



SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

Investmentfonds-Bericht

Januar 2010



Inhaltsverzeichnis

	Seite
1. Rückblick auf ein erfolgreiches Börsenjahr 2009	2
1.1 Aktienmärkte	2
1.1 Rentenmärkte	3
1.3 Devisenmärkte	4
2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Investmentfonds	5
3. Rückblick auf die beiden Schmitz & Partner Fonds	8
3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds	8
3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds	10
3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds	12
4. Aktuelle Stichworte	14
4.1 Staatsverschuldung und Inflation	14
4.2 Entwicklung der langfristiger Zinsen	18
5. Unsere Empfehlungen für ein erfolgreiches Investmentjahr	22
6. Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2010	23

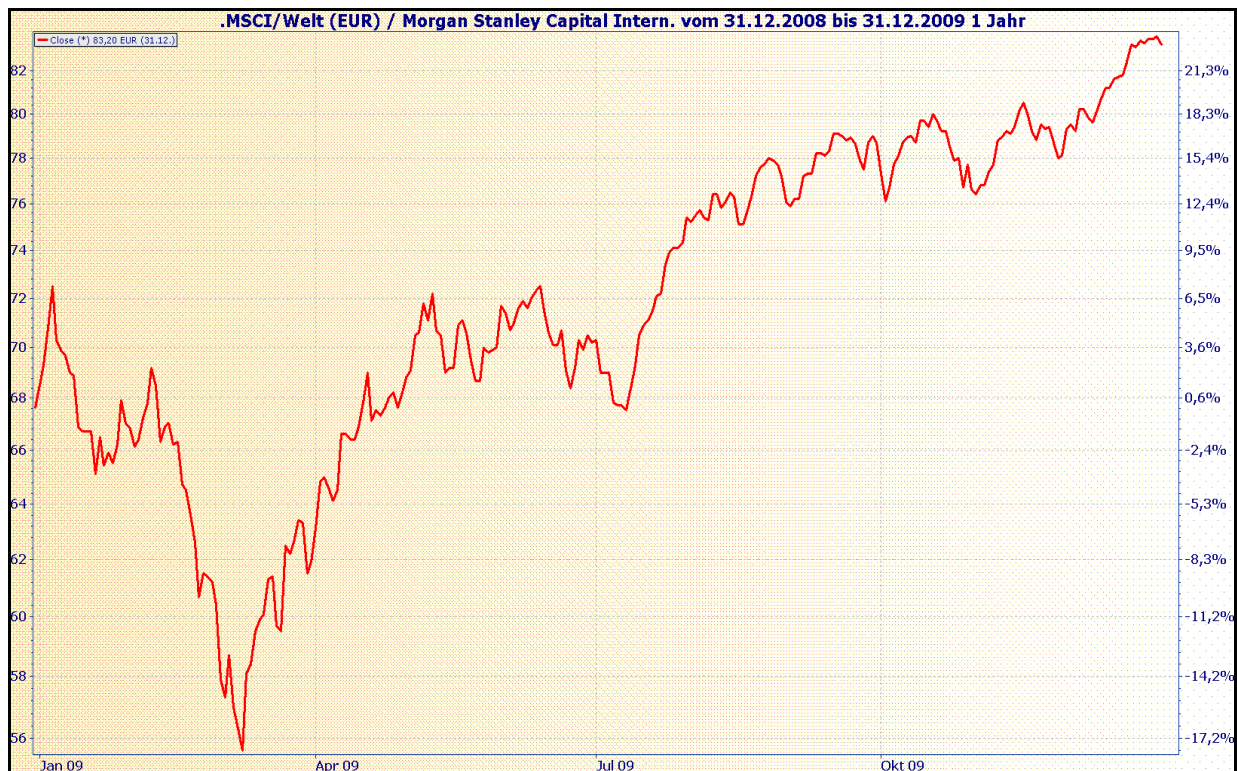


1. Rückblick auf ein erfolgreiches Börsenjahr 2009

Was zu Beginn des Jahres kaum ein Anleger für möglich gehalten hatte, traf entgegen aller Unkenrufen und dem Aufzeigen von drastischen Negativszenarien ein: wir können gemeinsam auf ein erfolgreiches und erfreuliches Börsenjahr 2009 zurück blicken!

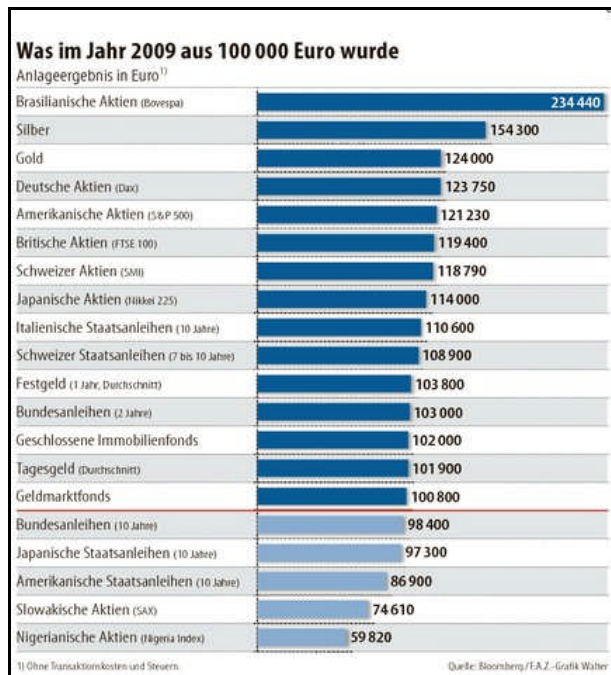
1.1 Aktienmärkte

Die ersten zehn Wochen des Jahres 2009 begannen an den internationalen Aktienbörsen allerdings so, wie das Jahr 2008 geendet hatte: mit kräftigen Kursverlusten, die durchschnittlich 20 Prozent ausmachten. Erst ab Mitte März setzte sich dann ein Aufwärtstrend durch, der bis zum Jahresende anhielt. Auf das gesamte Jahr 2009 konnte der Weltaktienindex auf Eurobasis um 23 Prozent zulegen (siehe unten stehende Grafik).



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Im Vergleich zu Weltaktienindex haben sich die anderen internationalen Aktienmärkte mit ihrer Wertentwicklung im abgelaufenen Jahr in einem ähnlichen Rahmen bewegt: So stiegen beispielsweise die Aktien in Deutschland (DAX) um 24 Prozent, in der Schweiz (SMI) um 18 Prozent, in Frankreich (CAC 40) um 22 Prozent, in Großbritannien (FTSE 100) um 22 Prozent, in Italien (MIB) um 19 Prozent, in Japan (Nikkei 225) um 19 Prozent und in den USA (Dow Jones Industrial Index) um 20 Prozent.



Die links stehende Übersicht¹ zeigt auf einen Blick die **Entwicklung unterschiedlicher Anlagen in Euro** im vergangenen Jahr.² Dabei fällt ins Auge, dass (von dem hochrisikoreichen Ausreißer in brasilianischen Aktien einmal abgesehen) im oberen Bereich **Gold** und **Silber** die beste Wertsteigerung erfahren haben, während im unteren Segment teils **deutliche Vermögensverluste bei langlaufenden Staatsanleihen** zu verzeichnen sind. Dies ist aus der Sicht von *Schmitz & Partner* keineswegs überraschend: Gold und Silber sind seit dem Frühjahr 2009 die beiden größten Einzelpositionen im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* und vor Verlusten bei langlaufenden Staatsanleihen warnen wir seit langem.³

Diese interessante und aufschlussreiche Verteilung von Gewinnern und Verlierern im letzten Jahr könnte auch ein **möglicher Vorbote für die Entwicklung im aktuellen Jahr** sein: Das Vertrauen in die Bonität einzelner Staaten durch das massive Aufblähen der Staatsschulden sowie die Furcht der Investoren vor anziehenden Inflationsraten mit daraus resultierenden steigenden Kapitalmarktzinsen führt zu Vermögensverlusten bei Anlegern, die ihr Heil in Staatsanleihen gesucht haben. Auf der anderen Seite ist eine Flucht in Sachwerte zu beobachten, die die Kurse von Unternehmensbeteiligungen (Aktien), aber auch von Rohstoffen - und hier insbesondere von Gold und Silber - steigen lässt.

1.2 Rentenmärkte

Der Rückblick auf die internationalen Rentenmärkte ergibt ein differenziertes Bild - genau wie bereits im Jahr 2008, diesmal aber mit umgekehrten Vorzeichen: Während die Kurse von Staatsanleihen aufgrund des Zinsanstieges (so stiegen zum Beispiel die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen in den USA von 2,1 Prozent am Jahresanfang auf 3,8 Prozent zum Jahresende) gefallen sind, stiegen die Kurse von Unternehmensanleihen zum Teil kräftig. Davon profitierte auch der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*, dessen größter Investitionsbereich (neben Gold und Silber) von April bis Dezember 2009 das Segment der Unternehmensanleihen war.

¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 31. Dezember 2009, Seite 23.

² Die Wertentwicklung in der Grafik ist im Unterschied zu den in den jeweiligen nationalen Währungen angegebenen Performancezahlen der gerade im Text erwähnten verschiedenen Aktienmärkte in Euro berechnet. Durch Devisenkursveränderungen erklären sich so (beispielsweise bei der Wertentwicklung der japanischen oder der englischen Aktien) die leichten Unterschiede.

³ Siehe hierzu die ausführlichen Darstellungen im letzten Investmentfonds-Bericht vom Januar 2009, Seite 22 - 28, abrufbar unter www.schmitzundcie.de unter dem Unterpunkt „Publikationen“. Die Kernaussage auf Seite 27 lautete damals: „Wir empfehlen unseren Kunden daher eindringlich, insbesondere langlaufende Schuldverschreibungen wegen der drohenden Kursverluste zu verkaufen!“



1.3 Devisenmärkte

Im Vergleich zu wichtigen anderen Währungen hat sich der Euro im abgelaufenen Jahr wenig verändert. So startet er beispielsweise gegenüber dem **US-Dollar** in den ersten drei Monaten zwar mit deutlich fallenden Wechselkursen (von 1,40 Euro pro US-Dollar auf 1,20), stieg anschließend von 1,20 auf über 1,50 Euro pro Dollar, um dann in den letzten Wochen des Jahres fast wieder auf seinen Ausgangswert von 1,40 zu steigen:



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Auch der **Schweizer Franken** veränderte sich gegenüber dem Euro nach dem dramatischen Wertzuwachs von fast zehn Prozent im Jahr 2008 im letzten Jahr nur minimal. Der Jahresendkurs von knapp 1,49 Schweizer Franken für einen Euro war auch der Jahresanfangskurs.

Seit März letzten Jahres pendeln die Devisenkurse in einer im Vergleich zu den Vorjahren ungewöhnlich engen Bandbreite zwischen 1,50 und 1,54 – die letzten Tage des Jahres 2009 einmal ausgenommen. Aufgrund der Rolle des Schweizer Frankens als sicherer Hafen - nicht zuletzt unterstützt durch solide Staatsfinanzen und einen massiven Leistungsbilanzüberschuss - kam es nach dem Ausbruch der Finanzkrise zu einem gegenüber allen wichtigen Währungen stark steigenden Franken. Allein von Oktober 2007 bis Oktober 2008 sprang der Schweizer Franken beispielsweise gegenüber dem Euro um knapp 15 Prozent von 1,68 auf 1,44. Dieser Kursanstieg des Frankens drohte die Schweizer Exportwirtschaft im globalen Wettbewerb zunehmend zu benachteiligen und die Rezession in der Schweiz zu verschärfen. Um dem in diesem Ausmaße unerwünschten Kursanstieg entgegen zu wirken, intervenierte die Schweizerische Nationalbank jeweils dann auf dem Devisenmarkt, wenn der Kurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro unter 1,50 zu fallen drohte. Dies erklärt auch den scharfen Rückgang des Frankens im März letzten Jahres (siehe folgendes Schaubild zur Kursentwicklung des Frankens gegenüber dem Euro, in dem der Sprung von 1,46 auf 1,54 in wenigen Tagen deutlich sichtbar ist).



