

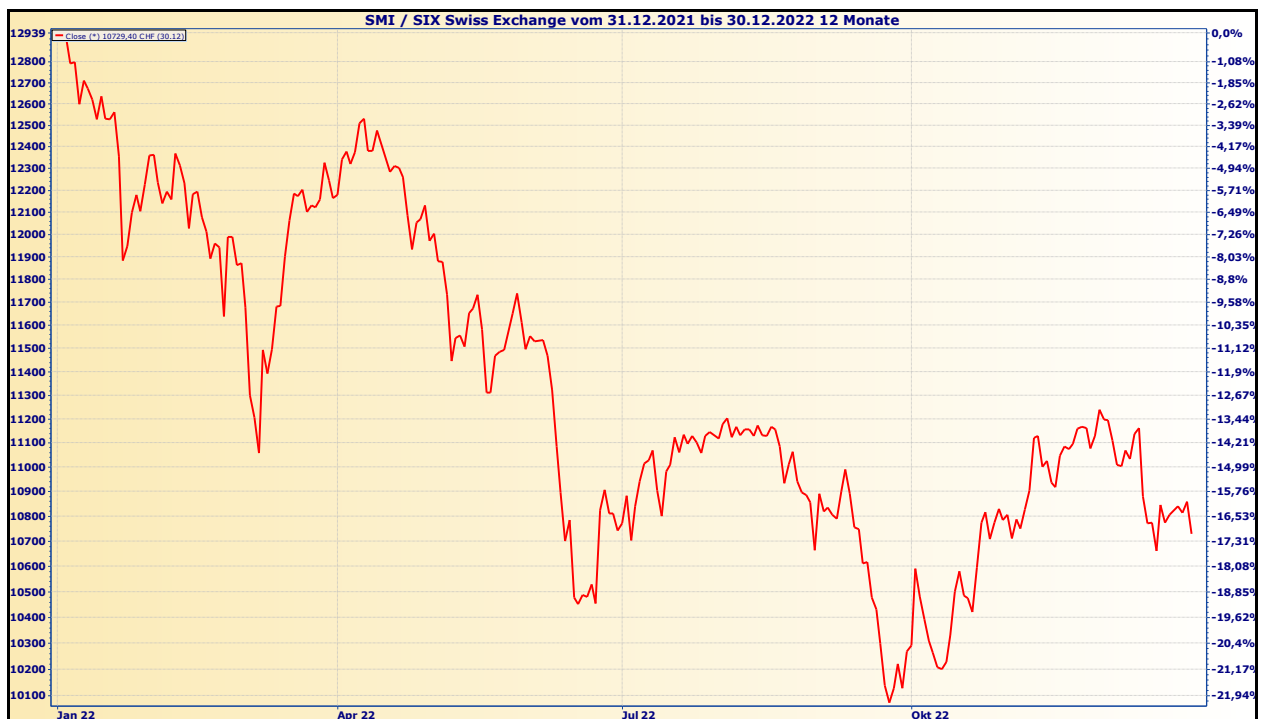


## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

**Das Jahr 2022 wird im Rückblick** nach dem sehr guten Börsenjahr 2021 als das schlechteste Börsenjahr seit vielen Jahrzehnten in Erinnerung bleiben. Denn nicht nur die Kurse an den internationalen Aktienbörsen brachen in der Regel mit zweistelligen Prozentzahlen ein, auch die als sicher geltenden Staatsanleihen verloren durch den deutlichen Zinsanstieg kräftig an Wert.

Das Anlagemagazin „*Trend im Asset Management*“ schreibt: „2022 war **ein Horrorjahr für Investoren**“ und zitiert *Heinz-Werner Rapp* mit den Worten: „Die höchsten Inflationsraten seit vier Jahrzehnten, ein abrupter Zinsanstieg, Verwerfungen an den Energiemärkten und akute geopolitische Risiken.“<sup>1</sup> Wahrlich ein Börsenjahr zum Vergessen!

Am **Schweizer Aktienmarkt** fiel der Swiss Market Index (SMI) im 12-Monats-Vergleich um 16 Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

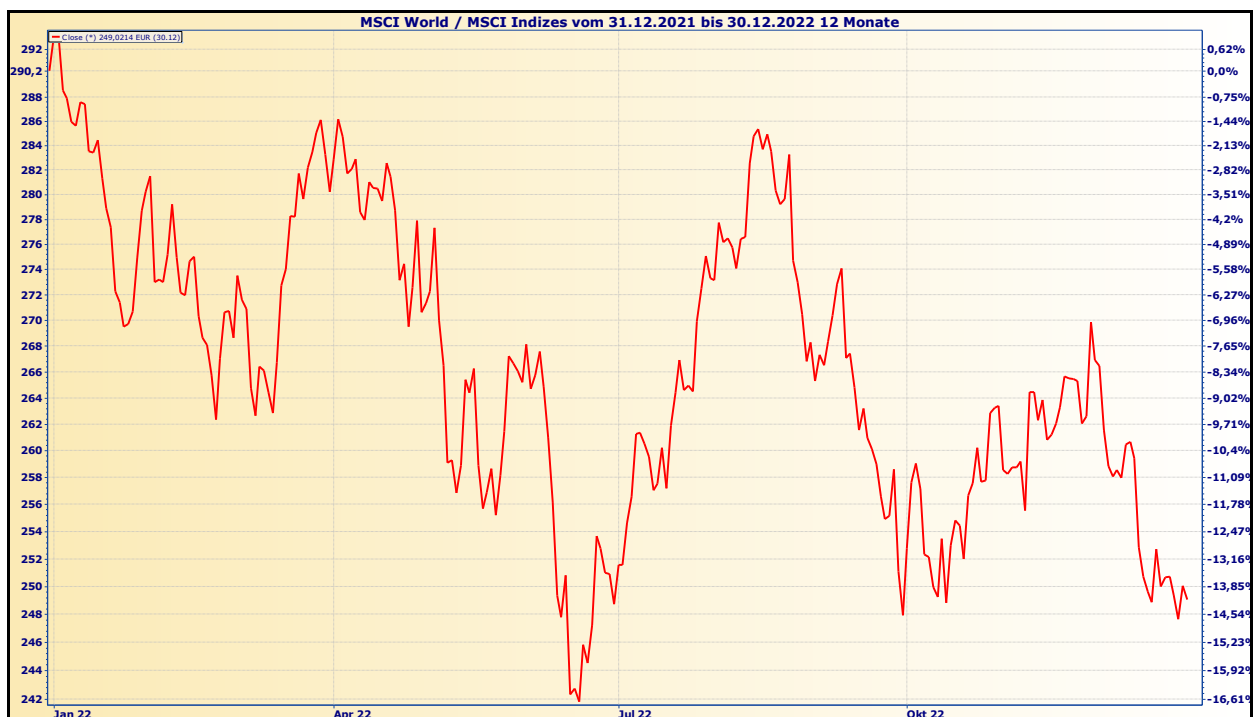
Alle wichtigen **europäischen Aktienbörsen** mussten im vergangenen Jahr Kursverluste verbuchen. So verloren beispielsweise die Aktien in Deutschland (DAX) über zwölf Prozent, in den Niederlanden (AEX) knapp 14 Prozent oder in der Schweiz (SMI) rund 16 Prozent. Der negative Spitzenreiter im vergangenen Jahr waren schwedische Aktien (All-Sh. Priceindex) mit einem Verlust von 24 Prozent! Es gab im Jahr 2022 aber auch positive Einzelfälle. So stiegen türkische Aktien um knapp 200 Prozent, allerdings lag die Inflationsrate in der Türkei auch im vergangenen Jahr in der Spitze bei fast 100 Prozent.

<sup>1</sup> *Trends im Asset Management*, 4. Quartal 2022, Seite 35.

Europaweit verloren die Aktienkurse im Durchschnitt (*Euro Stoxx 50*) knapp zwölf Prozent.

Ganz ähnlich war die Entwicklung in **Übersee**. Auch hier gab es mehrheitlich Kursverluste: in Japan (*Nikkei 225*) gaben die Kurse um rund neun Prozent nach, in China (SSE 180) ging es um 19 Prozent nach unten und in den USA (S&P 500) verloren die Aktien 20 Prozent. Der technologielastige Index (*Nasdaq 100*) stand am Jahresende sogar um 34 Prozent tiefer als zwölf Monate zuvor. Das Analysehaus *Vanda Research* hat errechnet, dass das durchschnittliche Portfolio eines Kleinanlegers im Jahr 2022 in den USA 35 Prozent an Wert verloren hat. Hinzu kamen die schwere Krise bei den Kryptowährungen (beim Bitcoin ein Minus von 65 Prozent) und fallende Häuserpreise.<sup>2</sup>

Weltweit mussten die Aktienkurse (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Jahr 2022 einen Verlust von 15 Prozent hinnehmen:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Auch an den **Rentenmärkten** gab es im Jahr 2022 ein Katastrophenjahr zu verzeichnen.

Zum Jahresende liegt in der Schweiz die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen zum ersten Mal seit einigen Jahren wieder im positiven Bereich. Gegenüber dem Jahresanfangsstand von minus 0,16 Prozent stiegen die Renditen auf 1,53 Prozent an. Die Folge dieses kräftigen Zinsanstieges waren im Umkehrschluss dramatisch fallende Kurse der Anleihen.

