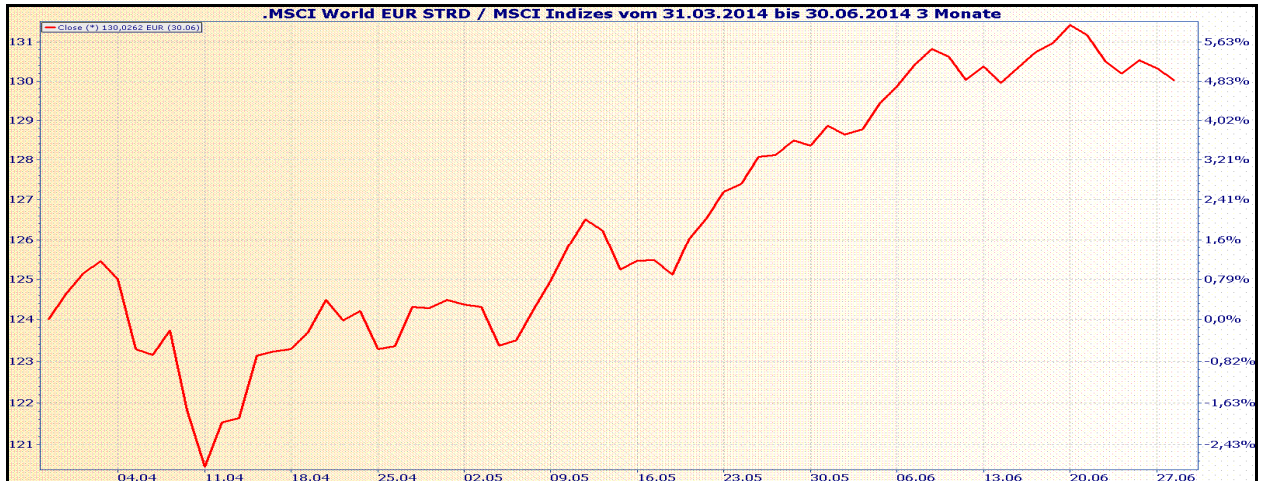




## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **zweiten Quartal** nach einem wenig veränderten ersten Quartal einen deutlichen Anstieg um knapp fünf Prozent zu verzeichnen – der Weltaktienindex *MSCI World* in Euro stieg von 124 auf 130 Punkte:

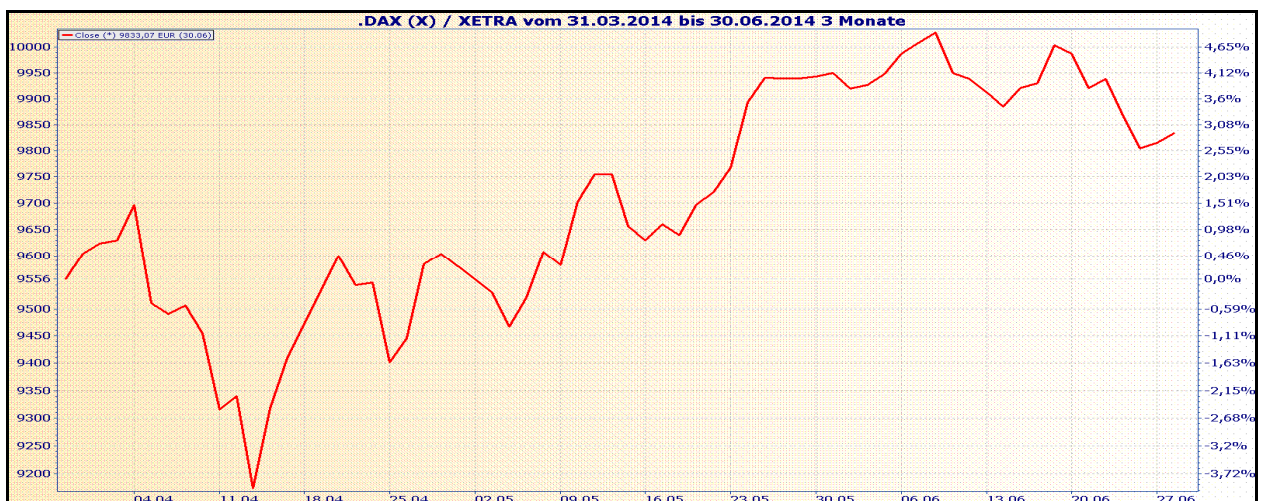


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sank die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen weiter leicht von 1,5 Prozent auf 1,25 Prozent.