Für die nächsten Monate besteht jedoch eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Schweizerische Nationalbank einen Kurswechsel vornehmen und von Interventionen am Devisenmarkt gegen ihre eigene Währung ablassen wird. „Die Schweizer Wirtschaft sollte, relativ betrachtet, als eine Gewinnerin aus der Krise hervorgehen. In der Quintessenz dürfte der Schweizer Franken in den nächsten Monaten wieder aufwerten und sich in Richtung eines fairen Wechselkurses von zirka CHF 1,47 bewegen.“⁴



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Fonds

In der folgenden Übersicht haben wir für Sie die Wertentwicklungen der letzten Jahre der wichtigsten Investmentfonds ausgeführt, die in den Wertpapierdepots unserer Kunden als Basisinvestments oder als lohnenswerte Beimischung enthalten sind. Zusätzlich zeigt die Aufstellung auch die 14 Fonds, die per Ende 2009 in dem Investmentfonds *Schmitz & Partner Global Offensiv* enthalten sind, sowie die acht Fonds, die Bestandteil des *Schmitz & Partner Global Defensiv* sind. Die Performancezahlen sind dem Analysesystem *vwd portfolio manager 3.11* entnommen.

	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
<i>Internationale Aktienmärkte:</i>			
• Carmignac Investissement *	42,6 %	19,0 %	96,1 %
• Fidelity European Growth Fund	26,8 %	-27,5 %	10,1 %

⁴ Wegelin & Co.: Die Märkte auf einen Blick Nr. 267 vom 7. Dezember 2009, Seite 1.



	<i>1 Jahr</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
• FRANKFURT-TRUST High Dividend *	20,3 %	-32,7 %	-14,9 %
• Franklin Mutual European Fund *	21,0 %	-15,5 %	19,2 %
• Global Advantage Major Markets *	29,2%	-24,1 %	17,6 %
• Lingohr-Systematic-LBB-Invest *	49,6 %	-22,8 %	22,5 %
• M & G Global Basics *	45,6%	-10,1 %	51,6 %
• Oppenheim Euro Flex Absolute Return *	8,0 %	-3,0 %	8,4 %
• Schmitz & Partner Global Defensiv	2,3 %	-	-
• Schmitz & Partner Global Offensiv	16,3 %	-	-
• StarCap Priamos *	27,8 %	-34,9 %	12,3 %
• Templeton Growth (Euro) Fund *	25,2 %	-31,5 %	-9,5 %
• Trana Triple Alpha Fonds *	20,8 %	-3,0 %	-

Schwellenländer:

• Global Advantage Emerging Markets *	29,2 %	-24,1 %	17,8 %
• Lingohr-Asien-Systematic-LBB-Invest *	65,1 %	-0,7 %	35,4 %
• Pro Fonds Emerging Markets	53,3 %	-8,2 %	73,6 %
• Templeton Asian Growth Fund *	100,5 %	27,5 %	110,9 %
• Templeton Emerging Markets Fund	69,9 %	1,8 %	62,1 %

Internationale Bondmärkte:

• FRANKFURT-TRUST EuroCorporate Bond **	9,9 %	-3,2 %	-6,6 %
• iShares Corporate Bond **	7,5 %	-1,1 %	0,0 %
• Julius Bär Euro Corporate Bond **	24,9 %	11,9 %	14,5 %
• StarCapital Bondvalue */**	28,3 %	8,0 %	10,4 %



	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
• Templeton Global Bond (Euro) Fund **	8,1 %	11,9 %	18,1 %
• Templeton Global Total Return **	30,5 %	31,6 %	-

Sonstige Fonds:

• Zürcher Kantonalbank Gold ETF **	23,3 %	45,3 %	-
• Zürcher Kantonalbank Silber ETF **	35,8 %	-	-

Die mit Sternchen (*) versehenen Investmentfonds befinden sich per 31. Dezember 2009 in dem Fonds *Schmitz & Partner Global Offensiv*, die mit (**) gekennzeichneten Fonds sind zum Jahresende 2009 im Portfolio des *Schmitz & Partner Global Defensiv*.

Einer unserer häufigsten Empfehlungen für Basisinvestments im Aktienbereich war und ist immer noch der **Templeton Growth Fund**, zunächst in Form des seit 1954 bestehenden US-Originals, später dann in Form der steuergünstigeren Luxemburger Version, dem Templeton Growth (Euro) Fund. Dieser Fonds eignet sich nach wie vor für Anleger, die mit einem breit gestreuten und weltweit investierenden Fonds an einer langfristig überdurchschnittlichen Wertentwicklung an den internationalen Aktienmärkten teilhaben und dabei durch den werthaltigen Ansatz (Value) unterdurchschnittliche Risiken eingehen möchten.

Dennoch sind nicht nur unsere Kunden, sondern auch wir von der *Schmitz & Cie. GmbH* von der Wertentwicklung des *Templeton Growth Fund* in den letzten Jahren enttäuscht. Allerdings zeigen die **Erfahrungen der Vergangenheit, dass sich der Templeton Growth Fund gerade nach extremen Bärenmärkten überdurchschnittlich gut entwickelt hat!** Immer haben sich aus diesen Krisen **Chancen durch antizyklisches Investieren ergeben.** Der *Templeton Growth Fund, Inc.* hat in den vergangenen 20 Jahren nach Verlustphasen von über 20 Prozent immer überdurchschnittliche Erholungsphasen mit teilweise von **140 Prozent Wertzuwachs** (auf Eurobasis) verzeichnet. Und auch in jüngster Vergangenheit deutet sich nicht nur in absoluten, sondern auch in relativen Zahlen (gegenüber dem Weltaktienindex, dem MSCI World) eine spürbare Verbesserung der Wertentwicklung an, wie die Grafik auf der nächsten Seite veranschaulicht.

Derzeit ist der *Templeton Growth Fund, Inc.* in Aktien von Unternehmen aus vielen verschiedenen Branchen investiert, die im Hinblick auf ihre künftigen Erträge und Zahlungsströme unterbewertet sind, weil sich die Marktteilnehmer um das Wirtschaftswachstum, um Wettbewerbsprobleme oder um temporäre und kurzfristige Ereignisse sorgen. Deshalb gelang es dem Fondsmanagement um Cindy Sweeting in letzter Zeit, gut positionierte und hochwertige Unternehmen mit deutlichem Abschlag auf ihren langfristigen Substanzwert zu erwerben. Damit hat der Fonds mit den in den letzten anderthalb Jahren vorgenommenen Anpassungen im Portfolio eine solide Grundlage für die langfristige Performance des Fonds geschaffen, auch wenn sich dies kurzfristig vielleicht noch nicht unmittelbar auszahlt.



TEMPLETON GROWTH FUND, INC.

0

Verlust- und Erholungsphasen in den letzten 20 Jahren

Templeton Growth Fund, Inc. versus MSCI World Index



Quelle: Franklin Templeton Investments. Berechnungszeitraum: 31.12.1989 bis 31.12.2009. Wertentwicklung nach BVI-Methode in EUR. Berechnungsbasis: Nettoinventarwert, ohne Emissionsgebühren oder sonstige mit dem Kauf/Verkauf verbundene Transaktionskosten bzw. Steuern, die sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Ausschüttungen wieder angelegt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Angaben zu Indizes sind lediglich zu Vergleichszwecken gemacht worden und stellen das allgemeine Umfeld der Anlage dar. Ein Index ist i.d.R. nicht aktiv gemanagt und Anleger können nicht direkt in einen Index investieren. Die Wertentwicklung des Index wird ohne Abzug von Kosten dargestellt und entspricht nicht der Wertentwicklung eines Fonds von Franklin Templeton Investments.

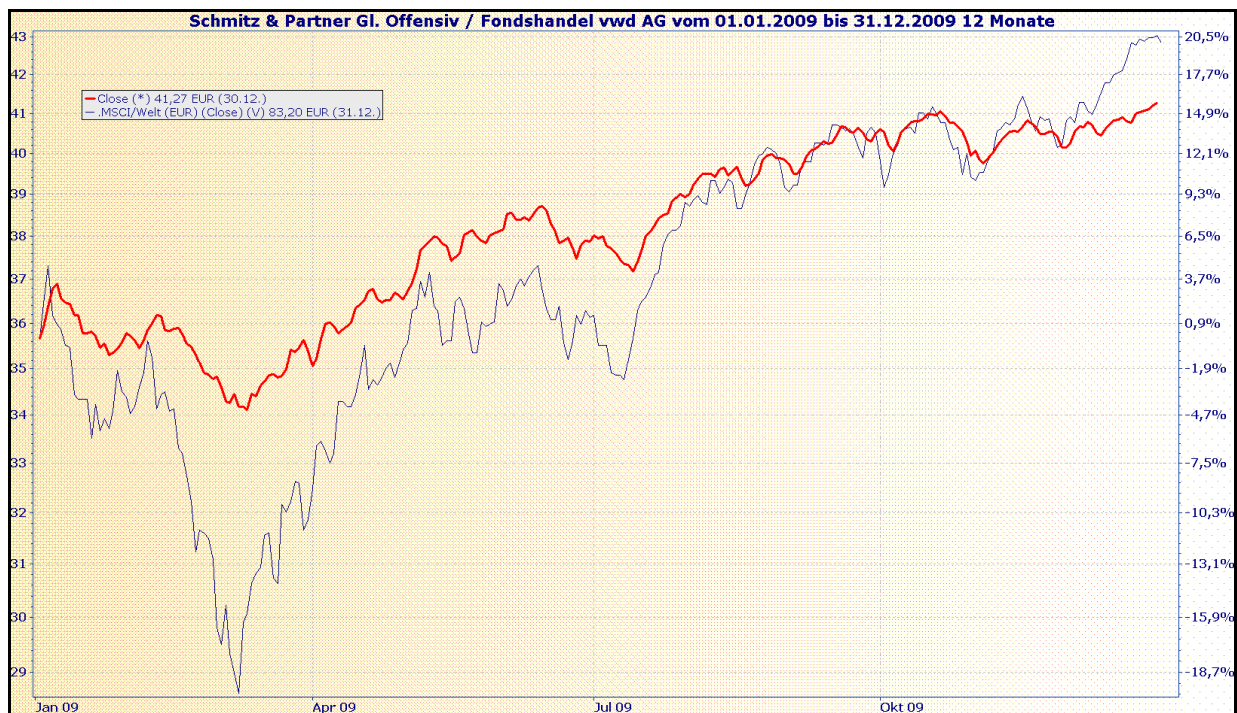


3. Rückblick auf die beiden Schmitz & Partner Fonds

3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* 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 Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 1. November 2007 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Die Entwicklung des *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* war im abgelaufenen Jahr sehr erfreulich. Der Fonds konnte sowohl durch seine **Jahresrendite von 16,3 Prozent** überzeugen als auch durch sein **sehr geringes Risiko**, welches er im Jahresverlauf mit seinen Investments eingegangen ist. Dies zeigt sich deutlich an der wesentlich geringeren Schwankungsbreite im Kursverlauf, die er im Unterschied zu seinem Vergleichsindex, dem Weltaktienindex (MSCI World in Euro), aufweist, wie die nachfolgende Grafik eindrucksvoll verdeutlicht. So verlor der *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* (in dem Schaubild mit der dickeren roten Linie gekennzeichnet) in den verlustreichen ersten drei Monaten des vergangenen Jahres lediglich rund vier Prozent, während der Weltaktienindex (dünne blaue Linie) in derselben Zeit einen Kurssturz von fast 20 Prozent hinnehmen musste! Das bedeutet, dass in der Betrachtung des Rendite-Risiko-Verhältnisses der *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* seinen Vergleichsindex deutlich geschlagen hat.



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Um die beiden Kennzahlen Rendite und Risiko zu einer einzigen Größe zu verdichten und damit auf einfache Art und Weise unterschiedliche Leistungen von Fondsmanagern zu vergleichen, verwendet man in der Literatur und in der Praxis diverse Kennzahlen. Eine der geläufigsten und am weitesten verbreiteten ist die sogenannte **Sharpe Ratio**:

Mit der vom Nobelpreisträger *William F. Sharpe* entwickelten Kennzahl Sharpe Ratio ist es möglich, die Wertentwicklung von Investmentfonds (oder auch anderer Anlagen) miteinander zu vergleichen. Sie stellt die Überschussrendite eines Fonds gegenüber einer sicheren (risikolosen) Geldmarktanlage unter Berücksichtigung der Volatilität des jeweiligen Fonds dar. Wenn beispielsweise der sichere (risikolose) Geldmarkt zwei Prozent als Rendite erwirtschaftet hat und der ausgewählte Fonds zehn Prozent, dann ergibt sich eine Überschussrendite von acht Prozent für den Fonds. Diese acht Prozent werden nun ins Verhältnis zum Risiko (Volatilität) des Fonds gesetzt.