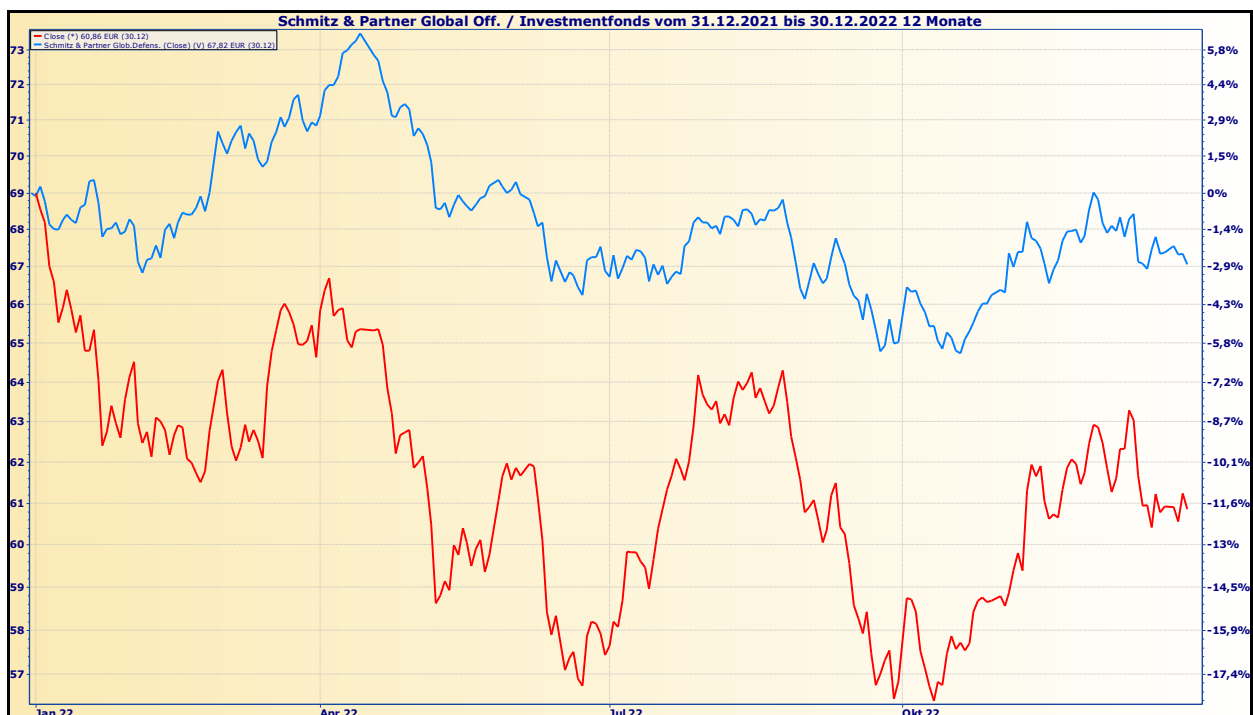
Nicht viel anders ist die Situation am deutschen Rentenmarkt. Auch hier stiegen die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen vom Jahresanfang 2022 bis zum Jahresende von minus 0,20 Prozent auf 2,50 Prozent, einem Anstieg von fast drei Prozentpunkten. Die Folge dieses kräftigen Zinsanstieges waren im Umkehrschluss dramatisch fallende

<sup>2</sup> Handelsblatt 30./31. Dezember 2022, 1. Januar 2023, Seite 36.

Kurse der Anleihen. Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit verloren im Durchschnitt gut 17 Prozent an Wert (der DAX sank nur um zwölf Prozent).

Und die Zinsen werden im Jahr 2023 noch weiter klettern. „Noch nie gab es eine so große Lücke zwischen Inflation und Zins, was noch deutliche Zinssteigerungen bedeuten wird.“<sup>3</sup>

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (in der folgenden Grafik der **rote Kurvenverlauf**) musste im Börsenjahr 2022 zum ersten Mal nach drei Jahren mit schönen Gewinnen (2019: + 9,3 Prozent, 2020: + 8 Prozent und 2021: + 12,8 Prozent) wieder einen Verlust verzeichnen: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 16 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex) verlor er 11,5 Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Im Laufe der letzten zwölf Monate hat sich die Investitionsquote des Fonds durch Zukäufe von Aktien von 85 Prozent zu Beginn des Jahres auf knapp 90 Prozent erhöht.

Spürbar aufgestockt wurden im vergangenen Jahr (in alphabetischer Reihenfolge) Aktien von *Interroll* (das Schweizer Unternehmen aus dem schönen Tessin ist ein führendes Logistikunternehmen, das vom weiter boomenden Online-Handel profitiert), *Meyer Burger* (Solartechnikunternehmen aus der Schweiz), *Orsted* (dänischer Weltmarktführer im Bereich Offshore-Windenergie), *Samsung Electronics* (der südkoreanische Konzern ist der weltweit bedeutendste Produzent von Speicher-Chips und LCD-Fernsehern), *Scatec* (der norwegische Stromerzeuger für erneuerbare Energien entwickelt, baut und betreibt Solar- Wind- und Wasserkraftwerke), *Taiwan Semiconductor* (Weltmarktführer für logische Chips und nach Intel und Samsung der weltweit drittgrößte Halbleiterhersteller), *Tencent* (führendes Internet-Unternehmen aus China) so-

<sup>3</sup> *FINANZWOCHE* vom 15. Dezember 2022, Seite 6.

wie *Tomra Systems* (weltweit führender Anbieter von Leergutrücknahme-Automaten aus Norwegen).

Reduziert wurden die Positionen in *Equinor*, *Krones*, *Novo-Nordisk*. Komplette verkauft wurden die Aktien von *Morphosys*.

Geografische Anlageschwerpunkte des Fonds sind die Schweiz (mit 24 Prozent der Aktienanlagen), Norwegen (19 Prozent), Deutschland (18 Prozent), Dänemark (14 Prozent) und die USA (13 Prozent).

Inhaltliche Anlageschwerpunkte des Fonds sind neben unterbewerteten Einzelaktien nach wie vor Aktien aus dem Bereich der Nachhaltigkeit (Sonnenenergie, Wasserstoff, Recycling usw.) mit einem Anteil von 20 Prozent sowie Aktien und Aktienfonds aus der Region Asien, und hier insbesondere aus China und aus Japan (in einer Größenordnung von 15 Prozent).

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (in der Grafik die **blaue Linie**) musste im abgelaufenen Jahr ein kleines Minus hinnehmen, nachdem er fast das ganze Jahr hindurch ein leichtes Plus aufweisen konnte. Nach den überzeugenden Ergebnissen der letzten drei Jahre (2019: + 14 Prozent, 2020: + 4 Prozent, 2021: + 7,2 Prozent) verlor der Fonds im Börsenjahr 2022 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von lediglich 9,4 Prozent im Jahresdurchschnitt 2,8 Prozent.

Im Laufe der letzten zwölf Monate stieg die Investitionsquote des Fonds leicht von 75 Prozent auf rund 80 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien liegt nahezu unverändert bei 43 Prozent. Festverzinsliche Wertpapiere wurden von drei Prozent auf knapp neun Prozent Anteil spürbar erhöht und der Anteil von Rentenfonds liegt weiterhin bei sieben Prozent.

Deutlich aufgestockt wurde im vergangenen Jahr der Bestand an norwegischen Regierungsanleihen. Reduziert wurde hingegen die Position in ENI.

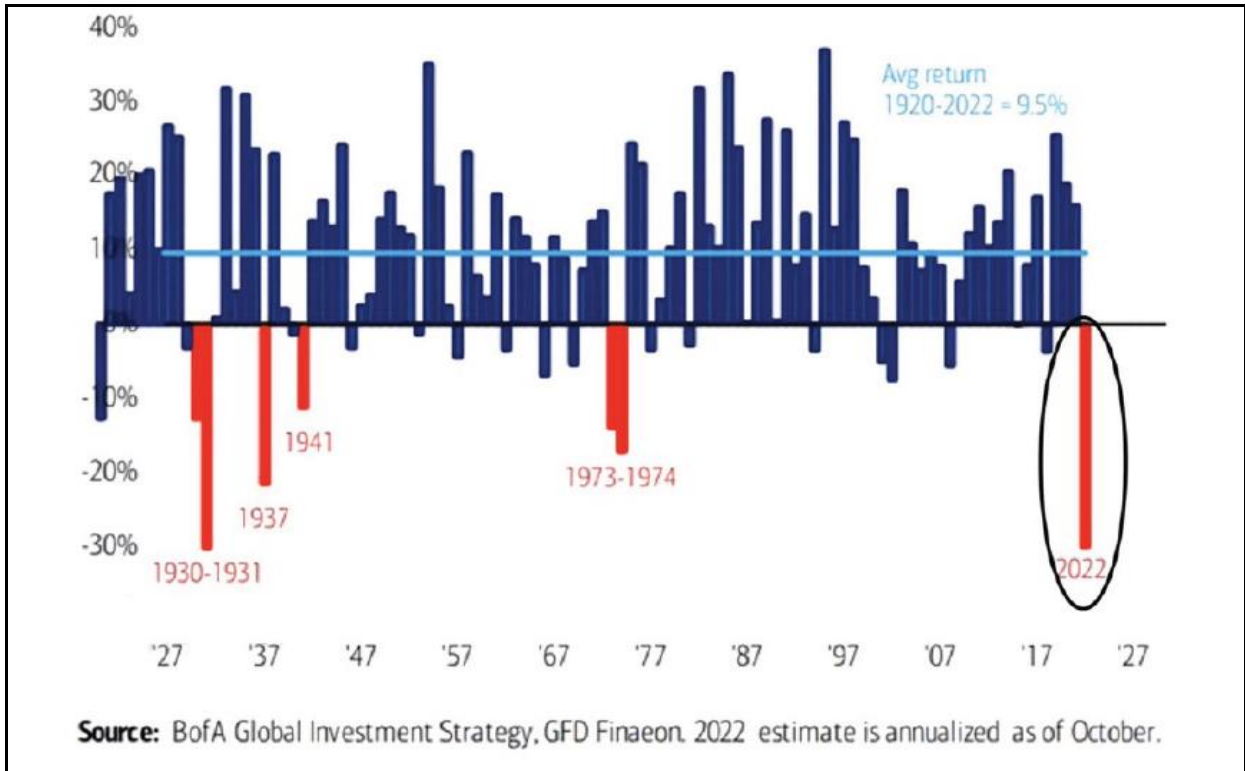
Der Euroanteil betrug zum Jahresende nur noch 13 Prozent. Mehr als die Hälfte des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (32 Prozent) und norwegische Kronen (19 Prozent) investiert sowie darüber hinaus in kanadische Dollar (sieben Prozent), englische Pfund (vier Prozent) und dänische Kronen (zwei Prozent) angelegt. Der an 100 Prozent fehlende Währungsanteil ist in den Edelmetallen Gold und Silber (23 Prozent) investiert und somit keiner Währung direkt zuzurechnen.