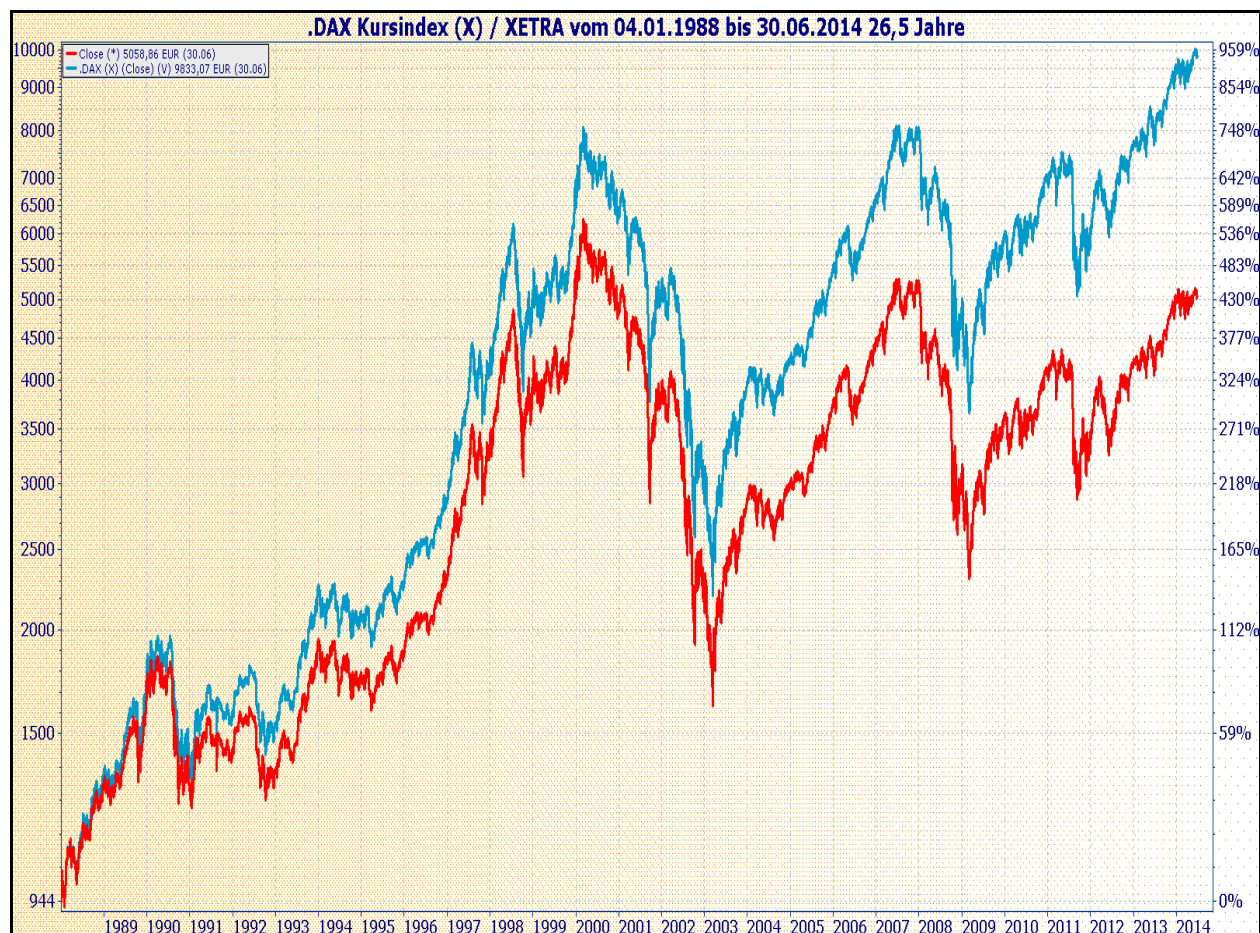
Der **Devisenmarkt** verzeichnete erneut nur minimale Veränderungen beim Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Der Euro fiel leicht von 1,22 Franken auf 1,21 Franken pro Euro. Die von der Schweizer Nationalbank seit dem 6. September 2011 aufgebaute Verteidigungsmauer gegen einen zu schwachen Euro (bzw. einen zu starken Schweizer Franken) von 1,20 Franken für einen Euro hält somit vorläufig weiterhin.