Liegt die Sharpe Ratio über eins, so hat der Fonds einen Überschuss erwirtschaftet, der das höhere Risiko des Fonds kompensiert. Liegt die Sharpe Ratio zwischen null und eins, so hat der Fonds zwar einen Überschuss bezüglich der Geldmarktverzinsung erzielt, aber der Überschuss entspricht nicht dem eingegangenen Risiko. Liegt die Sharpe Ratio unter null, so hat der Fonds nicht einmal die Verzinsung der sicheren Geldmarktanlage erreicht. Neben der erwirtschafteten (oder eben auch nicht erwirtschafteten) Mehrrendite wird gleichzeitig das Verhältnis angezeigt, in wie weit die erwirtschaftete Mehrrendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko steht.

Besonders interessant dürfte die Sharpe Ratio für Anleger sein, die zwischen zwei Fonds wählen müssen, von denen der eine zwar schwächer in der Rendite, aber auch risikoärmer ist als der andere Fonds. Bei gleicher Rendite (oder gleichen Bedingungen) sollte der Fonds mit der höheren Sharpe Ratio bevorzugt werden. Denn je höher die Sharpe Ratio, desto mehr Rendite

hat der Fondsmanager zum eingegangenen Risiko erzielt. Somit ist die Sharpe Ratio ein objektiver Maßstab für die Leistung des jeweiligen Fondsmanagements.

Diese Sharpe Ratio liegt beim *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* für das vergangene Jahr bei einem Wert von fast zwei!⁵ Werte von vergleichbaren Investmentfonds lagen im letzten Jahr selten deutlich über eins, was bedeutet, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* in der Spitzengruppe aller in Deutschland zugelassenen vergleichbaren Fonds positioniert ist.⁶

3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* 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 Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 7. Mai 2008 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Ähnlich den Ergebnissen des *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* kann man auch Positives über den **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** im vergangenen Jahr berichten. Im Gegensatz zu dem offensiven Teil der beiden sich ergänzenden Schmitz & Partner Investmentfonds liegt die schwerpunktmäßige Zielsetzung des Defensiv Fonds ja bekanntlich in der Vermeidung von Vermögensverlusten. Dies ist ihm im vergangenen Jahr wiederum überzeugend gelungen. Der **höchste erlittene Monatsverlust war kleiner als 0,1 Prozent**, lag also lediglich im Promillebereich! Betrachtet man zusätzlich die positive Wertentwicklung, die der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* im Jahr 2008 erzielen konnte, als nahezu alle Investmentfonds im Aktienbereich dicke zweistelligen Verluste (teilweise sogar Kurshalbierungen!) verzeichnen mussten, so erkennt man die Stärken des Fonds im Risikomanagement. Darüber hinaus soll er sich bietende Chancen an den Börsen nutzen, ohne dabei aber höhere Risiken einzugehen. Mit einem **Jahresergebnis von 2,3 Prozent** hat er dieses Ziel erreicht.

Auch hier verdeutlicht ein Blick auf die Sharpe Ratio, wie gut der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* in der Rendite-Risiko-Betrachtung abgeschnitten hat. Während in einer aktuellen Untersuchung des Analysehauses *Lipper* von 1.573 „Rentenfonds mit stabilem Ertrag“ von den 30 besten nur vier (!) Fonds eine Sharpe Ratio von mehr als 0,70 aufweisen,⁷ kommt der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* momentan auf eine Sharpe Ratio von 1,21.⁸

⁵ Vgl. zu diesem Zahlenwert beispielsweise die Kennzahlen beim Fondsanalysesystem *onvista* (die auf eine Sharpe Ratio von 1,75 für das vergangene Jahr kommen), *comdirect* (1,70) oder auch die Angaben bei *FRANKFURT-TRUST*, die in den Fondsdaten per 30.12.2009 einen Wert von 1,93 veröffentlichen.

⁶ Siehe hierzu auch die in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* mehrmals im Jahr publizierten Investmentfonds-Rankings in verschiedenen Kategorien, in denen die Rangfolge der aufgeführten Fonds nach der Sharpe Ratio vorgenommen wird.

⁷ Siehe Fondsbericht in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 7. Januar 2010, Seite 18. Der mit Abstand beste „Rentenfonds mit stabilem Ertrag“ ist in dieser Analyse übrigens der *Templeton Global Bond Fonds* mit einer Sharpe Ratio von ebenfalls 1,21, der zur Zeit als einer von drei „klassischen“ Rentenfonds auch Bestandteil im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* ist.

⁸ Fondsdaten per 6. Januar 2010, veröffentlicht von *FRANKFURT-TRUST*.



Eine vergleichbare Analyse (ebenfalls von Lipper) von 1.749 „Mischfonds mit stabilem Ertrag“ ergibt ein ähnliches Bild: Von den 30 besten der untersuchten Fonds verfügt noch nicht einmal die Hälfte überhaupt über eine positive Sharpe Ratio, was bedeutet, dass diese Fonds noch nicht einmal die risikolose Geldmarktverzinsung für ihre Anleger erwirtschaftet haben! Und von den ganz wenigen Investmentfonds mit einer positiven Sharpe Ratio liegt nur ein einziger Fonds knapp über einem Wert von 1,00.⁹

Als besonders vorteilhaft hat sich in den letzten beiden Jahren eine **Kombination der beiden Schmitz & Partner Fonds** für die Anteilseigner dargestellt. Im Jahr 2008 konnte so der im Vergleich zu anderen Aktienfonds schon deutlich geringere Kursverlust des *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* durch die leicht positive Wertentwicklung des *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* nochmals kräftig verbessert werden. Bei einer beispielsweise hälftigen Aufteilung der Anlagesumme auf die beiden *Schmitz & Partner Fonds* hätte sich im Jahr „Katastrophen-Jahr“ 2008 (mit den schlimmsten Kursrückgängen an den internationalen Aktienmärkten seit 1931) auf diese Art und Weise nur ein gemäßiger Verlust von rund 14 Prozent ergeben.

Und auch im Jahr 2009 hätte eine Aufteilung von 50 : 50 auf die beiden *Schmitz & Partner Fonds* eine **Verbesserung des Anlageergebnisses** ergeben – insbesondere im Hinblick auf das Rendite-Risiko-Verhältnis. Eine Rendite von 9,3 Prozent¹⁰ wäre mit einer Schwankungsbreite, das heißt mit einem Risiko von nahe Null erzielt worden. Von den vielen tausend in Deutschland zugelassenen Investmentfonds gibt es nur sehr wenige, die dieses Ergebnis im letzten Jahr erzielen konnten!

Trotz dieser überzeugenden Ergebnisse überlegt der eine oder andere Anteilseigner der *Schmitz & Partner Fonds*, ob nicht noch eine **Steigerung der Wertentwicklung der beiden Fonds** möglich gewesen wäre, wie wir in einigen Telefongesprächen in den letzten Wochen erfahren haben. Dies ist individuell und je nach persönlicher Risikoneigung auch ohne Probleme darstellbar, wie die folgenden Überlegungen zeigen:

Ein Anleger, der 100.000 Euro am Anfang des Jahres 2009 in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* investiert hat, verfügt am Ende des Jahres bei einer Wertsteigerung des Fonds von 16,3 Prozent über einen Gewinn von 16.300 Euro. Möchte dieser Investor nun seine persönliche Rendite aus der Anlage in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* steigern, nimmt er einen Kredit in Höhe von beispielsweise 100.000 Euro (zu 5 Prozent Zinsen) auf und kauft davon ebenfalls den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*. Die Rechnung am Ende des Jahres sieht dann wie folgt aus: 16,3 Prozent auf nun 200.000 Euro Anlagesumme macht einen Gewinn von 32.600 Euro, abzüglich 5.000 Euro Fremdkapitalzinsen für den aufgenommenen Kredit von 100.000 Euro ergibt einen Gewinn von 27.600 Euro, was einer persönlichen **Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital von 27,6 Prozent** entspricht!

Eine Erhöhung der aktuell aus Vorsichtsgründen immer noch niedrigen Investitionsquoten in den beiden *Schmitz & Partner Fonds* (wie von einigen Anteilseignern andiskutiert) hätte im übrigen nicht dasselbe Ergebnis gebracht. Zwar wäre die Rendite der Fonds mit der Reduzierung der Liquiditätsquoten ebenfalls gestiegen, leider aber auch das Schwankungsrisiko der

⁹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. Januar 2010, Seite 20.

¹⁰ Die Mischrendite von 9,3 Prozent ergibt sich aus der Addition der Einzelrenditen der beiden Fonds (in diesem Fall 16,3 Prozent und 2,3 Prozent) geteilt durch zwei. Das Risiko aus der Kombination der beiden Einzelanlagen ermittelt sich vergleichbar, zu berücksichtigen ist aber zusätzlich der Renditegleichlauf, das heißt die sogenannte Kovarianz.



Fonds!¹¹ Das Sharpe-Maß als Ausdruck des Rendite-Risiko-Verhältnisses wäre also schlechter im Vergleich zu dem Beispiel mit der individuellen Kreditaufnahme.

Die Erhöhung der Investitionsquote (gleichzusetzen mit der Reduktion der Liquiditätsanteile) in den *Schmitz & Partner Fonds* ist darüber hinaus nur eine von sehr vielen anderen „Stellschrauben“, mit denen das Fondsmanagement die beiden Hauptgrößen des Anlageerfolges - die Rendite und das dafür einzugehende Risiko - beeinflussen kann. Weitere Parameter sind beispielsweise die Aktienquote des Fonds, der Fremdwährungsanteil, der Anteil bestimmter volatiler Branchen, die Duration und die Bonität der Schuldner bei den verzinslichen Wertpapieren und viele andere mehr. Der Blick ausschließlich auf die Liquidität der Fonds greift somit zu kurz.

Mit diesen überzeugenden Ergebnissen und zusätzlich den spürbaren Vorteilen bei der Abgeltungsteuer sowie bei den Transaktionskosten werden die beiden *Schmitz & Partner Fonds* auch in der Zukunft eine wichtige Rolle in der Depotstrukturierung für unsere Kunden spielen.

3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds

Die **Vorteile** dieser beiden *Schmitz & Partner Fonds* liegen nach wie vor in der **kostengünstigen, schnellen und flexiblen Umsetzung unserer Investmentideen** innerhalb der Fonds im Vergleich zu den Einzelfondsanlagen in den Depots unserer Kunden. Gerade in der aktuell volatilen Zeit, in denen sich die Märkte fast schon im Stundentakt nach oben oder nach unten bewegen, ist dies ein wichtiger Pluspunkt!

Die *Schmitz & Partner Fonds* sind **vermögensverwaltende Investmentfonds**, was bedeutet, dass wir uns für Sie um die sinnvolle und der jeweiligen Börsensituation angepasste Aufteilung der einzelnen Vermögensklassen kümmern. Die Zusammenstellung von Aktien, Anleihen und Liquidität geschieht also innerhalb der beiden *Schmitz & Partner Fonds* und muss nicht mehr durch den Kauf bzw. späteren Verkauf von einzelnen Aktien-, Renten- oder Geldmarktfonds auf der Kundenebene abgebildet werden. Sie als unser Kunde profitieren damit zusätzlich (nicht nur in schwierigen Börsensituationen) von der inzwischen über 30jährigen aktiven Börsenerfahrung, die der Fondsberater der beiden *Schmitz & Partner Fonds* einbringt.