Neben der Aktienquote von 43 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen Gold- und Silberbestände mit rund 23 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche und Rentenfonds mit 15 Prozent.

Hervorragende Erwähnungen und Bewertungen hat im Jahr 2022 zum wiederholten Mal der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds in den Medien erhalten. So ist der Fonds zum Beispiel in der Statistik aus der *WirtschaftsWoche* vom 13. Mai 2022 auf Seite 82 „Die besten und bekanntesten Mischfonds im laufenden Jahr“ unter den nur 22 Fonds vertreten, die im Jahr 2022 trotz der stark rückläufigen Aktienbörsen bis zu diesem Zeitpunkt einen Gewinn erzielt haben. Das *Handelsblatt* vom 17. Mai 2022 führt den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds auf Seite 41 in der Rubrik „Die besten

Mischfonds im Vergleich“ mit einem Plus von knapp 22 Prozent im 3-Jahres-Vergleich unter den besten 15 Fonds auf.

Berücksichtigt man das schwierige Börsenumfeld im Jahr 2022, **haben sich die beiden Schmitz & Partner Fonds noch gut geschlagen**. Denn für Mischfonds, die sowohl Aktien als auch verzinsliche Wertpapiere in ihrem Fondsbestand haben, war es das schlechteste Jahr seit 100 Jahren!<sup>4</sup>



Quelle: *FINANZWOCHE* vom 15. Dezember 2022, Seite 11

Am **Devisenmarkt** fiel der Euro gegenüber dem Schweizer Franken im Jahr 2022 erneut – diesmal um fünf Prozent von 1,04 Franken je Euro auf 0,99 Franken, nachdem er schon im Jahr 2021 um vier Prozent gefallen war. Im Herbst 2022 war die Schwachwährung Euro gegenüber dem Schweizer Franken im Vergleich zum Jahresanfang zwischenzeitlich sogar um fast zehn Prozent (!) abgesackt, ehe sich die Gemeinschaftswährung wieder etwas erholen konnte:

<sup>4</sup> *FINANZWOCHE* vom 15. Dezember 2022, Seite 11.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Der wichtigste Grund für den anhaltend schwachen Euro gegenüber dem harten Schweizer Franken sind **die unterschiedlichen Inflationsraten im Euroraum und in der Schweiz**. Während der Euroraum aufgrund von politischen (Fehl-)Entscheidungen Inflationsraten von fast zehn Prozent aufweist, verfügt die Schweiz über ein relativ stabiles Preisumfeld und hat Inflationsraten von lediglich drei Prozent. Der derzeitige Unterschied im Kaufkraftverlust von sieben Prozent pro Jahr ist nichts anderes als der zukünftige Währungsverlust des Euro gegenüber dem Schweizer Franken. Zwar kann man die Abwertung des Euro nicht mathematisch exakt bestimmen, aber die Tendenz und die ungefähre Größenordnung des weiteren Kursverlustes des Euro sind damit vorgegeben.

Wir von *Schmitz & Partner* halten daher weiter an unserer langjährigen Währungsstrategie fest, den Euro in den von uns verwalteten individuellen Wertpapierdepots unserer Kunden (und auch in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds) deutlich unterzugewichten. Stattdessen legen wir nach wie vor den eindeutigen Schwerpunkt auf den Schweizer Franken als Anlagewährung und – in deutlich kleinerem Umfang – auch auf die norwegische Krone.

Die Inflationsrate von zehn Prozent in der Spitze im Euroraum ist aus der Sicht von Deutschland **der höchste Kaufkraftverlust seit dem Jahr 1951**.<sup>5</sup> Vor über 70 Jahren stiegen die Preise im Jahresverlauf um 7,6 Prozent.<sup>6</sup> Zurzeit lassen sich noch viele besorgte Bürger von Politikern beschwichtigen, die hohe Inflation sei nur vorübergehend und im Übrigen von der Sondersituation des russischen Überfalls auf die Ukraine und den daraus resultierenden Preissteigerungen für Energie bedingt. Beides ist falsch. Wir von *Schmitz & Partner* fragen uns bei diesen Erklärungsversuchen der Politik, ob das Vorgehen der Politiker nur grob fahrlässig oder schon vorsätzlich ist. Und wir fragen

<sup>5</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2022, Seite 35.

<sup>6</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. November 2022, Seite 18.

uns auch, wie lange sich die Sparer mit solch fadenscheinigen Erklärungen noch ruhig stellen lassen.

Die wahren Ursachen für den hohen Kaufkraftverlust im Euroraum liegen ganz wo anders. Von 2016 bis August 2022 stieg die Geldmenge in der Eurozone durch die Staatsanleihekäufe (= Gelddrucken) der Europäischen Zentralbank und der nationalen Notenbanken um 41 Prozent.<sup>7</sup> Weil aber die Güterproduktion dieser Geldmengenausweitung bei weitem nicht Schritt halten konnte, ist ein **riesiger Geldmengenüberhang im Euro** entstanden.<sup>8</sup> Denn je mehr Staatsanleihen von der EZB gekauft wurden, desto mehr Geld kam in Umlauf – und desto höher wurde die Inflation. Das ist der wahre Grund, warum der Kaufkraftverlust im Euroraum inzwischen bei zehn Prozent angelangt ist. Zum Vergleich: in Ländern, die sich geldpolitisch zurückgehalten haben, wie zum Beispiel die Schweiz oder auch Japan, liegt die Inflation und entsprechend der Kaufkraftverlust lediglich bei drei Prozent.

Der *Degussa Marktreport* bringt die Misere auf den Punkt und schreibt: „Politiker, Zentralbankräte und Hauptstromökonomien erklären den Menschen eifrig, die Ursache der Inflation sei nicht etwa bei den Zentralbanken und ihrer Geldpolitik zu verorten, sondern sie sei vielmehr Ergebnis des Ukraine-Krieges, des ‚Energiepreisschocks‘, werde durch Lohn-Preis-Spiralen bewirkt. Und weil das bei den meisten Menschen verfängt, oder sie keine Ahnung über grundlegende ökonomische Zusammenhänge haben, kann die Zentralbank nahezu ungestört weitermachen mit ihrer inflationären Politik.“<sup>9</sup> Und *Martin Siegel* ergänzt: „Was wir jetzt in der Inflationsrate und den Erzeugerpreisen sehen, das ist das Resultat der Zentralbankpolitik seit 2008“.<sup>10</sup>

Natürlich ist es einfacher für die Politiker, den Sparern Erklärungsmuster wie den russischen Angriffskrieg auf die Ukraine und die Energiekrise für die hohen Inflationsraten zu liefern. Aber das war nur der „Brandbeschleuniger für die Inflation“, „Putins Angriffskrieg hat die Inflation also angefacht, aber die Grundlage wurde schon vorher gelegt.“<sup>11</sup>

Und diese Grundlage, die übermäßige Geldmengenausweitung in den letzten Jahren, wird so schnell nicht wieder verschwinden. Die *Neue Zürcher Zeitung* titelt: „**Die Inflation wird uns erhalten bleiben**“ und mahnt: „Die Welt steht an der Schwelle zu einer

---

<sup>7</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>8</sup> Ein vergleichbarer Geldmengenüberhang ist übrigens auch im US-Dollar entstanden. Die Zentralbank in den USA (FED) hat ihre Geldmenge M2 von Ende 2019 bis heute um 40 Prozent erhöht. Vgl. hierzu *Degussa Marktreport* vom 8. Dezember 2022, Seite 8. Das ist der Grund, weshalb auch der US-Dollar (genau wie der Euro) gegenüber stabilen Währungen wie dem Schweizer Franken weiterhin eine Schwachwährung ist.

<sup>9</sup> *Degussa Marktreport* vom 8. Dezember 2022, Seite 8 - 9.