Für den **deutschen Aktienmarkt** gab es im zweiten Quartal einen kleinen Anstieg zu verzeichnen – der *DAX* stieg von rund 9.500 Punkten auf rund 9.800 Punkte, nachdem er Anfang Juni kurzfristig sogar schon die 10.000 Punkte Marke überschritten hatte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Dieser erstmalige Sprung auf ein neues Rekordhoch von mehr als 10.000 Punkten ist allerdings nur durch die spezielle Konstruktion des Deutschen Aktienindex möglich. Der üblicherweise betrachtete DAX ist ein sogenannter *Performance-Index* (im unteren Schaubild die blaue Linie), was bedeutet, dass die ausgeschütteten und vom Aktienkurs abgezogenen Dividenden in die Wertentwicklung des Index wieder mit hineinberechnet und hinzugezählt werden. Rechnet man nun diesen Effekt heraus und betrachtet nur den reinen Kursverlauf, sieht das Bild etwas trüber aus. Gut 5.100 Punkte weist der dem entsprechend genannte DAX-Kursindex (die rote Linie) derzeit auf:

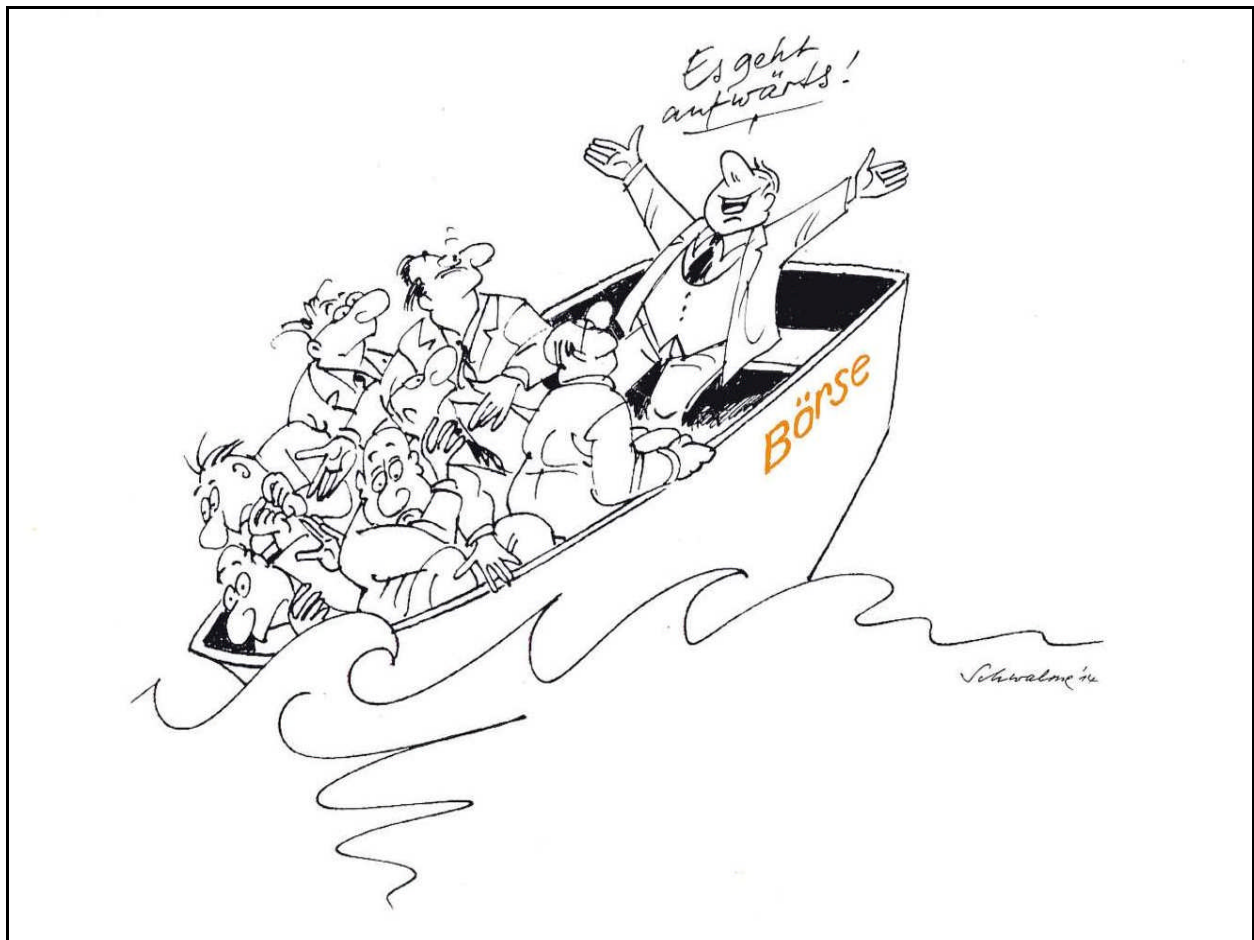


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 waren es noch 5.300 Punkte und im März 2000 vor dem Platzen der New-Economy-Blase sogar mehr als 6.200 Punkte. Von der Historie betrachtet hat der „wahre“ DAX seine damaligen Höchststände noch lange nicht wieder erreicht und somit noch viel Luft nach oben.

Nach längerem Anlauf hat in Europa der Deutsche Aktienindex (DAX) nun erstmals die Marke von 10.000 Punkten geschafft und in der Schweiz bewegt sich der Schweizer Aktienindex (SMI) wieder auf 9.000 Punkte zu, die er zuletzt im Jahr 2007 überschritten hatte. Zudem steuert in Übersee der amerikanische S & P-500-Index immer stärker auf die 2.000 