Durch beliebige **Kombination der beiden Schmitz & Partner Fonds** ist jede erdenkliche individuelle Risikopräferenz für Sie als Kunde umsetzbar: Von einem sehr risikoarmen Investment (Anlage ausschließlich im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*) über ein etwas renditestärkeres Investment (Aufteilung des Anlagebetrages beispielsweise zu 60 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* und zu 40 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*) bis hin zu einem chancenorientierten Investment (der zur Verfügung stehende Betrag wird ausschließlich in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* angelegt). Und für aggressive und auf Optimierung der erzielbaren Rendite ausgerichtete Investments kommt sogar ein mit Kredit gehebelter Kauf der *Schmitz & Partner Fonds* in Frage.¹²

Darüber hinaus bleibt auch nach dem Termin 31.12.2008 ein Teil der **Vorteile bei der Abgeltungsteuer** bestehen. Zwar fällt die völlige Abgeltungsteuerfreiheit für Käufe nach dem

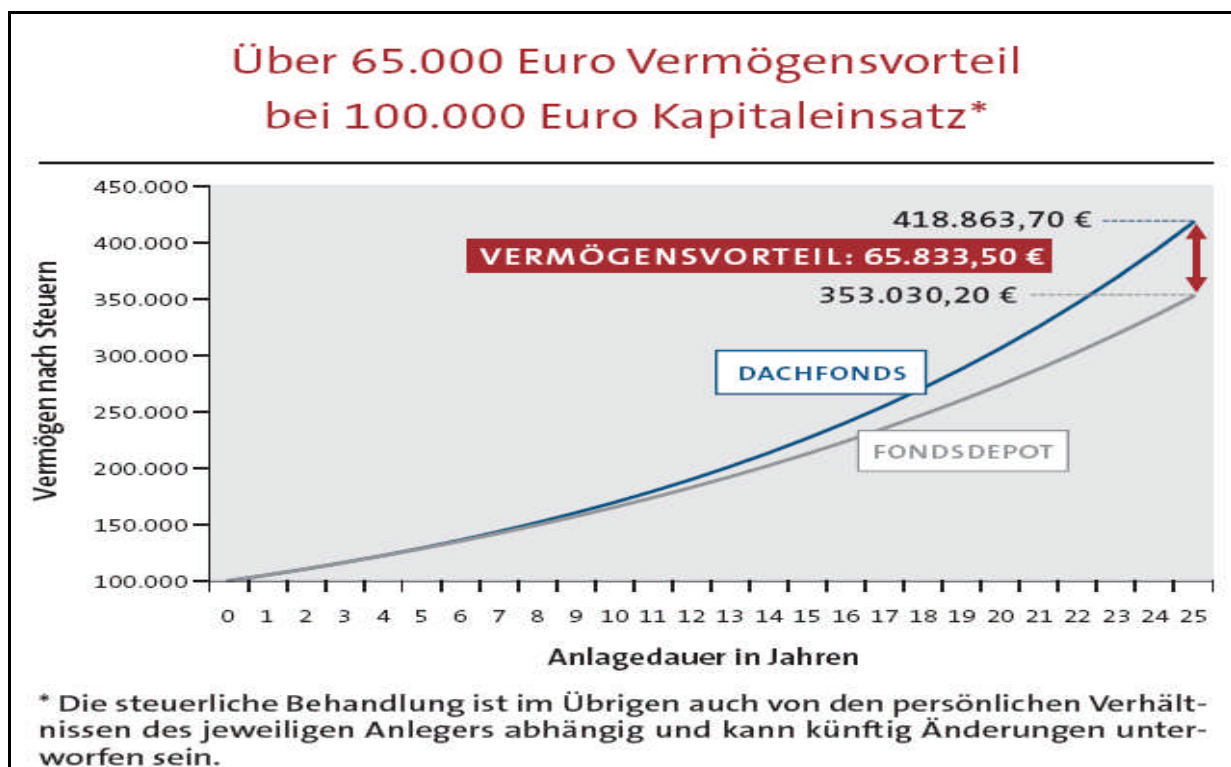
¹¹ Im Gegensatz zu dem Beispiel mit der Kreditaufnahme, in dem nur die Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital steigt, nicht aber die weiterhin niedrige Schwankungsbreite des Fondspreises!

¹² Siehe hierzu das Zahlenbeispiel eines kreditfinanzierten Kaufs der *Schmitz & Partner Fonds* auf Seite 11.



Stichtag weg – sowohl für einzelne Wertpapiere wie Aktien oder Festverzinsliche als auch für Investmentfondsanlagen. Da aber nach wie vor das sogenannte **Fondsprivileg** bestehen bleibt, werden Verkaufsgewinne auf Fondsebene nicht bei jedem einzelnen Verkauf innerhalb des Fonds, sondern erst bei einem endgültigen Verkauf der Fondsanteile beim Anleger zum Verkaufszeitpunkt versteuert.

Dies bedeutet je nach Anlagedauer einen erheblichen **Steuerstundungseffekt** innerhalb der *Schmitz & Partner Fonds* gegenüber einer Anlage in Einzelfonds oder auch in einzelnen Wertpapieren, wie folgende Grafik aus dem letzten Investmentfonds-Bericht noch einmal verdeutlicht:



Quelle: Sauren Fonds-Service AG: Fonds-News Januar 2009, Seite 1.

Dabei wurden folgende vereinfachte Annahmen für die Berechnung gemacht:¹³ Ausgangswert eines Depots seien 100.000 Euro, die nach dem 1. Januar 2009 angelegt wurden. Es wurde ein allein aus Kurszuwächsen resultierender Gewinn von sieben Prozent pro Jahr unterstellt und eine jährliche Umschichtung von jeweils einem Viertel innerhalb des Kundenfondsdepots bzw. innerhalb des Dachfondsportfolio (entspricht inhaltlich in diesem Beispiel den *Schmitz & Partner Fonds*), wobei die jeweils ältesten Fondsanteile zuerst veräußert werden.

Die Grafik veranschaulicht das Endvermögen des Anlegers nach Steuern bei einem vollständigen Verkauf der Anteile in einem jeweiligen Jahr für unterschiedliche Haltedauern bis zu 25 Jahren. Die dabei anfallende Abgeltungsteuerzahlung ist in der Darstellung bereits berücksichtigt, so dass die Grafik das Endvermögen nach Steuern in den einzelnen Jahren darstellt.

¹³ Vgl. Sauren Fonds-Service AG: Fonds-News Januar 2009, Seite 1 - 2.



Die Vorteile der beiden *Schmitz & Partner Fonds* für Sie als Kunde auf einen Blick:

Kriterien	Vorteile für Sie als Investor
Professionelle Vermögensverwaltung	Erfolgreiche Vermögensverwaltung innerhalb der beiden <i>Schmitz & Partner Fonds</i> statt Anlage auf Kundenebene mit Einzelfonds.
Diversifizierung	Weltweite Investments in Zielfonds mit unterschiedlichen Investmentstilen und in aussichtsreiche Einzelwertpapiere.
Rendite	Nachgewiesenermaßen höhere Rendite durch aktives Fondsmangement im Vergleich zu passiver Anlage in Indizes (ETFs).
Ausgabeaufschläge und Transaktionskosten	Keine Ausgabeaufschläge beim Kauf von Zielfonds, zusätzlich niedrigere Kosten beim Kauf und Verkauf von Einzelwertpapieren.
Abwicklungsaufwand	Nur einmaliger Kauf der <i>Schmitz & Partner Fonds</i> im Vergleich zu häufigem An- und Verkauf einzelner Fonds bzw. Wertpapiere.
Sicherheit	Hohes Maß an Schutz und Solidität durch die Unterstellung unter das deutsche Investmentgesetz. Kein Insolvenzrisiko!
Abgeltungsteuer	Signifikante langfristige Vermögensvorteile durch Steuerstundungseffekt auf Fondsebene.
Renommierte und professionelle Partner	FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH, BHF-BANK AG und SCHMITZ & PARTNER AG

4. Aktuelle Stichworte

4.1 Staatsverschuldung und Inflation

Einer unserer Kernvorhersagen aus dem letzten Investmentfonds-Bericht konnte sich naturgemäß in der Realität bis jetzt noch nicht beweisen, da sie aus der geschichtlichen Erfahrung heraus betrachtet eine Zeitverzögerung zwischen Ursache und Wirkung von zwei bis zweieinhalb Jahren aufweist: die **Rückkehr der Inflation**. Für die *Schmitz & Cie. GmbH* waren und sind zwei grundlegende Ursachen für diese These entscheidend: die weltweit ausufernde Geldmengenentwicklung und die in den letzten Monaten dramatisch ansteigende Staatsverschuldung.¹⁴ So hat sich zum einen die globale Geldmenge in den letzten 30 Jahren verzehnfacht, die globale Wertschöpfung gemessen am Bruttoinlandsprodukt jedoch noch nicht einmal versechsfacht.¹⁵ Auch Untersuchungen aus dem Euroraum weisen in dieselbe Richtung. So hat die Europäische Zentralbank von Anfang 1999 bis Mitte 2009 die Geldmenge M3 um 112 Prozent mehr als verdoppelt, während das Güterangebot in dieser Zeit nur um knapp 16 Prozent gestiegen ist.¹⁶ Die Differenz ist - vereinfacht dargestellt, aber ernsthaft nicht zu leugnen - die Basis für Inflation!

Zum anderen machen uns die massiv ansteigenden internationalen Staatsschulden große Sorgen. Für die Lösung dieses in der breiten Öffentlichkeit zur Zeit noch mehrheitlich verkannten

¹⁴ Vgl. hierzu unsere ausführliche Argumentation mit anschaulichen Grafiken im letzten Investmentfonds-Bericht vom Januar 2009, insbesondere auf den Seiten 22 - 28.

¹⁵ Vgl. *Handelsblatt* vom 20. April 2009, Seite 29. Die globale Geldmenge enthält die USA, die Länder der europäischen Währungsunion, Großbritannien, Japan, China und Indien. Erfasst werden die aussagekräftigen Geldmengenaggregate M2 und M3.

¹⁶ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Oktober 2009, Seite 26.



Problems bieten sich sachlich und nüchtern betrachtet **nur zwei Alternativen** an: **Entschuldung durch Staatsbankrott oder Entschuldung durch Inflationierung**. Andere theoretisch denkbare Varianten scheiden bei näherer Betrachtung leider schnell aus.

Ein gedanklicher Einschub an dieser Stelle der Überlegungen möge die Unwahrscheinlichkeit einer dritten Lösung für das Problem der gigantischen Staatsverschuldung verdeutlichen: Grundsätzlich stehen einem stark verschuldeten Staat zwei Möglichkeiten zur nachhaltigen Gesundung seiner Staatsfinanzen zur Verfügung, zum einen die Senkung der Ausgaben und zum anderen die Erhöhung der Einnahmen. Der erste Weg ist bei genauer Betrachtung der jüngeren Geschichte völlig unwahrscheinlich – noch nie hat es in den letzten Jahrzehnten eine demokratisch gewählte Regierung geschafft, die Staatsausgaben entscheidend zu senken. Die Vermutung ist daher groß, dass dies auch in Zukunft nicht geschehen wird.

Der zweite Weg über die Erhöhung der Staatseinnahmen wird allgemein als der scheinbar leichtere angesehen und auch immer wieder diskutiert und besprochen. Gerade die aktuelle Idee in Deutschland über eine eventuelle **kräftige Erhöhung der Mehrwertsteuer** auf 25 Prozent weist darauf hin. Sogar eine Wiedereinführung einer gewaltigen **Vermögensabgabe** wird Gerüchten zufolge in Berlin erwogen.¹⁷ Die Vermögensabgabe ist im übrigen keine Steuer und würde zumindest in diesem Punkt den Wahlversprechen einiger konservativer Politiker (keine Steuererhöhungen!) nicht widersprechen. Sie würde einmalig auf Geld-, Betriebs- und Immobilienvermögen erhoben und zeitlich über viele Jahre gestreckt. Das **historische Vorbild** ist dabei die sogenannte **Lastenausgleichsabgabe aus dem Jahr 1952**, mit der in Raten über 30 Jahre insgesamt 50 Prozent des Stichtagsvermögens abgeschöpft wurde!¹⁸

Der große amerikanische Ökonom *Mancur Olson* hat den Staat in diesem Zusammenhang als „stationären Banditen“ beschrieben, der ähnlich wie die Mafia aus dem Schutzversprechen für seine Untertanen zugleich die Legitimation ihrer Ausplünderung ableitet. Der Respekt der Regierungen vor dem Eigentum ihrer Bürger nimmt jedenfalls rapide ab. Und wer „Steueroasen“ austrocknet, schreckt auch vor Enteignungsgesetzen nicht zurück.¹⁹

Aber selbst diese vielen zusätzlichen Milliarden an Einnahmen würden es nicht schaffen, den überschuldeten Staatshaushalt in Deutschland auch nur annähernd wieder ins Gleichgewicht zu bringen, dafür ist der angehäuften Schuldenberg einfach viel zu hoch. Darüber hinaus lehrt die Vergangenheit, dass es wohl mehr Erfolg verspricht, einen hungrigen Hund einen Knochen bewachen zu lassen, als einem Politiker Mehreinnahmen in die Hand zu geben, die nicht gleich wieder zu einem erheblichen Teil als „Volksbeglückung“ unter das Wahlvolk gebracht werden.

Damit bleiben nur die angesprochenen Lösungsmöglichkeiten Staatsbankrott und Inflationierung. Der Harvard-Ökonom und ehemalige Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds, *Kenneth Rogoff*, hat zum Thema Staatsbankrott einen Blick auf die lange Geschichte der Staatspleiten geworfen.²⁰ Staatsbankrotte hat es nach Rogoffs Daten zu jeder Zeit in den untersuchten vergangenen sieben Jahrhunderten gegeben. In manchen Zeitabschnitten war

¹⁷ Vgl. hierzu *Fuchsbriefe* vom 29. Juni 2009, Seite 1.