<sup>10</sup> *Martin Siegel* im Interview mit dem *Smart Investor* vom November 2022 auf den Seiten 64 und 65, hier Seite 64. Der langjährige Geschäftsführer der auf die Beratung von Edelmetallfonds spezialisierten *Stabilitas GmbH* kommt in seiner Analyse zu dem Ergebnis: „Die Zentralbanken werden den Kampf gegen die Inflation verlieren, weil sie die Wirtschaft retten müssen.“ (Seite 65)

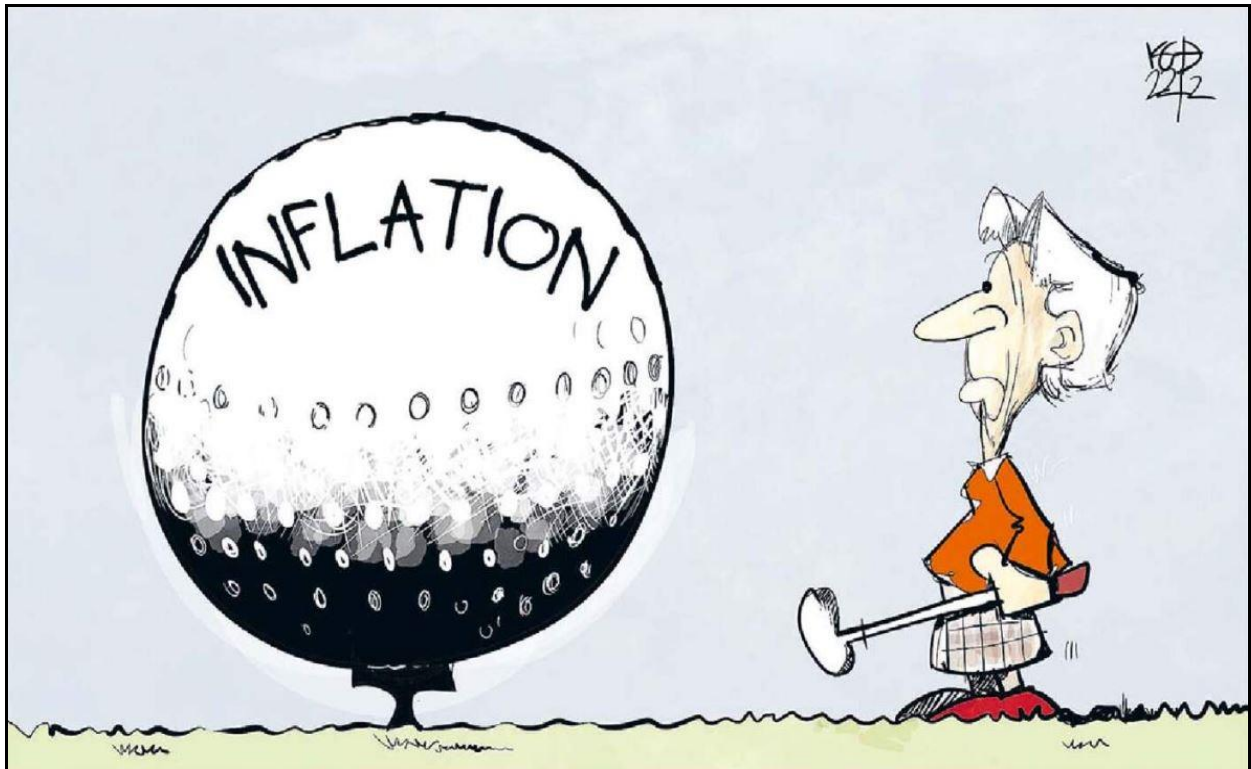
<sup>11</sup> Die Zitate stammen aus dem sehr lesenswerten Aufsatz „Angebotsorientierte Finanzpolitik als Gebot der Stunde“ von den drei Professoren *Lars Feld*, *Christoph Schmidt* und *Volker Wieland* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 9. Dezember 2022 auf Seite 18. Lars Feld musste Anfang 2021 aus dem Sachverständigenrat (den sogenannten Wirtschaftsweisen) ausscheiden, weil SPD und Grüne ihm eine dritte Amtszeit verweigerten. Christoph Schmidt war von 2009 bis 2020 Mitglied der Wirtschaftsweisen, die letzten sieben Jahre als deren Vorsitzender. Volker Wieland verließ den Sachverständigenrat (dem er seit 2013 angehörte), im April 2022 vorzeitig und überraschend, unter anderem, weil nach dem Aus für Lars Feld eine Pattsituation im Rat entstanden war, die die Arbeit des Gremiums beeinträchtigte.

Zu einer ähnlichen Einschätzung über die Ursachen der Inflation kommt auch die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. Dezember 2022 auf Seite 23 in einem Artikel mit dem Titel: „Schuld an der Inflation ist nicht nur der Krieg“.



inflationären Ära.“<sup>12</sup> *Dimitri Speck* ergänzt: „Jetzt werden mehr als 40 Jahre aufgestaute Inflation nachgeholt.“<sup>13</sup>

In der Vergangenheit haben die internationalen Notenbanken durch drastische Zinserhöhungen hohe Inflationsraten erfolgreich bekämpft. Dies geschah, indem die Zentralbanken die Leitzinsen auf ein Zinsniveau angehoben haben, das in der Nähe oder sogar oberhalb der Inflationsraten lag. Diese Vorgehensweise der internationalen Notenbanken ist bei den inzwischen angehäuften Bergen von Staatsschulden nicht mehr möglich. Viele Staaten würden sonst ihre Schulden bei dann deutlich höheren Zinsen nicht mehr bedienen können und würden zahlungsunfähig.



Quelle: *Handelsblatt* vom 16. - 18. Dezember 2022, Seite 18

Aber sind die Notenbanken denn nicht unabhängig und können losgelöst von der Höhe der Staatsschulden ihre zinspolitischen Entscheidungen treffen? Um damit ihre eigentliche Aufgabe zu erfüllen, die Kaufkraft ihrer Währung im In- und Ausland zu erhalten? Das war in der Vergangenheit bei einigen nationalen Zentralbanken sicherlich der Fall. Man denke nur an die Deutsche Bundesbank, die sich zu Zeiten der Deutschen Mark gegen Vorgaben und Vorschriften aus dem Bundeskanzleramt immer erfolgreich zur Wehr gesetzt hat. Aus dieser Zeit stammt auch der Ausspruch vom früheren Präsidenten der EU-Kommission *Jacques Delors* aus dem Jahr 1992: „Nicht alle Deutschen glauben an Gott, aber alle glauben an die Bundesbank.“<sup>14</sup>

<sup>12</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. November 2022, Seite 17.

<sup>13</sup> *Dimitri Speck* im Interview mit dem *Smart Investor* vom Dezember 2022 auf den Seiten 58 - 61, hier Seite 60. Speck ist Verfasser des Börsenbriefes „Sicheres Geld“ und Autor des Buches „Geheime Goldpolitik“. Ausführlich beschreibt Speck das Problem der aufgestauten Inflation in seinem aktuellen Buch: *Die größte Finanz-Blase aller Zeiten. Wieso das globale Finanzsystem in Kürze kollabiert und wie Sie Ihre Ersparnisse vor Enteignung, Euro-Crash und Inflation schützen*, Finanzbuch Verlag, München 2022, Seite 180 - 188.

<sup>14</sup> Der ehemalige Bundeskanzler *Helmut Kohl* sagte in diesem Zusammenhang in der *Süddeutschen Zeitung* vom 26. Juni 1997: „Als Bundeskanzler habe ich manchmal Probleme mit der Bundesbank. Als Bürger bin ich froh, dass es sie gibt.“



Aber die Deutsche Bundesbank gibt es (leider!) nicht mehr und die Europäische Zentralbank hat ganz andere Ziele, als den Euro stabil zu halten, und deshalb wird es auch nur bescheidene, aber keine ausreichenden Zinserhöhungen geben. Die *Neue Zürcher Zeitung* schreibt daher: „Der politische Druck, die Zinsen auf Kosten der Preisstabilität niedrig zu halten, wird riesig sein. Nicht jede Notenbank dürfte diesem Druck standhalten können – ungeachtet ihrer Unabhängigkeit. Denn das ‚Weginflationieren‘ war für die Staaten in der Weltgeschichte schon immer der bequemste Weg, um Schulden loszuwerden.“<sup>15</sup>

Und genau das ist der Grund, warum die derzeit hohen Inflationsraten im Euroraum auch noch einige Jahre Bestand haben werden. Die Inflation ist politisch gewollt, damit die Berge von Staatsschulden real (nach Abzug der Inflationsrate) wieder erträglicher werden. „Damit am Ende eine nennenswerte Entschuldung steht, muss für einige Zeit die Inflationsrate drastisch hoch sein und zugleich deutlich oberhalb des Zinses – sonst findet keine Entschuldung statt. Die Inflation selbst entschuldet schließlich nicht, nur eine Inflationsrate oberhalb des Zinssatzes kann es.“<sup>16</sup> Und *Daniel Stelter* ergänzt: „Die EZB wird sich im Zweifelsfall immer für die Staatsfinanzen entscheiden, und deshalb dürfte sich die Inflation in Europa strukturell verfestigen.“<sup>17</sup>

Denn die in Deutschland vom Staat an seine Bürger gezahlten hunderten von Milliarden Euro („Wumms“ und „Doppel-Wumms“) in Folge der Corona-Krise und der (selbstverschuldeten) Energie-Krise müssen irgendwie refinanziert werden. Entweder wird der immer höher in den Himmel ragende Staatsschuldenberg durch hohe Inflation und darunter liegende Zinsen real abgewertet oder (bzw. und) es kommt zu Steuererhöhungen für die Bürger:



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. November 2022, Seite 16

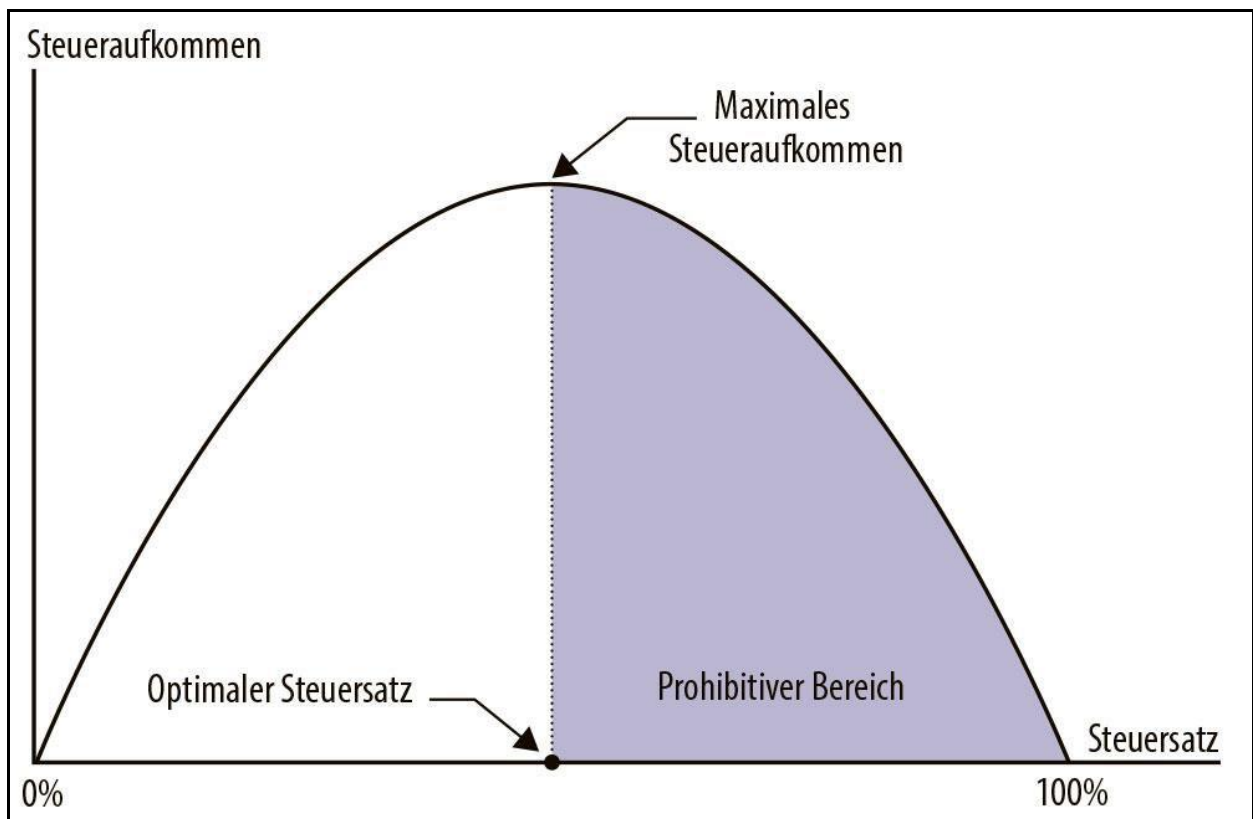
<sup>15</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. November 2022, Seite 17.

<sup>16</sup> *Dimitri Speck*: Die größte Finanz-Blase aller Zeiten. Wieso das globale Finanzsystem in Kürze kollabiert und wie Sie Ihre Ersparnisse vor Enteignung, Euro-Crash und Inflation schützen, Finanzbuch Verlag, München 2022, Seite 205.

<sup>17</sup> *Daniel Stelter* im Interview mit der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 14. Oktober 2022 auf Seite 23. Stelter war Partner bei der *Boston Consulting Group* und ist Unternehmensberater und Buchautor.

Das Problem bei Steuererhöhungen ist jedoch, dass zumindest bei den Ertragsteuern (zum Beispiel Einkommensteuer und Körperschaftsteuer) Steuererhöhungen entgegen den Vorstellungen und Erwartungen der Politiker wohl kein höheres Steueraufkommen des Staates mehr generieren werden.

Warum ist das so? Für die Beantwortung der Frage hilft ein Blick auf die sogenannte Laffer-Kurve<sup>18</sup>:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft*, <https://www.fuw.ch/article/die-laffer-kurve>

Der Grundgedanke von Laffer ist denkbar einfach: Bei einem Steuersatz von 0 Prozent auf Einkommen oder Gewinne der Bürger beträgt der Steuerertrag des Staates ebenfalls null. Das gilt auch für einen Steuersatz von 100 Prozent – denn dann wird niemand mehr bereit sein, zu diesem Satz zu arbeiten. Zu Sätzen dazwischen allerdings generieren öffentliche Gemeinwesen Steuerertrag. Also ist es logisch zwingend, dass die Kurve zwischen diesen beiden Extremen einen Wendepunkt bzw. ein Maximum haben muss. Ab diesem Punkt beginnt der Steuerertrag zu sinken (rechter, blauer Bereich in der oberen Grafik), auch wenn der Steuersatz weiter erhöht wird. Oder umgekehrt: Sinkende Steuersätze führen jenseits von diesem Scheitelpunkt zu steigendem Steuerertrag. Wo genau der optimale Steuersatz liegen muss, um das Steueraufkommen des Staates zu maximieren, wissen wir nicht. Aber die Vermutung liegt nahe, dass das Optimum des Steuersatzes in der Nähe von 50 Prozent liegt.

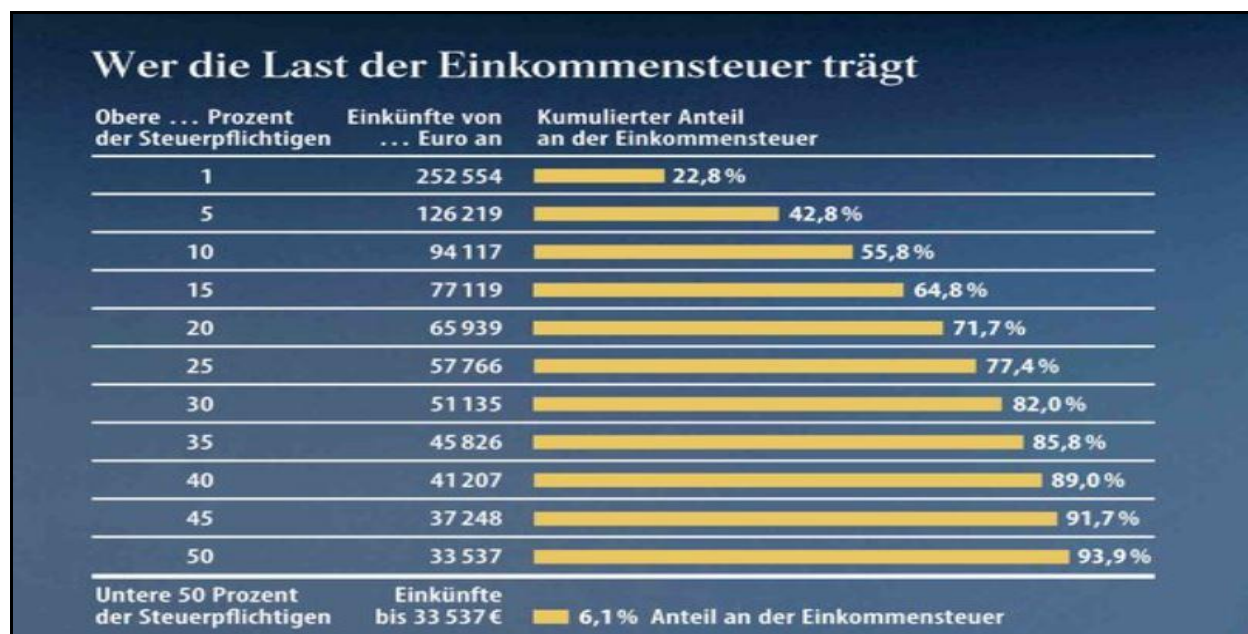
<sup>18</sup> Die Laffer-Kurve ist nach Professor *Arthur Laffer* benannt, einem amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler, der der Legende nach den grafischen Zusammenhang zwischen dem Steueraufkommen des Staates und der Höhe der Steuersätze bei einem Abendessen mit dem damaligen amerikanischen Präsidenten *Ronald Reagan* auf eine Papierserviette gezeichnet hat.

Für die theoretischen Überlegungen über den Zusammenhang von Steuerhöhe und Steueraufkommen gibt es empirische Befunde, die sie stützen. So wurde etwa die Tabaksteuer in Deutschland zwischen 2002 und 2005 mehrmals massiv erhöht. Die Einnahmen aus der Steuer sind allerdings nicht gestiegen, sondern gesunken. Zwar hatte der damalige Finanzminister *Hans Eichel* die Tabaksteuererhöhungen mit einem erhöhten Gesundheitsschutz für die Bürger begründet, war dann aber überrascht bzw. verärgert, dass das Aufkommen der Tabaksteuer entgegen seinen Erwartungen gesunken ist.