Zähler zu. Doch wie reagieren die meisten Privatanleger? Statt Euphorie herrschen Skepsis und Angst vor und viele Investoren dürften die Kursrallye der letzten Monate und Jahre einmal mehr verpasst haben:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Juni 2014, Seite 26.



Quelle: *Handelsblatt* vom 11. Juni 2014, Seite 29

Schade und ärgerlich für die Anleger, die immer noch in völlig überbewerteten Staatsanleihen oder in Festgeld die beste Investition sehen – aber gut für diejenigen Börsianer, die schon in Aktien investiert sind. Denn wie sagte schon der legendäre *Sir John Templeton*: „Bullenmärkte werden im Pessimismus geboren; sie wachsen bei Skepsis, reifen im Optimismus und sterben bei Euphorie.“<sup>2</sup> Und übermäßiger Optimismus oder gar Euphorie sind noch lange nicht in Sicht. Ganz im Gegenteil: „Über 85 Prozent der Bundesbürger wollen nichts von den Börsen wissen.“<sup>3</sup>

Dieses krasse Missverhältnis zwischen unrentablen Investitionen in Geldvermögen (Staatsanleihen und Festgeld) auf der einen Seite und langfristig sehr rentierlichen Anlagen in Sachvermögen (Aktien) auf der anderen Seite gibt es nicht nur in Deutschland, sondern in ganz Europa: „Die Europäer sparen total falsch und sind deshalb nicht am Vermögens-Wachstum der Welt beteiligt.“<sup>4</sup> Der Grund hierfür liegt auf der Hand: „Die Aktie gilt breiten Anlegerschichten noch immer als riskant, übrigens nicht nur Kleinsparern, sondern besonders auch den Großen, wie etwa Versicherungen.“<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Zitiert nach *Ken Fisher*: „Der skeptische Bullenmarkt“ in *FOCUS-MONEY* vom 5. März 2014, Seite 49.