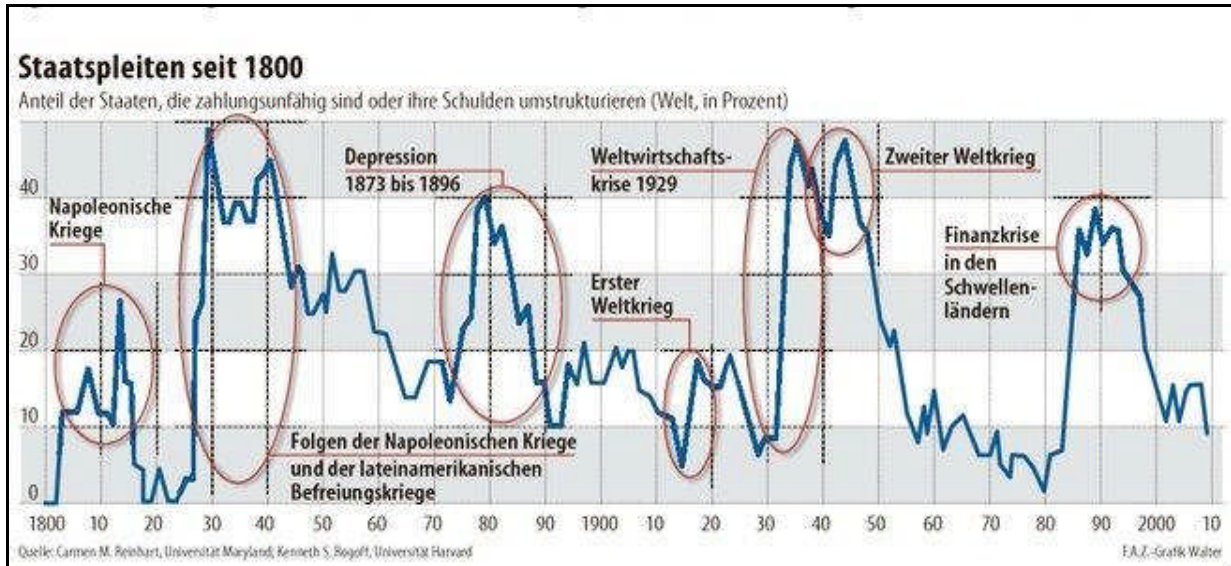
¹⁸ Andere staatliche Zwangsmaßnahmen in früheren Krisen waren zum Beispiel Zwangsanleihen (1923), Hauszinssteuer (1924), Goldbesitzverbot (1933), Notopfer Berlin (1948), Konjunkturabgaben (1968 - 1974), Investitionshilfeabgabe (1983) oder auch der noch heute erhobene Solidaritätszuschlag (1991). Vgl. hierzu die Titelgeschichte der *WirtschaftsWoche* vom 24. August 2009, Seite 74 - 81.

¹⁹ Siehe zu diesem Thema den lesenswerten Kommentar von *Rainer Hank* „Die Oasentrockner“ in der *Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung* vom 15. März 2009, Seite 40.

²⁰ Vgl. im folgenden *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. März 2009, Seite 23.



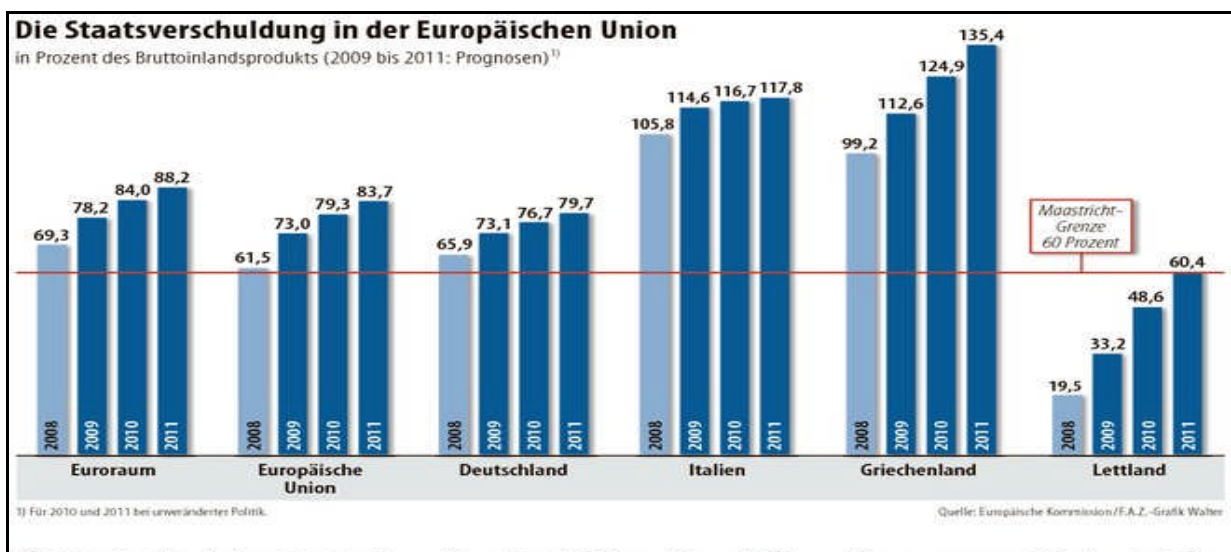
rund die Hälfte aller Länder nach der Definition von Rogoff zahlungsunfähig, enteignete seine Gläubiger über eine starke Inflation oder befand sich in einer Schuldenumstrukturierung, wie die folgende Grafik über die Staatspleiten der letzten zweihundert Jahre zeigt:



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17. März 2009, Seite 23

Die historischen Daten zeigen dabei eindeutig, dass die **Wahrscheinlichkeit einer Zahlungskrise sehr stark von der absoluten Höhe der Staatsschulden abhängt**, was in der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise Anlass zum Nachdenken sein sollte. Aber sowohl unter Anlegern als auch unter Politikern existiert ja die weit verbreitete Illusion des „dieses Mal ist es anders“! Viele Sparer und Anleger sind dabei der irrigen Auffassung, Staaten könnten nicht pleite gehen und Staatsanleihen seien eine sichere Sache. Diese Gedanken entspringen entweder einem nicht vorhandenen geschichtlichen Bewusstsein oder einem zu kurzem Gedächtnis.

Die nachfolgende Grafik veranschaulicht die Dynamik der steigenden Staatsverschuldung, gemessen an der relativen Kenngröße in Prozent des Bruttoinlandsproduktes:



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4. November 2009, Seite 11



Die Europäische Kommission, von der die Prognosen für die Jahre 2009 - 2011 in dem Schaubild stammen, spricht in ihrem Bericht zur Lage der Staatsfinanzen zum ersten Mal in aller Öffentlichkeit in dieser Deutlichkeit von einer „bedrohlichen Entwicklung der Staatsverschuldung in den kommenden Jahren“ und von einer „besorgniserregenden Steigerung der Staatsschulden“.²¹ An einer anderen Stelle schreibt die Kommission sogar von „einer **Schuldenspirale von ungeahntem Ausmaß**“.²² Vereinzelt Stimmen befürchten in diesem Zusammenhang, dass die **Verschuldungsblase der Staaten** möglicherweise dramatischere Formen annehmen könnte als die Subprime-Blase, mit der die Finanzkrise im Sommer 2007 ihren Anfang nahm.²³ So warnt zum Beispiel *John Taylor*, Professor an der Stanford University: „Die Schuldenkrise stellt ein größeres Risiko für das Wirtschaftssystem dar als die Finanzkrise.“²⁴

Auch wenn das Schreckensszenario des Staatsbankrotts nicht unmittelbar vor der Tür zu stehen scheint,²⁵ so sollten Sie, lieber Kunde, als ein den langfristigen Anlageerfolg suchender Investor die Gefahr einer deutlich anziehenden **Inflation als einzig übrig bleibende staatliche Handlungsoption** für die Lösung der drückenden Schuldenproblematik in den nächsten zwei und mehr Jahren erkennen und in Ihrem Investitionskalkül unbedingt berücksichtigen. In welche Größenordnung sich die Inflationsraten in den nächsten Jahren entwickeln könnten, zeigt *John Taylor* in einer einfachen Rechnung auf: „Um den Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt auf dem Niveau von 2008 zu halten, müssten sich die Preise bis 2019 verdoppeln.“²⁶ Das würde einen durchschnittlichen jährlichen Kaufkraftverlust von über sieben Prozent pro Jahr ausmachen!

Das klassische Verhaltensmuster in einem solchen inflationären Umfeld heißt dabei Flucht in Sachwerte, also in Immobilien, in Gold und Silber und natürlich in Aktien.²⁷ Geldwerte, wie zum Beispiel **Sparguthaben, Rentenversicherungen und Staatsanleihen** werden hingegen zwingend zu den (realen, nicht nominalen) **Verlierern einer zunehmenden Inflation** gehören und sind somit mittel- und langfristig keine Lösung für die Anleger!

Jeremy Siegel, Professor für Finanzwirtschaft an der Wharton School, zeigt in diesem Zusammenhang in einer Untersuchung auf, dass Aktien langfristig eine Anlagerendite erzielen, die im Jahresdurchschnitt um 6,5 bis 7 Prozent über der Inflationsrate liegt.²⁸ Die folgende, über einen Zeitraum von über zweihundert Jahren gemachte Beobachtung, verdeutlicht diese Aus-

²¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. November 2009, Seite 11.

²² *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 15. Oktober 2009, Seite 15.

²³ Vgl. *Handelsblatt* vom 12. Januar 2010, Seite 2 (Staatsdefizite ängstigen die Märkte).

²⁴ *Capital* 10/2009 (17. September bis 21. Oktober 2009), Seite 37 - 38.

²⁵ Anderer Meinung ist beispielsweise der *Smart Investor* vom August 2009, der in seiner Titelgeschichte („Staatsbankrott und Währungsreform“) auf den Seiten 18 - 30 mit zahlreichen Argumenten belegt, dass eine Währungsreform in Deutschland im kommenden Jahrzehnt eine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit hat.

²⁶ *Capital* 10/2009 (17. September bis 21. Oktober 2009), Seite 40.

²⁷ Sehr kritisch bewertet der *Smart Investor* vom August 2009, Seite 24 - 27, die Eignung von Immobilien als Schutz vor hohen Inflationsraten (Mythos „sichere Immobilien“). Die Autoren weisen auf die Gefahr hin, dass in Krisenzeiten die immobilien Vermögen und sogar Hypotheken „der politischen Willkür schutzlos ausgeliefert“ sind. Als Beispiel führen sie an, dass Eigentümer vermieteter Immobilien von der großen Inflation in den Jahren 1914 - 1923 nicht nur nicht profitieren konnten, sondern vielfach sogar erhebliche Verluste realisieren mussten. Denn um die Mieter vor Preistreiberi zu schützen, verhängte die Regierung schon bei Ausbruch des Ersten Weltkrieges einen Mietpreisstopp. Auch nach Ende des Krieges im Jahr 1918 wurden die Mieten kaum angehoben und blieben somit selbst während der Hyperinflation weit hinter der Geldentwertung zurück. Inflationsbedingt dramatisch steigende Instandhaltungsausgaben konnten die Eigentümer nicht mehr aus den Mieteinnahmen decken. Vermietete Immobilien wurden somit zum sprichwörtlichen „Klotz am Bein“ und Notverkäufe waren in der Hyperinflation an der Tagesordnung.

²⁸ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 1. Juli 2009, Seite 13.



sage. Der in der Untersuchung für die USA belegte Zusammenhang zeigt sich dabei auch in anderen Ländern, so dass gilt: **Aktien sind eindeutig der beste Schutz vor Inflation**, insbesondere langfristig!