Und auch für das Gegenteil gibt es praktische Erfahrungen aus der Vergangenheit. Der Spitzensteuersatz in den USA lag im Jahr 1981 noch bei 70 Prozent. Unter der Regierung des republikanischen Präsidenten *Ronald Reagan* (der Professor Arthur Laffer als seinen wirtschaftspolitischen Berater engagiert hatte) wurde der Spitzensatz 1982 erst auf 50 Prozent und 1988 schließlich auf 28 Prozent reduziert. Im Ergebnis stiegen die Steuereinnahmen in den USA von 244 Mrd. US-Dollar im Jahr 1980 auf 446 Mrd. US-Dollar im Jahr 1989, als die Ära Reagan zu Ende ging. In derselben Zeitspanne wurden über 20 Millionen neue Jobs geschaffen.<sup>19</sup>

An welchem Punkt auf der umgekehrten Parabel der Laffer-Kurve wir uns in Deutschland befinden, wissen wir nicht. Die zur Verfügung stehenden Zahlen über die Einkommensteuerzahler in Deutschland legen aber nahe, dass wir das Maximum des staatlichen Steueraufkommens bereits überschritten haben. Das bedeutet, dass jegliche weitere Erhöhungen des Spitzensteuersatzes das Steueraufkommen des Staates reduzieren und nicht erhöhen würden.

Ein Blick auf die untere Grafik stützt diese Vermutung. Auf ihr ist zu erkennen, welchen kumulierten Anteil an der Einkommensteuer die oberen x Prozent der Steuerpflichtigen zahlen:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. November 2022, Seite 15

<sup>19</sup> Zum Vergleich: In derselben Zeit, in der Ronald Reagan in den USA eine Steuersenkung von 70 Prozent auf 28 Prozent veranlasste und damit eine wirtschaftliche Blütezeit initiierte, zerbrach in Deutschland die damals regierende christlich-liberale Koalition fast daran, den Spitzensteuersatz von 56 Prozent auf 53 Prozent zu senken.

So kommen beispielsweise die am besten verdienenden 25 Prozent der Einkommensteuerzahler für fast 80 Prozent (exakt 77,4 Prozent) der gesamten Einkommensteuer in Deutschland auf. Und das am meisten verdienende Viertel beginnt bereits bei einem Jahreseinkommen von knapp 58.000 Euro, das entspricht einem monatlichen Gehalt von 4.800 Euro, dem Gehalt eines Facharbeiters. Auf der anderen Seite zahlt die untere Hälfte der Steuerpflichtigen in Deutschland einen Anteil von lediglich rund sechs Prozent am gesamten Einkommensteueraufkommen.

Was würde wohl passieren, wenn die Hälfte der Steuerpflichtigen, die bereits jetzt für insgesamt 94 Prozent (!) der Einkommensteuer geradesteht, von uneinsichtigen Politikern noch stärker besteuert würde? Sind wir in Deutschland nicht bereits längst auf dem rechten, prohibitiven Teil der Laffer-Kurve angekommen? Wie viele gutverdienende Steuerzahler müssen denn noch von Deutschland ins Ausland auswandern, damit Politiker, die nur ideologische Ideen von Gleichberechtigung, aber wenig bis gar keinen wirtschaftlichen Sachverstand besitzen, wachwerden und beginnen, umzudenken? Denn das ganze Geld, was gerade mit vollen Händen ausgegeben wird, muss auch erst einmal verdient werden. In Deutschland dreht sich die politische Diskussion zu sehr um Umverteilung, aber viel zu wenig darum, wie das Geld verdient wird und vor allem von wem das Geld verdient wird. Wenn die Politik so weitermacht wie bisher, werden wir in Deutschland – aber auch in anderen Ländern des Euroraums – den in Jahrzehnten aufgebauten Wohlstand schneller verlieren, als wir uns das jetzt vorstellen können.

Das ist nur einer der Gründe, warum **das Vertrauen der Bürger in den Staat immer weiter und immer schneller schwindet**. Die *Neue Zürcher Zeitung* fragt kritisch: „Der Bürger hat heute auch Grund, dem Staat zu misstrauen, ist doch das Verhalten zahlreicher staatlicher Institutionen hochgradig suspekt: Wie kann die Bundeswehr wehrlos gehalten werden, wo doch Russlands Ziele sich spätestens seit 2014 abzeichneten? ... Wie konnten jene, denen vom Bürger das Mandat erteilt wurde, das Land führen und Schaden von ihm abzuwenden, eine so große Energieabhängigkeit von einem einzigen, zunehmend totalitären Lieferstaat entstehen lassen, und das als Industrieland? Warum werden in Schlüsselministerien wichtige Posten mit völlig fachfremden Personen besetzt? Das ist Selbstsabotage.“<sup>20</sup>

**Die deutsche Wirtschaft wird mit den weltweit (!) höchsten Energie- und Stromkosten an die Wand gefahren.** *DIE FINANZWOCHE* wundert sich: „Es ist schon erstaunlich, dass man einerseits Fracking-Gas aus dem Ausland (USA) importiert, sich aber aus Umweltgründen weigert, das deutsche Gas, das durch die Fracking-Methode gewonnen werden könnte, anzutasten. Genauso die Bereitschaft, französischen Atomstrom und polnischen Kohlstrom zu importieren und gleichzeitig deutsche AKWs (Isar II ist das sicherste weltweit) und Kohlekraftwerke (Hamburg ist am saubersten) zu schließen.“ Und weiter: „Man handelt leichtfertig und verantwortungslos, wenn man nur auf die nicht speicherbaren Energien Sonne und Wind setzt. Es ist ein Märchen anzu-

---

<sup>20</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Dezember 2022, Seite 19. In dem lesenswerten Artikel „Das Vertrauen zwischen Staat und Bürger bröckelt“ wird auch der Umgang des Staates mit seinen Bürgern während der Corona-Zeit kritisiert: „Es hat sich eingebürgert, eine Politik der leicht zu schürenden Angst zu verfolgen“. „Der verängstigte Bürger nahm die Grundrechtseingriffe verblüffend gleichmütig hin. Wer sie kritisch sah, wurde gesellschaftlich stigmatisiert, als ‚Querdepp‘ und Nazi verunglimpft und wurde sogar zum Beobachtungsobjekt des Verfassungsschutzes.“

nehmen, dass diese beiden unregelmäßig anfallenden Energiequellen irgendwann den gesamten deutschen Energiebedarf decken könnten.“<sup>21</sup>

Auch in diesem Bereich **versuchen die Politiker von ihren Fehlentscheidungen der Vergangenheit abzulenken** (gleichzeitige Abschaltung von Atom- und Kohlekraftwerken) und erzählen ihren Bürgern (wahrscheinlich wider besseren Wissens), an den drastischen Preissteigerungen sei der russische Angriffskrieg auf die Ukraine schuld. Das stimmt aber nicht. Schon im vierten Quartal 2021 war der Marktpreis für Strom an der Leipziger Börse dreimal so hoch wie ein Jahr zuvor, ab dem 1. Januar 2022 fünfmal so hoch.<sup>22</sup> Der russische Überfall auf die Ukraine begann aber erst am 24. Februar 2022. Der wahre Grund liegt in der aus Gründen des Klimaschutzes politisch gewollten und auch betriebenen Verringerung der Stromerzeugung aus fossilen Brennstoffen. Und das ohne Rücksicht darauf, ob schon gleich große Mengen an Strom aus erneuerbaren Energien zu Verfügung stehen. Auf diesen **Zusammenhang zwischen Klimapolitik und Energiekrise** weist allerdings kaum jemand hin!

Einer der wenigen, die diesen Ursache-Wirkung-Bereich deutlich ansprechen, ist der Börsenexperte *Peter E. Huber*. Er mokiert sich: „Durch immer strengere ESG-Richtlinien wurde seit Jahren immer weniger in die Erschließung neuer fossiler Energie- und Rohstoffquellen investiert, obwohl der verstärkte Ausbau alternativer Energien wegen hohen bürokratischer Hemmnisse nicht recht vorankam.“ „Unseren Gasbedarf decken wir jetzt aus Norwegen zum vierfachen Preis und mit umweltschädlichen Fracking-Flüssiggas aus den USA. Gleichzeitig werden in ideologischer Verblendung weiter Kernkraftwerke abgeschaltet. **Statt einer faktenbasierten Realpolitik erleben wir immer stärker eine wirklichkeitsfremde Empörungs-, Bevormundungs-, Rettungs- und Schuldenpolitik.**“<sup>23</sup>

Auch das jüngst in Deutschland beschlossene „**Bürgergeld**“ geht in die von der Politik eingeschlagene Richtung der immer weiter führenden Bevormundung durch den Staat.<sup>24</sup> *Sarna Röser* meint dazu: „Die Umverteilung in Deutschland aber läuft immer mehr zulasten der arbeitenden Steuerzahler und kommender Generationen. ... 270 Milliarden Euro des Bundeshaushaltes fließen in Sozialabgaben, Subventionen oder vom Bund an die Länder. Wir leisten uns eine soziale Umverteilungsquote von 57,5 Prozent.“ Und Röser konstatiert: „Das Bürgergeld bedeutet eine **massive Ausweitung staatlicher Leistungen bei massiver Einschränkung der Eigenverantwortung.**“<sup>25</sup> *Eric Gujer*, der Chefredakteur der *Neuen Zürcher Zeitung*, findet hierzu die richtigen Worte: „Die Hilfe für Personen, die ihren eigenen Lebensunterhalt nicht bestreiten können, wird als ‚Bürgergeld‘ deklariert. Sie ist damit nicht eine auf Notlagen beschränkte Ausnahme, sondern eine Art Normalfall, der den Bürger wie selbstverständlich zum Bittsteller und Almosenempfänger degradiert. Das Wort Bürgergeld wird

---

<sup>21</sup> *DIE FINANZWOCHE* vom 6. Oktober 2022, Seite 3. Der Börsenbrief schlägt als Lösung der Energieproblematik vor: „man muss sofort alle möglichen Kohle- und Atomkraftwerke anwerfen (Brennstäbe kaufen), um die Energieerzeugung zu erhöhen und den Preis zu dämpfen.“

<sup>22</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Oktober 2022, Seite 13.