<sup>3</sup> *Michael Maisch* in seinem Kommentar: „Die verpasste Rally – oder wieso die Deutschen ihr Verhältnis zur Aktie überdenken sollten“ im *Handelsblatt* vom 11. Juni 2014, Seite 48 - 49.

<sup>4</sup> *Die Aktien-Börse* vom 28. Juni 2014, Seite 1. Der Börsenbrief führt aus: „In der Summe für die EU ergeben sich ca. 11,5 Bio. € als Geldvermögen. Die Wirtschaftsleistung der EU (27) liegt pro Jahr bei rd. 14 Bio. € (laufende Preise). Die Amerikaner verfügen über ein Geldvermögen von nur 8,5 bis 9 Bio. \$, aber 16 Bio. \$ in Investments inklusive Aktien (ohne Immobilien) und damit etwa der Wirtschaftsleistung eines Jahres.“

<sup>5</sup> *Jens Ehrhardt* im Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 7. Juni 2014, Seite 87 - 89, hier Seite 87.

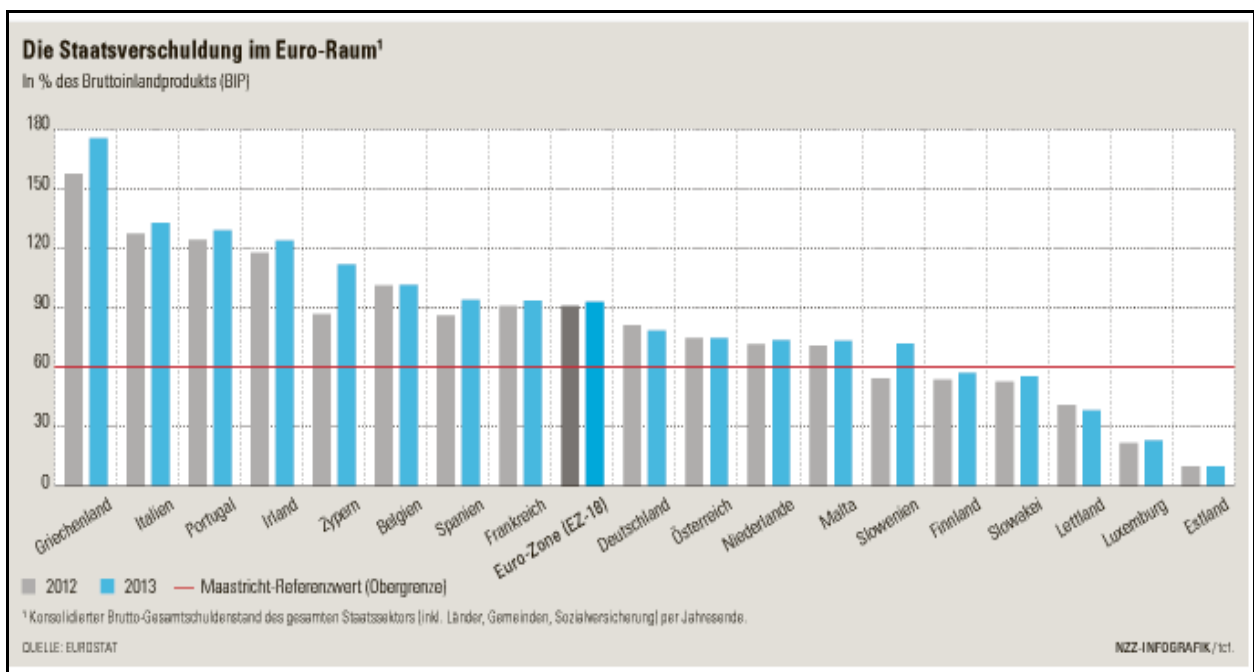
Dies alles geschieht in einem Umfeld historisch niedriger Geld- und Kapitalmarktzinsen:



Quelle: Handelsblatt vom 10. Juni 2014, Seite 33

Und an der Situation tiefer Zinsen wird sich vorläufig auch nichts ändern. Jens Ehrhardt führt in diesem Zusammenhang aus: „Ich denke, dass die Zinsen nahezu weltweit noch für lange Zeit niedrig bleiben werden. Denn die Schuldenlast der Staaten hat sich seit Beginn der Krise nicht verringert – im Gegenteil. Würden die Notenbank die Zinsen substantiell steigen lassen, drohten unmittelbar Staatspleiten.“<sup>6</sup>

Ein Blick auf die folgende Grafik verdeutlicht die Bedeutung dieser Aussage:



Quelle: Neue Zürcher Zeitung vom 24. April 2014, Seite 25

<sup>6</sup> Siehe vorherige Fußnote.

In der Gegenüberstellung der Staatsverschuldung des Jahres 2012 (graue Balken) und des Jahres 2013 (blaue Balken) erkennt man auf einen Blick, dass mit Ausnahme von Deutschland alle anderen 17 Staaten trotz gutem Konjunkturverlauf ihre Schulden erhöht haben. Die kumulierte Verschuldung ist im Euro-Raum von 90,7 Prozent des Bruttoinlandprodukts per Ende 2012 auf 92,6 Prozent per Ende 2013 gestiegen, womit sie einen neuen Rekord erreicht hat.<sup>7</sup> Neben dem „Schulden-Europameister“ Griechenland melden mit Italien, Portugal, Irland, Zypern und Belgien fünf weitere Euro-Staaten eine Schuldenquote von über 100 Prozent des BIPs.

Damit wird klar, wie gefährlich steigende Kapitalmarktzinsen für einzelne hochverschuldete Staaten in der Eurozone sind und warum die zuständigen Politiker und auch die Notenbanken<sup>8</sup> seit einiger Zeit alles tun, um einen Wiederanstieg der auf ein künstlich niedriges Niveau herunter manipulierten Zinsen auf Normalniveau durch permanentes Gerede über Deflationsgefahren zu verhindern. Denn für die hoch verschuldeten Staaten ist Deflation das schlimmste denkbare Szenario. Die monströse Schuldenlast schrumpft nur mit Inflation, mit Deflation steigt sie.<sup>9</sup>

Gewohnt deutlich warnt Professor *Hans-Werner Sinn* vor einem Andauern dieses Zustandes und den möglichen Konsequenzen daraus: „Wenn die Zinsen weiterhin künstlich niedrig gehalten werden, verlieren sie ihre Lenkungsfunction – insbesondere in den Krisenstaaten. Deren Schulden werden weiter wachsen. Und am Ende gibt es nur zwei Wege: Das Ganze endet mit einem großen Knall und dem **Auseinanderbrechen der Eurozone**, weil die Schulden nicht mehr beherrschbar sind. Oder Länder wie Deutschland stimmen einer **Transferunion** zu, bei der sie dauerhaft Teile ihrer Einkommen oder Vermögen auf andere Länder übertragen.“<sup>10</sup>

Um so erstaunter nimmt der interessierte Beobachter zur Kenntnis, dass viele Politiker in den letzten Wochen damit begonnen haben, sich von dem dringend notwendigen Sparkurs abzuwenden. Warnende Stimmen vor diesem Irrweg gibt es genug, so schreibt zum Beispiel der Herausgeber der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, *Holger Steltzner*: „In Frankreich und Italien wird (...) viel über ein ‚Spardiktat‘ aus Berlin geklagt, aber nicht gespart. Dort sind die Schulden und Defizite seit Ausbruch der Euro-Krise vor viereinhalb Jahren weiter gewachsen, während auf den verkrusteten Arbeitsmärkten der Stillstand verwaltet und die Steuern und Abgaben erhöht wurden. Nur weil die EZB den Marktzins außer Kraft gesetzt hat, zahlen Italien und Frankreich so nied-

<sup>7</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Neue Zürcher Zeitung* vom 24. April 2014, Seite 25.