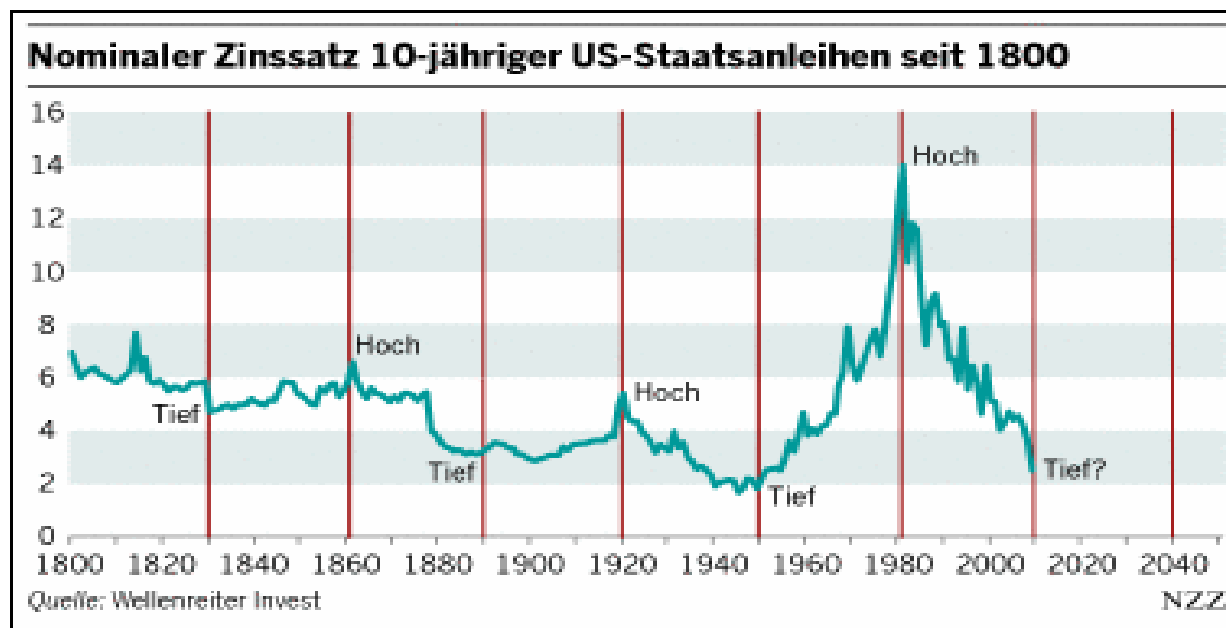
Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 1. Juli 2009, Seite 13

Auch wenn zur Zeit die Medien von einer kommenden Deflation sprechen, die wahre Gefahr der nächsten Jahre liegt aus der Sicht von *Schmitz & Cie.* nicht in fallenden Preisen, sondern in stark steigenden Preisen, sprich in einer Inflation. Und die Ursache einer deutlich zunehmenden Inflation in den nächsten Jahren sind keineswegs demnächst wieder steigende Rohstoffpreise, steigende Löhne oder sonstige *Wirkungen* der Inflation, sondern **die wahre Ursache von Inflation sind steigende Geldmengen**.

Geht man von der wissenschaftlich seit Generationen gesicherten Erkenntnis aus, dass auf lange Sicht Inflation stets und überall ein monetäres Problem ist und das Ausweiten der Geldmenge (lateinisch: *inflare* = aufblähen) die einzig *nachhaltig* wirkende Ursache der Inflation ist, dann sehen wir schwierigen Zeiten entgegen. Denn Inflation entsteht dauerhaft immer nur dann, wenn sich die Geldmenge stärker und schneller ausweitet als das Güterangebot einer Volkswirtschaft in Form des Bruttosozialproduktes. Die sichtbare Veränderung der Preise ist dabei nur das Symptom der Geldmengenausweitung. Dieser kausale Zusammenhang wirkt fatalerweise aber nicht sofort, sondern erst mit einem Zeitverzug von zwei bis zweieinhalb Jahren. Das erleichtert ein Verneinen dieses eindeutigen Ursache-Wirkungszusammenhangs von interessierten politischen Kreisen natürlich erheblich.

4.2 Entwicklung der langfristiger Zinsen

Im Zuge anziehender Inflationsraten werden auch die Zinsen für langlaufende Anleihen kräftig steigen und entsprechend deutlichen Kursverluste für die Besitzer dieser Anleihen mit sich bringen. Betrachtet man die nachfolgende Grafik, in der die Zinssätze von zehnjährigen amerikanischen Regierungsanleihen der letzten zweihundert Jahre dargestellt sind, dann spricht einiges für eine **bereits begonnene Umkehr der Zinsentwicklung** – mit vielleicht wieder 30 Jahre lang steigenden Zinsen?



Quelle: Neue Zürcher Zeitung vom 28. Januar 2009, Seite 27

Ein weiteres Indiz für steigende Anleihezinsen ist der Abstand zwischen den kurzen und den langen Zinsen im Euro-Raum, der seit dem Bestehen der Währungsunion noch nie so groß war wie zur Zeit:



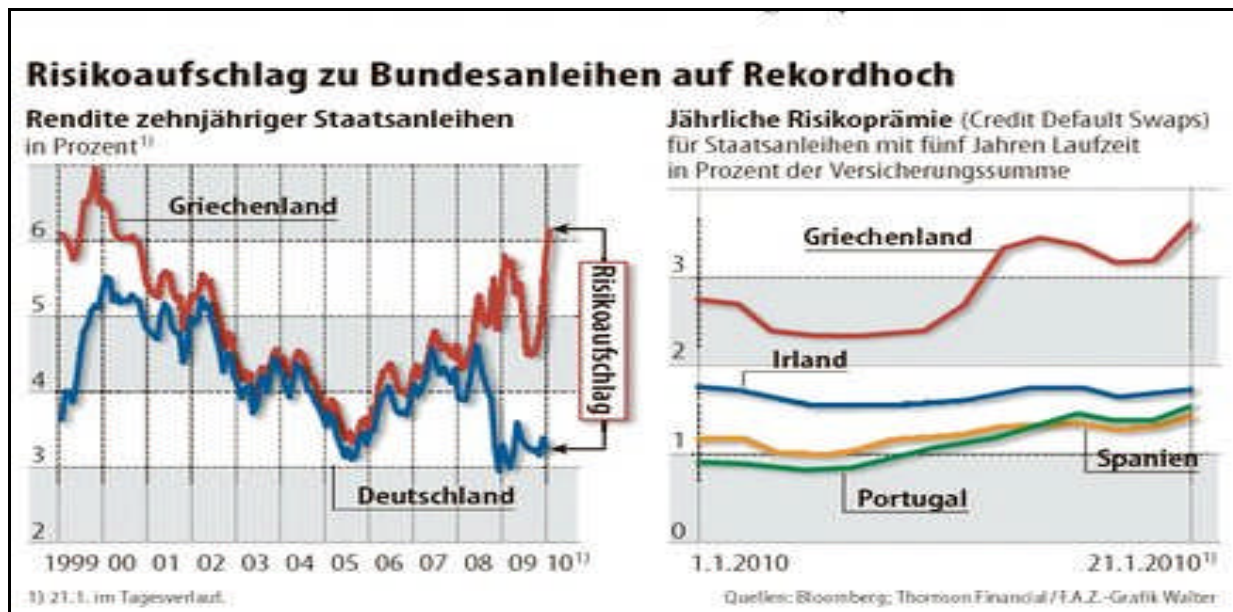
Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 5. Januar 2010, Seite 17

Eine derart **steile Zinsstrukturkurve** ist in der Regel dann zu beobachten, wenn nach einer wirtschaftlichen Krise die Zinsen am kurzen Laufzeitende (Geldmarkt) noch von den Zentralbanken tief gehalten werden, am langen Ende (Kapitalmarkt) jedoch durch Inflationserwartungen der Marktteilnehmer schon deutlich steigen.²⁹

²⁹ In den USA ist die Zinsstrukturkurve inzwischen sogar noch steiler. Der Abstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen ist dort seit Oktober 2008 von minus 0,8 auf plus 3,6 Prozentpunkte gestiegen. Die amerikanische Notenbank Fed hat ihren Leitzins nahe null gesenkt, während gleichzeitig die Renditen amerikanischer Anleihen mit langer Laufzeit in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen sind.



Wie schnell ein Zinsanstieg vonstatten gehen kann, zeigt eindrucksvoll das aktuelle Beispiel von **Griechenland**. Mit Schlagzeilen wie „Sorgen um Griechenland auf neuem Höhepunkt“ und „Ausverkauf griechischer Staatsanleihen“³⁰ ging ein Anstieg der Renditen von zehnjährigen griechischen Staatsanleihen von 4,5 Prozent auf 6,25 Prozent innerhalb weniger Wochen einher. Noch Anfang 2007 lagen sowohl die Zinssätze der deutschen als auch der griechischen Zehnjährigen bei rund vier Prozent. Der Abstand der langfristigen Zinssätze (in der folgenden Grafik in der linken Hälfte als „Risikoaufschlag“ bezeichnet) zwischen einem noch als solide und zahlungsfähig eingestuften Staat wie Deutschland und einem Staat mit hoher Neuverschuldung wie im Falle Griechenlands (von zur Zeit 12,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts³¹) ist aktuell auf über drei Prozent gestiegen:



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 22. Januar 2010, Seite 21

Allerdings ist Griechenland keineswegs ein Einzelfall. Auch die kritische Verschuldungssituation in Ländern wie Irland, Portugal und Spanien (siehe rechte Hälfte des oberen Schaubilds) sorgt für sichtbare Risikoaufschläge bei diesen Ländern.³²

Die Sorge um die wachsenden Belastungen aus der Staatsverschuldung dieser Länder hat in den letzten Wochen auch bereits zu spürbaren Kursverlusten der europäischen Gemeinschaftswährung geführt. So verlor der Euro zum Beispiel gegenüber der Währung eines nachhaltig deutlich weniger verschuldeten Landes wie der Schweiz innerhalb kurzer Zeit von 1,51 CHF auf 1,46 CHF pro Euro. Um wie viel besser es mit der Schweizer Staatsverschuldung (sowohl mit der expliziten als auch mit der impliziten Verschuldung) im Vergleich zu den Euro-Ländern, aber auch im Vergleich zu den USA bestellt ist, haben wir in unserem letzten Investmentfonds-Bericht vom Januar 2009 auf den Seiten 23 - 24 dargestellt.³³ Im unteren Vier-

³⁰ Vgl. die Schlagzeilen vom 22. Januar 2010 beispielsweise in *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, *Handelsblatt* oder auch *Neue Zürcher Zeitung*.

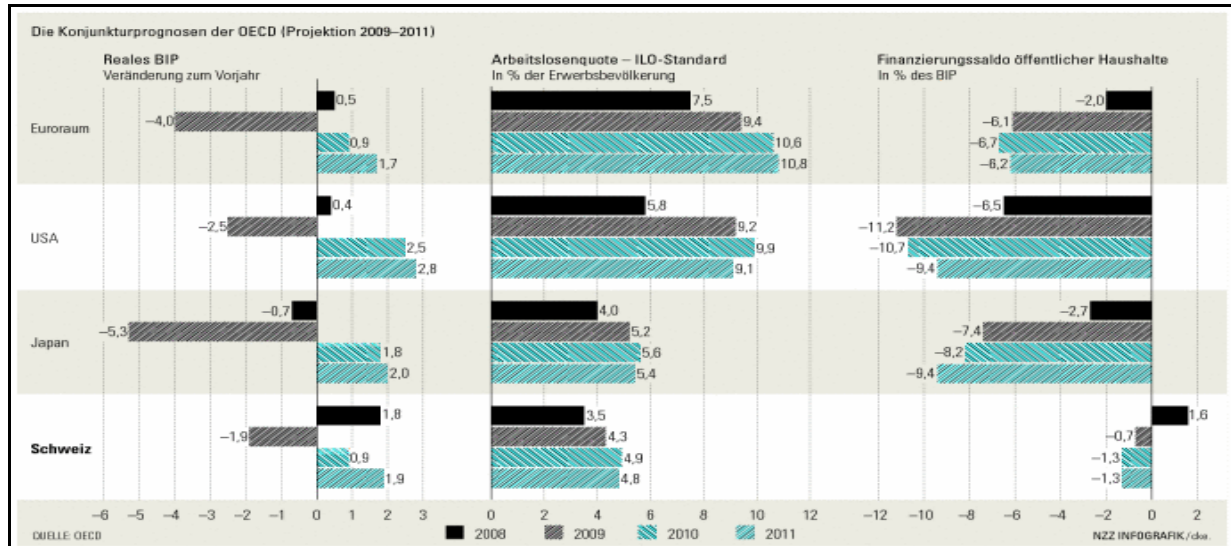
³¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Januar 2010, Seite 10. Die *FINANZWOCHE* vom 13. Januar 2010, schreibt auf Seite 5 sogar von einer Neuverschuldung von 14 Prozent.

³² Bei diesen Staaten ist von einer Neuverschuldung im Bereich der dreifachen Maastricht-Obergrenze (also von neun Prozent) die Rede. Neben den im Text erwähnten Ländern werden zusätzlich noch Italien und Frankreich genannt. Vgl. hierzu *FINANZWOCHE* vom 13. Januar 2010, Seite 5.

³³ Nachzulesen unter www.schmitzundcie.de unter dem Unterpunkt „Publikationen“.