<sup>23</sup> *Peter E. Huber* spricht Klartext: „Deutschland schafft sich ab!“ In *institutional-money.com* vom 10. Oktober 2022. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

<sup>24</sup> Der Redakteur des *Smart Investor*, *Ralph Malisch*, schreibt dazu treffend: „Das sogenannte Bürgergeld, das u.a. mit ‚Respekt‘ begründet wurde – allerdings nicht gegenüber jenen, die dafür aufkommen“. In *Smart Investor*, Januar 2023, Seite 19.

<sup>25</sup> Gastkommentar von *Sarna Röser* in der *WirtschaftsWoche* vom 4. November 2022, Seite 10. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Röser ist Bundesvorsitzende des Verbandes *Die Jungen Unternehmer*.



so geradezu zur Definition des Verhältnisses zwischen Staat und Individuum: **Das Wesen des Bürgers ist es, sich aushalten zu lassen.**<sup>26</sup>

Das *Handelsblatt* schreibt in einer Titelstory: „Der wuchernde Staat: Steuern und Subventionen liegen auf Rekordhoch“<sup>27</sup> „Viele Gradmesser, die die Größe und die Aktivität des Staates ermitteln, liegen mittlerweile sogar auf Rekordständen, etwa die Staatseinnahmen und die Zahl der Beamten in den Bundesministerien.“<sup>28</sup> Und weiter: „Deutschland ist Vizeweltmeister bei Steuern und Abgaben. Die Leistungen passen allerdings nicht mehr dazu. ... Der Staat ist fett wie nie und schwach zugleich.“<sup>29</sup>

Wir müssen als mündige Bürger aufpassen, dass die Politik nicht immer größere Teile unseres Lebens bestimmt und die Freiheit des Einzelnen immer mehr zurückgedrängt wird. Schon jetzt **kann der Eindruck entstehen, dass die Politik darauf hinarbeitet, seine Bürger in eine immer größere Abhängigkeit von den Wohltaten des Staates zu bringen.** So angenehm auf kurze Sicht die staatlichen Unterstützungen (Corona-Hilfen, Tankrabatt, Gaspreisbremse usw.) sein mögen, auf lange Sicht bezahlen wir das mit unserer Unabhängigkeit und mit unserer individuellen Freiheit. Wenn wir hier nicht aufpassen, sind wir bald auf dem Weg in ein staatlich gelenktes System wie in China:



Quelle: *Handelsblatt* vom 8. Dezember 2022, Seite 14

Die Anzeichen dafür sind unübersehbar. Es ist gerade ein Jahr her, da verloren in Deutschland „die Ungeimpften“, immerhin knapp ein Drittel der Bevölkerung, alle

<sup>26</sup> Auszug aus dem Newsletter *Der andere Blick* von Eric Gujer vom 23. Dezember 2022. Hervorhebung durch Schmitz & Partner. Abrufbar unter: <https://www.nzz.ch/meinung/der-andere-blick/bittere-corona-bilanz-die-deutschen-tauschten-freiheit-fuer-geld-ld.1718240>.

<sup>27</sup> *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2022, Seite 1. Der Artikel auf den Seiten 1, 4 - 5 und 15 stellt unter anderem fest: „Der Staat nimmt so viel ein wie nie zuvor.“ Deutschland hat also kein Einnahmen-, sondern ein Ausgabenproblem.

<sup>28</sup> *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2022, Seite 4.

<sup>29</sup> *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2022, Seite 15.



Rechte.<sup>30</sup> Deutschland hatte sich in einen Apartheidstaat verwandelt. Erinnern wir uns: Auf Weihnachtsmärkten durften die mit dem gültigen „Green-Pass“ (Covid-Zertifikat) denen, die keinen hatten, nicht einmal mehr einen Glühwein anreichen, Kirchen versperrten ihre Türen den Aussätzigen. Medien und Politik hetzten die Menschen gegen die große Minderheit so sehr auf, dass, wenn Polizisten irgendwann die Geächteten abgeholt hätten, um sie ins Lager zu sperren, viele Nachbarn noch mit Applaus danebengestanden hätten. Wir werden all das nicht vergessen – die Aufarbeitung hat gerade erst begonnen.

Manche kritische Stimmen sind in den Medien bereits zu vernehmen, zurzeit vorwiegend in der liberalen Schweiz. Und so lauten einige Titelzeilen: „Wurden wir bezüglich Wirksamkeit der Impfung getäuscht?“<sup>31</sup>, „Die Impf-Euphorie trübte den kritischen Blick“<sup>32</sup> oder „Der Schweizer Gesundheitsminister täuschte die Öffentlichkeit über die Wirkung der Covid-Impfung“<sup>33</sup>

Der Schweizer *Eric Gujer* zeigt die Unterschiede der Freiheitsbeschränkungen zwischen der liberalen Schweiz und dem staatsgläubigen Deutschland in der Corona Zeit auf und ruft noch einmal die unsinnigen Bestimmungen in Deutschland in Erinnerung: „Wer erinnert sich noch an die Regel, wonach es in Landkreisen mit hoher Inzidenz verboten war, sich mehr als 15 Kilometer von seiner Wohnung zu entfernen? Wer erinnert sich daran, dass vor wenigen Monaten Sozialdemokraten und Grüne eine allgemeine Impfpflicht erzwingen wollten? Man muss sich bloß ausmalen, was geschehen wäre, wenn die beiden Regierungsparteien den Impfwang durchgesetzt hätten. Die Gesellschaft wäre tief gespalten worden; die Behörden hätten in Windeseile einen teuren Überwachungsapparat aus dem Boden stampfen müssen; zahllose Impfverweigerer wären kriminalisiert worden. Die Demokratie hätte Schaden genommen.“<sup>34</sup>

---

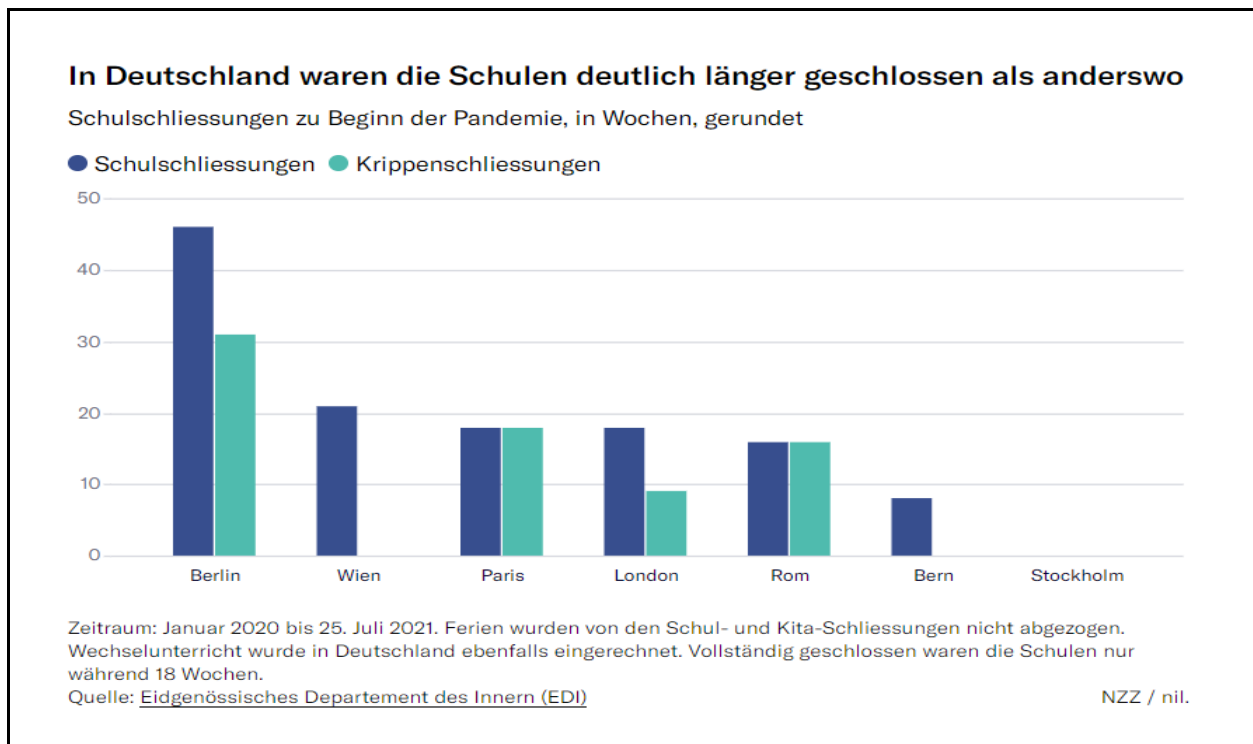
<sup>30</sup> Vgl. zu den Gedanken dieses Absatzes das Editorial von *André F. Lichtschlag* im Newsletter *eigentlich frei*, Ausgabe 229, Januar / Februar 2023.

