenschaften. Die Immobilienfirma *Wüest & Partner* schätzte den Verlust in dieser Kategorie auf 30 Prozent.

⁴⁰ Siehe vorherige Fußnote, Seite 112. Hannich warnt: „Viele meinen, mit ‚Betongold‘ auf der sicheren Seite zu sein. Doch das ist ein Trugschluss. Im Gegenteil, kaum eine Kapitalanlage ist riskanter als gerade Immobilien.“ (Seite 128)

⁴¹ Vgl. im Folgenden den Artikel „40 Milliarden einfach ‚verbrannt‘“ von *Fritz Pfiffner* aus der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 27. November 2011, abgerufen unter: https://www.nzz.ch/40_milliarden_einfach_verbrannt-1.13429281.

Wie stark die Immobilienpreise in der Schweiz Ende der 1980er Jahre, Anfang der 1990er Jahre aus dem Blasenbereich innerhalb von zehn Jahren in eine Baisse abstürzten, zeigt eindrucksvoll die folgende Grafik:



Quelle: <https://www.vimentis.ch/d/publikation/337/Die+Gefahr+einer+Immobilienblase+in+der+Schweiz.html>

Sollte sich diese Entwicklung jetzt wiederholen? Die ersten Anzeichen sind unübersehbar. In Schweizer Immobilienanzeigen häufen sich Inserate wie zum Beispiel: „Wunderschöne neu renovierte Wohnung zu vermieten, zwei Monate gratis“, „Vollsanierte Familienwohnung, erste Nettomiete gratis“ oder auch „Wir schenken Ihnen eine Umzugspauschale von 800 Franken“.⁴² Das alles deutet darauf hin: „Wir stehen im Immobilienzyklus zwischen fünf vor zwölf und zwölf Uhr. Es gibt Anzeichen, dass wir ganz oben angekommen sind, teilweise darüber hinaus.“⁴³ Die künstlich gedrückten Hypothekenzinsen der letzten Jahre haben für ein Überangebot an Wohnungen auf dem Immobilienmarkt gesorgt. Insbesondere die Pensionskassen haben in der jüngsten Vergangenheit ihre Anlagegelder lieber auf dem Immobilienmarkt für mickrige ein bis zwei Prozent Renditeerwartung investiert, anstatt auf dem Konto eine sichere Minusverzinsung hinnehmen zu müssen.

Baut man nun die Mosaiksteinchen aus der vorletzten Grafik (München droht eine Immobilienblase) und aus der letzten Grafik (Schweizer Immobilienblasenindex) zu einem Gesamtbild zusammen, dann ergibt sich im Verbund mit dem Wissen um einen zeitlichen Vorlauf des Schweizer Immobilienmarktes im Vergleich zum deutschen Immobilienmarkt die Erkenntnis: raus aus (deutschen) Immobilien! Erste Überschriften zum Immobilienmarkt lauten bereits: „Die Euphorie lässt langsam nach“ und die Frage wird aufgeworfen: „Kommt 2019 also das Ende des Immobilienbooms?“⁴⁴ Bestätigt wird

⁴² Diese Zitate sind dem Artikel von Johannes Ritter „Immer mehr Schweizer Wohnungen stehen leer“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 14. Dezember 2018 auf Seite II entnommen.

⁴³ Ernst Schaufelberger in der *Finanz und Wirtschaft* vom 15. Dezember 2018, Seite 19. Schaufelberger ist einer der angesehensten Immobilien-Experten in der Schweiz und Länderchef von *Axa Investment Managers Real Assets*. Er äußert in dem Artikel „Immobilienmarkt ist im Zyklus ganz oben“ seine Besorgnis über die „alarmierend hohen Preisniveaus“ auf den Immobilienmärkten.

⁴⁴ Beide Zitate entstammen dem *Handelsblatt* vom 19. Dezember 2018, Seite 36.

diese Überlegung durch die Beobachtung, dass bereits in acht von 20 Metropolen die Immobilienpreise rückläufig sind.⁴⁵ Und so kommt folgerichtig das *Handelsblatt* zu der Erkenntnis: „**Jetzt ist Zeit, Immobilien zu verkaufen**“.⁴⁶

Von großer Bedeutung ist die zukünftige Entwicklung der Baufinanzierungszinsen – und die hängen wiederum von den Zinsen am Kapitalmarkt ab. Wenn die derzeitige Tendenz der weltweit steigenden Zinsen anhält, wird auch Baugeld teuer werden. „Höhere Bauzinsen im nächsten Jahr“ prognostiziert bereits die *Frankfurter Allgemeine Zeitung*⁴⁷ für das Jahr 2019. Und die ersten professionellen Investoren reagieren bereits: „Tatsächlich stellen die milliardenschweren Fondsgesellschaften, Versicherer oder Pensionskassen vermehrt Immobilien zum Verkauf. Denn sie wissen: Wenn die Zinsen steigen, sinken die Gebäudewerte und die Preise.“⁴⁸ Die Zeitung kommt daher zu dem Schluss: „Für Privateigentümer ... heißt das: handeln wie die Profis; aussteigen, bevor die Zinsen hochgehen“.⁴⁹



Quelle: *Handelsblatt* vom 24. Oktober 2018, Seite 23

Und aus den Verkaufserlösen der völlig überbewerteten Immobilien kauft der vorausschauende Anleger nach den deutlichen Kursrückgängen der vergangenen Monate wieder günstig bewertete Aktien, die langfristig (siehe Studie „Aktien hui, Immobilien pfui“ weiter oben) sowieso viel besser rentieren als Immobilien.

⁴⁵ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. September 2018, Seite 33. Der Artikel „Wo Immobilienpreise verrücktspielen“ zitiert eine aktuelle Studie der Schweizer Großbank *UBS*.

⁴⁶ *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33.

⁴⁷ So lautete die Überschrift eines Artikels in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 15. Dezember 2018, Seite 31.

⁴⁸ *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33. „Ein lediglich einprozentiger Zinsanstieg hat zur Folge, dass die Preise für Immobilien im Schnitt um ganze 16 Prozent fallen.“ Zitiert aus: *Günter Hannich: Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 143.

⁴⁹ *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33.

Zum Abschluss verweisen wir noch auf den beigefügten **Artikel** („Ersparnisse in akuter Gefahr“) aus der Dezember Ausgabe des Anlagemagazins *Smart Investor*, Seite 35. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Auch ein Blick in den kurzen **Film** (<https://www.youtube.com/watch?v=P4RRiyLnD-g>) über die aktuelle Anlagepolitik der beiden *Schmitz & Partner* Fonds lohnt sich!