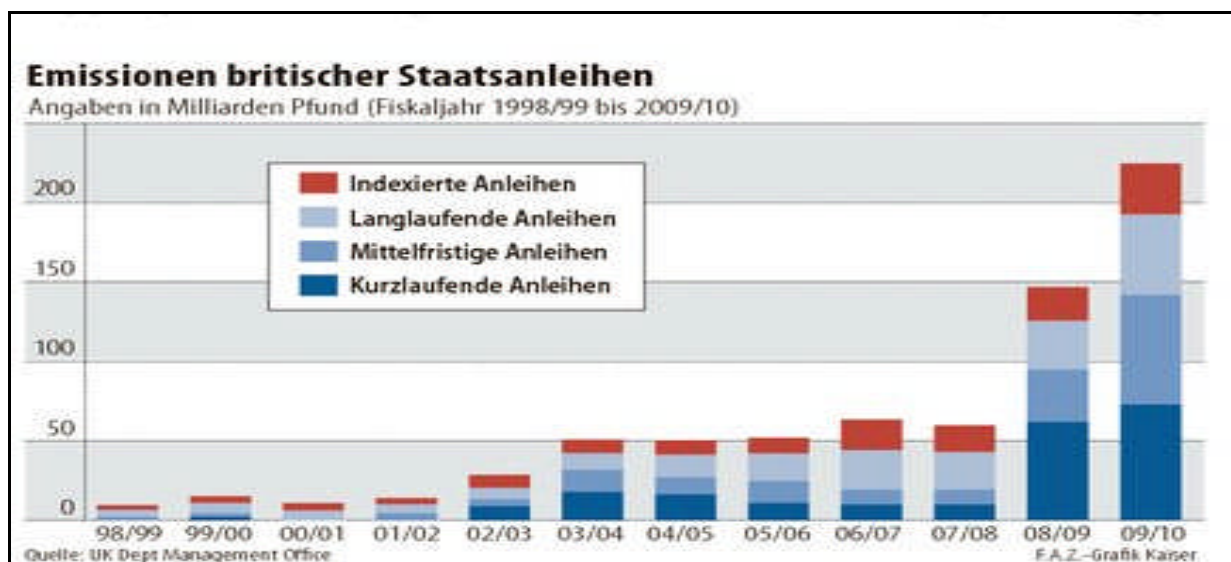


tel des folgenden Schaubilds ist im rechten Drittel die **vorteilhafte Situation der Schweiz** bei der jährlichen Neuverschuldung der Jahre 2009 - 2011 gegenüber anderen Wirtschaftsräumen deutlich zu erkennen:



Quelle: Neue Zürcher Zeitung vom 20. November 2009, Seite 23

Aber auch außerhalb des Euro-Raumes sind erste Warnzeichen als Resultat der zunehmenden Staatsverschuldung zu erkennen. In **Großbritannien** fielen im Dezember 2009 die Kurse der zehnjährigen Staatsanleihen so stark wie seit zehn Jahren nicht mehr. Die internationalen Investoren machen sich zunehmend Gedanken, ob angesichts der dramatisch steigenden Neuverschuldung und des gigantischen Schuldenbergs das Land sein gutes Rating halten kann.



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 7. Januar 2010, Seite 19

So erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF), dass Großbritannien in diesem Jahr mit einer Neuverschuldung von 13,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts das tiefste Finanzloch aller großen Industrieländer aufweisen wird.³⁴

³⁴ Vgl. *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2009, Seite 10.



5. Unsere Empfehlungen für ein erfolgreiches Investmentjahr

Wir empfehlen Ihnen als unseren Kunden und unseren interessierten Lesern dieses Investmentfonds-Berichts aus den ausführlich dargestellten Gründen zum wiederholten Male eindringlich, **langlaufende Schuldverschreibungen** wegen der drohenden Kursverluste zu **verkaufen!** In dem von uns aufgezeigten, mit einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit belegten Szenario bieten Aktien und Aktienfonds einen wesentlich besseren Schutz als Obligationen.

Kaufen Sie daher gut gemanagte Aktienfonds! Schon der legendäre *André Kostolany* - mit dem der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte Ende der 1980er, Anfang der 1990er Jahre für einen Zeitraum von fünf Jahren in München eng zusammen arbeiten durfte - wiederholte ständig den Satz: „Auf kurze Sicht ist es riskant, Aktien zu haben. Auf lange Sicht ist es riskant, *keine* Aktien zu haben!“ Gerade in Deutschland fühlen sich Anleger jedoch mit Festgeldkonten und Rentenpapieren in ihrer Anlagepolitik sicher. Das ist trügerisch und falsch!

Ein viel höheres Risiko fahren stattdessen Investoren, die ohne oder mit zu wenigen Aktien(fonds) in ihrem Gesamtvermögen ihre Anlage für die Zukunft bestreiten wollen. Gerade für die Altersvorsorge ist ein hoher Aktienanteil unabdingbar, denn Anleger unterschätzen oft ihre Lebenserwartung.³⁵ Ein heute 65 Jahre alter Investor hat noch eine Lebenserwartung von 20 weiteren Jahren – und die Lebenserwartung steigt kontinuierlich an. Wer 20 Jahre Zeit hat, der sollte sich keine Gedanken über Kursschwankungen an den Aktienmärkten machen, sondern in Aktien(fonds) investieren.

Seit der Einführung des Weltaktienindex (MSCI World) im Jahr 1970 hat es bisher 20 einzelne 20-Jahres-Perioden gegeben. In jeder dieser Zeitspannen übertrafen die Aktien in ihrer Wertentwicklung die festverzinslichen Wertpapiere, zum Teil sogar sehr deutlich. Natürlich können Aktienkurse kurzfristig fallen – sogar sehr stark, wie wir zuletzt im Jahr 2008 erfahren mussten. Doch diese kurzen Zeitabschnitte sollten Ihnen, lieber Kunde und interessierter Leser, bei einem langen Zeithorizont nichts ausmachen. Denn wenn Sie Aktien(fonds) meiden, stehen Sie keineswegs auf der sicheren Seite. Sie betrügen sich um einen besseren Ruhestand. Denn was ist besser für Sie: kurzfristige Schwankungen oder Altersarmut?

Seien Sie nicht verängstigt, kaufen Sie erfolgreiche Aktienfonds! Der *Schmitz & Partner Global Offensive Fonds* ist hierfür eine hervorragende Wahl.

Für weniger offensiv investierende Anleger empfiehlt sich der sehr risikoarm gemanagte *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*, der tendenziell eine niedrigere Aktienquote als seine offensive Ergänzung aufweist, dafür aber in nächster Zukunft unter anderem einen Schwerpunkt auf werthaltige rohstofflastige Investments als Schutz vor steigenden Inflationszahlen setzen wird. Insbesondere die physischen und in der Schweiz (!) gelagerten Gold- und Silberbestände des *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* sind hier zu erwähnen. Darüber hinaus profitiert der Fonds über seine beiden Zielfonds *Templeton Global Bond Fund* und *Templeton Global Total Return Fund* von einer Investition in Währungen in Rohstoffländern wie Brasilien, Chile, Indonesien, Malaysia, Australien und Norwegen.³⁶

³⁵ Die folgenden Ausführungen sind angelehnt an den Artikel von *Ken Fisher* „Warum so ängstlich?“ vom 6. Mai 2008, Seite 24 im *Handelsblatt*.

³⁶ Vgl. hierzu das Interview des Fondsmanagers der beiden Zielfonds *Dr. Michael Hasenstab* („Auf Währungen von Rohstoffländern setzen“) in *Finanz und Wirtschaft* vom 14. November 2009, Seite 13.



6. Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2010

In unserer Vorschau auf das Jahr 2009 schrieben wir an dieser Stelle vor zwölf Monaten als Hauptaussage: „Aber die Wahrscheinlichkeit ist sehr groß, dass die Börse (vielleicht sogar deutlich) steigen wird, lange bevor die allgemeine Stimmung oder die Konjunktur wieder drehen wird.“³⁷ Diese Prognose hat sich mit einem in der Form von vielen Anlegern nicht erwarteten Kursaufschwung an den internationalen Aktienbörsen eindrucksvoll bestätigt.

Die Kardinalfrage lautet nun, **findet die Wirtschaft den Weg aus der Krise** und können die Kurse an den Aktienmärkten in diesem Jahr - und auch in den Jahren danach - weiter steigen?

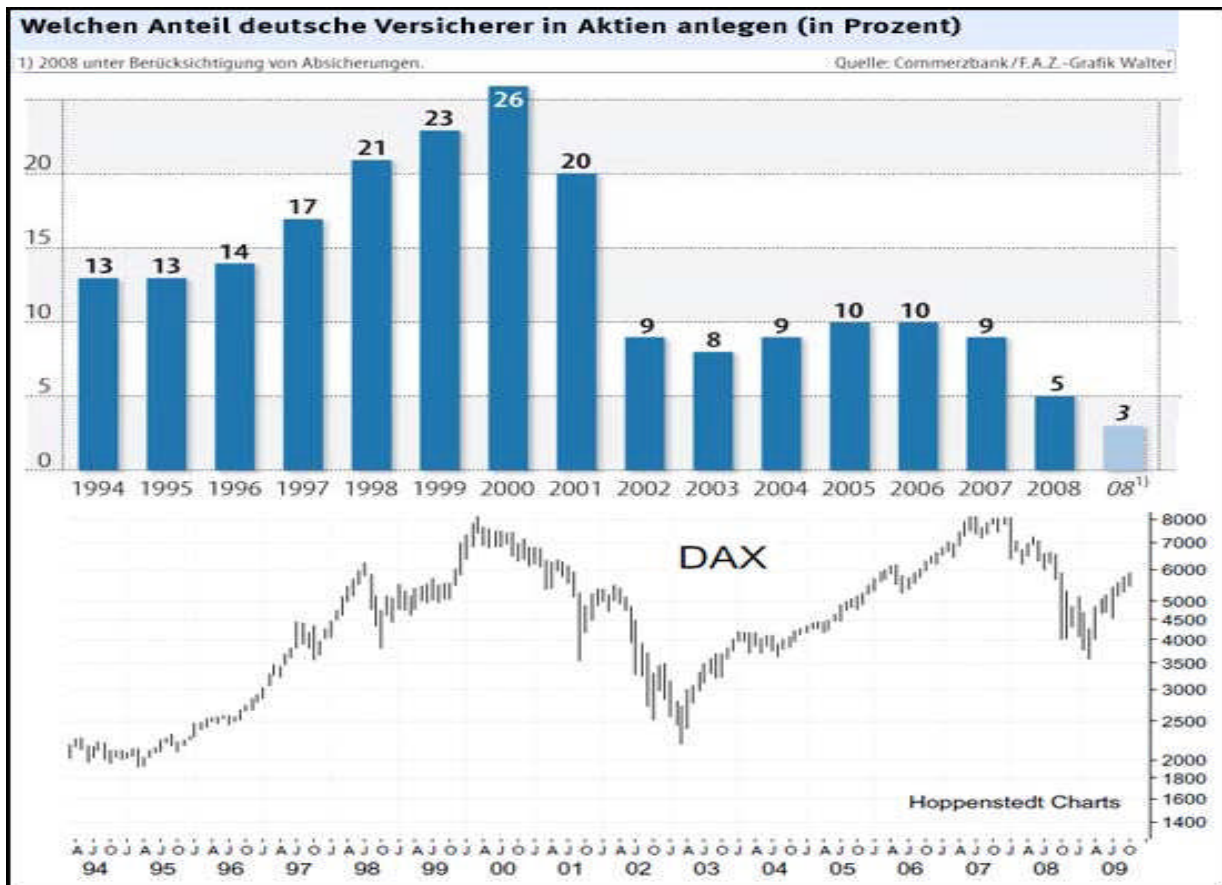


Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 23. Dezember 2009, Seite 21

Für einen weiteren Kursanstieg auf mittlere Sicht spricht unter anderem der **historisch niedrige Aktienanteil der deutschen Versicherungen** an ihren gesamten Kapitalanlagen, der mit drei Prozent so niedrig liegt wie noch nie seit der Gründung der Bundesrepublik.³⁸ In der nachfolgenden Grafik erkennt man recht gut den Zusammenhang zwischen einer hohen Aktienquote und der Höhe der Aktienkurse (und natürlich auch umgekehrt):

³⁷ Investmentfonds-Bericht Januar 2009, Seite 32. Nachzulesen unter www.schmitzundcie.de unter dem Unterpunkt „Publikationen“.

³⁸ Vgl. *Die Actien-Börse* vom 31. Oktober 2009, Seite 3.