<sup>8</sup> Das Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* setzt sich in der Ausgabe vom 14. April 2014 auf den Seiten 76 - 80 in einem ausführlichen Artikel über die Währungspolitik („Die Getriebenen“) kritisch mit der Rolle der internationalen Notenbanken auseinander und schreibt auf Seite 77: „Wie nie zuvor in der Nachkriegsgeschichte bestimmen die Währungshüter, die nicht gewählt und meist von ihren Regierungen unabhängig sind, was in der Politik und auf den Märkten geschieht.“

<sup>9</sup> Vgl. hierzu auch den Leitartikel „Warum Deflation guttut“ von *Roland Tichy* in der *WirtschaftsWoche* vom 14. April 2014, Seite 3. Tichy erklärt in seinem Aufsatz die Deflationsphobie der Politiker und kommt zu der Erkenntnis: „Die Furcht vor der Deflation wird nur von Eigeninteressen geschürt.“

<sup>10</sup> *Hans-Werner Sinn* in dem lesenswerten Interview „Es endet mit einem großen Knall oder der Transferunion“ in der April-Ausgabe des Wirtschafts- und Anlegermagazins *Euro*, Seite 30 - 34, hier Seite 33; Hervorhebungen durch *Schmitz & Partner*. Sinn beziffert in diesem Zusammenhang die Summe der Kredite, die über die Europäische Zentralbank an die Krisenländer geflossen sind, auf eine Billion Euro und sieht in dieser Höhe das Gesamtrisiko der Staatengemeinschaft. Etwas diplomatischer, aber trotzdem noch genügend deutlich äußert sich der ehemalige Chefvolkswirt (2006 - 2012) der Europäischen Zentralbank *Jürgen Stark*. Er warnt in einem Interview mit der *WirtschaftsWoche* (Ausgabe vom 16. Juni 2014, Seite 31): „Die EZB hat mit ihrer Euro-Rettungspolitik die Märkte verzerrt. Das ist eine ungesunde Entwicklung, die irgendwann massiv zurückschlagen wird.“

rige Zinsen wie seit 200 Jahren nicht, obwohl die Staatsschulden so hoch sind wie nie zuvor.“<sup>11</sup>

Die beiden gefährdeten Länder Frankreich und Italien greift sich auch *Jürgen Stark* in seinem Aufsatz „Uns droht die Dauerkrise“ im Nachrichtenmagazin *Focus* vom 23. Juni 2014 heraus und schreibt: „Ohnehin muss die Fähigkeit von Ländern wie Frankreich und Italien bezweifelt werden, ihre jeweilige öffentliche Verschuldung zu tragen. Und sie scheinen unwillig beziehungsweise unfähig, mit politischem Mut die strukturellen Probleme ihrer Volkswirtschaften zu lösen.“ Er erkennt als Ursache der fiskalpolitischen Disziplinlosigkeit „Kurzfristdenken, Opportunismus, Populismus und politische Führungsschwäche“ bei den handelnden Politikern und prophezeit als Konsequenz: „Dann wird die Krise zur Dauerkrise.“

Wenn dieses Szenario eintreten sollte – und viele Indizien deuten daraufhin –, dann ist der Anleger gut beraten, weiterhin um Festgeld, Staatsanleihen von Euroländern und Kapitallebensversicherungen einen großen Bogen zu machen. Die mit Abstand besten Anlagealternativen sind und bleiben: Aktien und Aktienfonds!

---

<sup>11</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 20. Juni 2014, Seite 17.