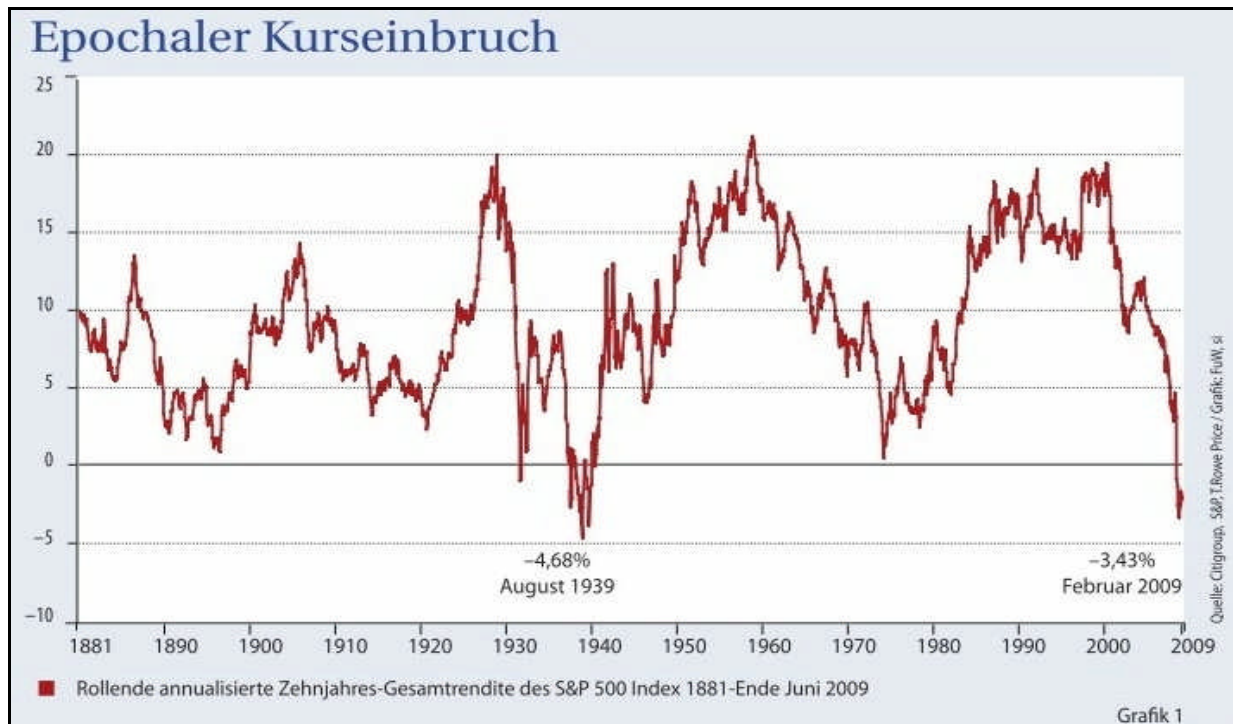
Quelle: Die Aktien-Börse vom 31. Oktober 2009, Seite 3

Wenn man berücksichtigt, dass die Versicherer die knapp über null liegende Aktienquote nur noch wenig nach unten, dafür aber umso deutlicher noch oben verändern können, wird der Spielraum für Kursteigerungen an den Aktienmärkten deutlich. Wie groß der Effekt einer höheren Aktienquote auf die Nachfrage nach Aktien wäre, lässt sich an einem fiktiven Beispiel durchrechnen: Würden beispielsweise alle Versicherer ihren Aktienanteil an den gesamten Kapitalanlagen verdoppeln, würden 55 Milliarden Euro in Aktien umgelenkt. Das Erreichen einer Normalquote von ungefähr 20 Prozent ergäbe rund **200 Milliarden Euro zusätzlichen Anlagebedarf in Aktien**. Das entspricht knapp einem Fünftel des gesamten DAX und MDAX.³⁹

Lässt man zusätzlich noch die Überlegung einfließen, dass die Lebensversicherer bei den aktuell niedrigen Renditen an den internationalen Rentenmärkten Schwierigkeiten haben, für ihre Kunden bei den Kapitallebensversicherungspolice die zugesagten Verzinsungen zu erzielen, wird der Anlagedruck, in langfristig deutlich besser rentierliche Aktienanlagen umzuschichten, noch verständlicher.

Ein weiteres Indiz für mittelfristig steigende Kurse an den Aktienbörsen zeigt die nachfolgende Grafik:

³⁹ Vgl. zu diesen Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Oktober 2009, Seite 19 sowie *Die Aktien-Börse* vom 31. Oktober 2009, Seite 3.



Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 24. Oktober 2009, Seite 25

Über einen **Zeitraum von fast 140 Jahren** (ab dem Jahr 1871) ist die jährliche Kurssteigerung dargestellt, die ein Anleger auf dem amerikanischen Aktienmarkt mit dem *Standard & Poor's 500 Index* über eine Anlagedauer von jeweils zehn Jahren erzielen konnte. Dabei wurden roulierend alle Zehnjahreszeiträume betrachtet, die in dieser Zeit möglich waren. Auf diese Weise kamen insgesamt fast 130 Zehnjahreszeiträume zustande.⁴⁰

In der gesamten Zeitspanne gab es **nur zweimal einen Zehnjahreszeitraum, in dem rückblickend eine negative Aktienkurssteigerung pro Jahr erzielt wurde**: der Anlagezeitraum von September 1929 bis August 1939 und von März 1999 bis Februar 2009. Weitere dreimal konnte eine Kurssteigerung pro Jahr von nahe Null beobachtet werden: die zehn Jahre vor 1897, die zehn Jahre vor 1932 und die zehn Jahre vor 1974.⁴¹

Von diesen fünf Zehnjahreszeiträumen haben vier eine Gemeinsamkeit (von dem fünften - dem letzten - wissen wir es naturgemäß noch nicht): die unmittelbar darauf folgenden Börsenjahre waren derart erfolgreich, dass innerhalb sehr kurzer Zeit die enttäuschende Zehnjahresentwicklung in einen respektablen Kursgewinn pro Jahr umgewandelt werden konnte! Es spricht aus unserer Sicht einiges dafür, dass dies auch in der aktuellen Situation so sein könnte.

⁴⁰ Die Zeitachse des Schaubildes beginnt zwar erst mit dem Jahr 1881, blickt zu diesem Zeitpunkt aber schon auf den ersten kompletten Zehnjahreszeitraum zurück. Betrachtet man die Zehnjahreszeiträume nicht nur jahresweise mit Jahresschlusskursen sondern monatsweise mit Monatsultimokursen, so entstehen sogar über 1.500 rollende Zehnjahreszeiträume.

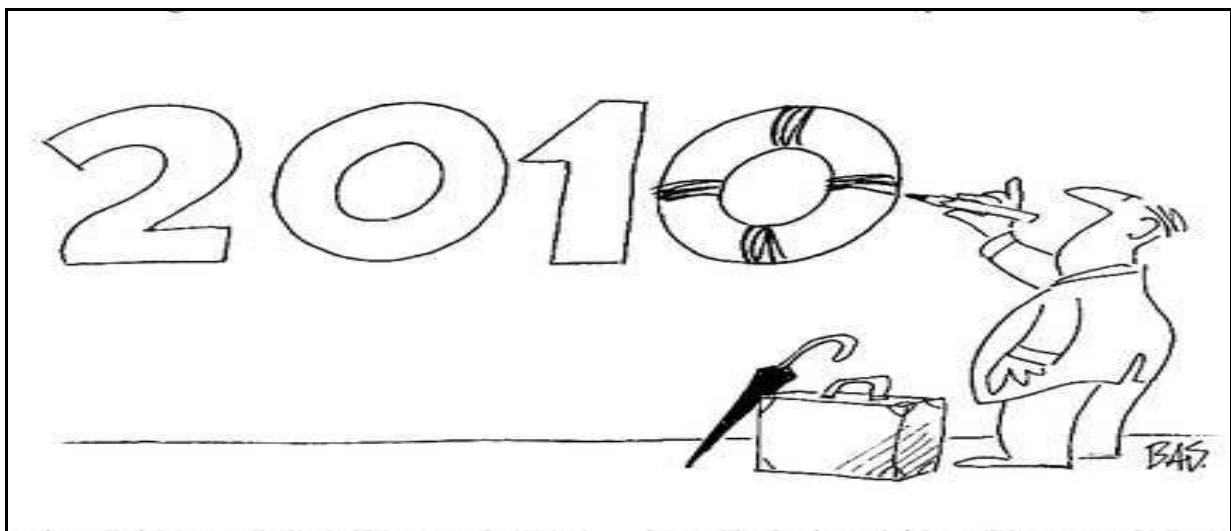
⁴¹ Bei den Zahlenangaben pro Jahr ist zu berücksichtigen, dass es sich bei dem *Standard & Poor's 500 Index* um einen reinen Kursindex und nicht um einen Performanceindex handelt. Das bedeutet, dass sämtliche Dividendenzahlungen und Bezugsrechtserlöse nicht in die Berechnung einfließen. In Wirklichkeit führen diese Zahlungsströme für den Anleger natürlich zu einer deutlich besseren Gesamtrendite pro Jahr als in der Grafik ausgewiesen.



Quelle: FAZ.NET vom 6. Oktober 2009

Trotz der mittelfristig guten Perspektiven für die Aktienmärkte bleiben wir von *Schmitz & Partner* aber **auf der Hut vor möglichen negativen Überraschungen im Laufe des Jahres**. Hierzu werden möglicherweise auch unangenehme Nachrichten von (überraschend?) auftretenden Zahlungsschwierigkeiten einzelner Staaten zählen. Eine breitere Misstrauenswelle gegenüber Staatsanleihen ist sicherlich eine der Hauptgefahren für die Börsen in diesem und auch in den kommenden Jahren.⁴²

Denn aus der Sicht der *Schmitz & Cie. GmbH* markierte die **Zahlungsunfähigkeit von Dubai** in den letzten Wochen nur einen **Warnschuss**, dem andere folgen werden. Das jedenfalls signalisieren die Aufschläge an den Finanzmärkten, die Investoren zum Ausgleich für das Risiko verlangen, dass ein Staat Pleite gehen könnte. Die Ukraine, Venezuela und Argentinien sind demnach am stärksten angeschlagen. Dubai rangiert derzeit auf Rang sechs dieser „Gefährdungsliste“. Mit Bulgarien, Ungarn, Kroatien, der Türkei, Griechenland und Irland finden sich weitere europäische Staaten in den Top 20 der wackeligen Staatsschuldner.⁴³



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 2. Januar 2010, Seite 2

⁴² Siehe hierzu auch die Befürchtungen der *FINANZWOCHE* vom 13. Januar 2010, Seite 5 - 6.

⁴³ Vgl. zu dieser Aufzählung *WirtschaftsWoche* vom 7. Dezember 2009, Seite 105.



Zwar ist mit der Erholung der Börsen die Angst vor einer Implosion des internationalen Finanzsystems geschwunden.⁴⁴ Viele der durch die Finanzkrise ans Tageslicht gelangten Herausforderungen sind jedoch noch nicht bewältigt – dazu gehört auch und insbesondere der Ausstieg aus der momentan sehr freizügigen Geldpolitik. Noch können und müssen die Zentralbanken ihre Zügel locker halten, denn die Nachfrage ist immer noch schwach. Irgendwann wird sich die Konjunktur jedoch festigen und **die viele überschüssige Liquidität muss wieder eingefangen werden.**

Den richtigen Zeitpunkt für einen Ausstieg kennt natürlich niemand und genau darin liegt die Schwierigkeit. Die Notenbanken werden in dem politisierten Umfeld ihre Unabhängigkeit gegenüber den (wieder)wahlorientierten Politikern hart verteidigen müssen. Denn die in erster Linie von *Eigeninteressen* gesteuerten *Volksvertretern* (wie vieles in der Politik ein Widerspruch in sich!) werden vor dem Ausstieg aus der Liquiditätsschwemme sicherstellen wollen, das der Konjunkturaufschwung auch wirklich da ist. Das bedeutet aber auch, dass der Exit aus der Perspektive der Politik lieber etwas zu spät als etwas zu früh erfolgen sollte, was aus der Sicht der um die Preisstabilität und den Kaufkraftverlust besorgten Notenbanken genau falsch herum sein wird.

Fazit:

Profitieren Sie von der über 30jährigen aktiven Börsenerfahrung innerhalb der *Schmitz & Cie. GmbH*, nutzen Sie unsere bankenunabhängige und individuelle Beratung und legen Sie jetzt den Grundstein für Ihre Börsengewinne in der Zukunft.

Denken Sie in zehn Jahren – nicht in zehn Minuten!

⁴⁴ Vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen den Artikel „Druck auf die Notenbanken“ in *Neue Zürcher Zeitung* vom 5. Oktober 2009, Seite 17.

Raum für Notizen und Fragen