<sup>31</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. Oktober 2022, Seite 9. Die Zeitung schreibt: „Der amerikanischen Pharmafirma Pfizer wird vorgeworfen, sie habe wichtige Fakten zu den Covid-19-Impfstoffen nicht untersucht und die Öffentlichkeit über die Wirkung derselben in die Irre geführt. Die Managerin der Firma hat erklärt, dass in der erste klinischen Studie nicht getestet worden sei, ob die Vakzine davor schütze, dass ein Geimpfter trotz Impfung die Viren aufschnappe und weitergebe.“

<sup>32</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 31. Oktober 2022, Seite 29. Der Artikel kritisiert damalige „übertriebene Impfversprechen“ und kommt zu dem Ergebnis, „dass die Skeptiker recht hatten“.

<sup>33</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. November 2022, Seite 17. Die Zeitung stellt fest: „Die Einstellung zur Covid-Impfung ist generell kritischer geworden.“ Darüber hinaus zitiert sie eine Titelzeile der *Weltwoche*: „Die ‚Covidioten‘ hatten recht.“ Dieser Artikel der *Weltwoche* vom 6. November 2022 ist im Internet hinter einer Bezahlschranke verborgen.

<sup>34</sup> Auszug aus dem Newsletter *Der andere Blick* von *Eric Gujer* vom 23. Dezember 2022. Der Artikel ist abrufbar unter: <https://www.nzz.ch/meinung/der-andere-blick/bittere-corona-bilanz-die-deutschen-tauschten-freiheit-fuer-geld-ld.1718240>. Der Newsletter beginnt mit den Worten: „Die bittere Bilanz von Corona: Der Staat kann den Deutschen die Freiheit nehmen, solange er sie mit Geld ruhigstellt. Politik und Medien haben in der Pandemie viele Fehler gemacht. Den Bürgern wurden mehr Freiheiten genommen als zwingend erforderlich. Ungeimpfte wurden stigmatisiert. Heute weigern sich Politik und Medien, die Irrtümer aufzuarbeiten.“



Lassen wir uns in Zukunft (beim nächsten Virus oder bei der nächsten Pandemie) vom Staat nicht mehr um unserer Freiheit bringen – auch nicht für den Preis einer vermeintlichen Sicherheit. Denken wir an das Zitat von *Benjamin Franklin*, einer der Unterzeichner der amerikanischen Unabhängigkeitserklärung und einer der Gründerväter der Vereinigten Staaten: **"Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, wird am Ende beides verlieren."**

*Markus Krall* formuliert einige philosophische Gedanken zum Thema Freiheit: „Wir sehen also, dass das göttliche Geschenk der Freiheit, der Funke, der uns überhaupt das Selbst gibt, mit einem Preis verbunden ist: Wir müssen den Schmerz des Lernens annehmen, wir müssen akzeptieren, dass Freiheit nicht von Verantwortung getrennt werden kann, wir dürfen nicht von anderen, insbesondere dem anonymen Leviathan Staat, erwarten, dass er uns von den Folgen unserer Entscheidungen freistellt und so den Schmerz des Lernens umverteilt oder aufspart. Wir müssen Freiheit als göttliches Geschenk neu begreifen. Freiheit dient dazu, uns die Möglichkeit des Lernens im sozialen und wirtschaftlichen Findungs- und Entdeckungsprozess zu eröffnen. Sie ist damit der Motor des Fortschritts, der Erkenntnis und der Weiterentwicklung des Menschen. Verzicht auf Freiheit ist Rückschritt, Lernverweigerung, Verarmung, nicht nur im wirtschaftlichen Sinne, sondern auch im geistigen. Freiheit bedeutet ‚per aspera ad astra!‘ – durch Mühen gelangen wir zu den Sternen.“<sup>35</sup>

Was bedeutet dies alles für unseren **Ausblick auf das Börsenjahr 2023?**

Meiden sollte man weiterhin den Kauf von Staatsanleihen aus dem Euroraum. Mit Inflationsraten von zehn Prozent und einer Verzinsung von zwei bis drei Prozent (bei deutschen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit aktuell 2,6 Prozent) ergibt sich ein sicherer Verlust von sieben oder acht Prozent – pro Jahr! Und selbst wenn im Laufe

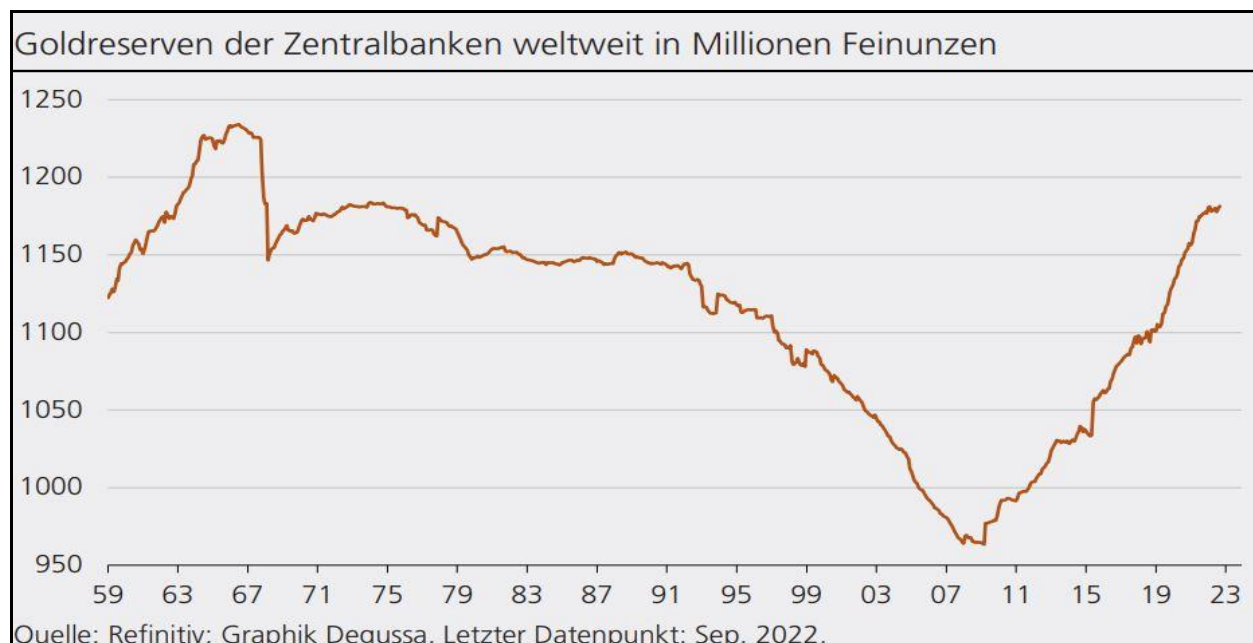
<sup>35</sup> *Markus Krall*: Was ist Freiheit? In *Freiheitsfunken* vom 8. Dezember 2022. Die *Freiheitsfunken AG* als Herausgeber hat ihren Sitz im Kanton Zug in der Schweiz. Krall ist promovierter Volkswirtschaftler, Unternehmensberater und Bestsellerautor.

des Jahres 2023 die Inflationsraten wieder etwas sinken sollten – was wir von *Schmitz & Partner* für wahrscheinlich halten – wird der erlittene Kaufkraftverlust für die Sparer nicht wieder rückgängig gemacht.

Gerne rufen wir in diesem Zusammenhang noch einmal unsere Überlegungen aus unserem *Investmentfonds-Bericht* im Januar 2021 in Erinnerung. Wir schrieben damals: „Es ist übrigens ein Denkfehler zu erwarten, mit (stark) steigenden Inflationszahlen würden dann ja auch die Geld- und Kapitalmarktzinsen steigen. Das war in der Vergangenheit tatsächlich häufig so. Aber was passiert, wenn der Staat mit seiner unsoliden Finanzpolitik die Inflationsraten steigen lässt und die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik dafür sorgen, dass wir trotzdem weiterhin Null- oder Negativzinsen haben? Dann haben wir einen hohen negativen Realzins, der die Schuldenlast des Staates erleichtert und den Sparer durch die deutlich sinkende Kaufkraft immer mehr enteignet.“<sup>36</sup>

Diese Prognose von vor genau zwei Jahren wurde von vielen Lesern – wegen der Erwartung (stark) steigender Inflationszahlen – angezweifelt. Aber leider ist es genau so eingetroffen. Und deshalb gilt weiterhin: **Finger weg von Staatsanleihen aus dem Euroraum!** Darüber hinaus sollte man Staaten, die ein derart bevormundendes Verhältnis zu ihren Bürgern pflegen (siehe oben) nicht auch noch finanziell mit dem Kauf von Staatsanleihen unterstützen.

Deutlich besser als festverzinsliche Wertpapiere könnte im Jahr 2023 **Gold** abschneiden. Bereits seit dem Jahr 2009 bauen weltweit die Zentralbanken ihre Goldreserven wieder auf:

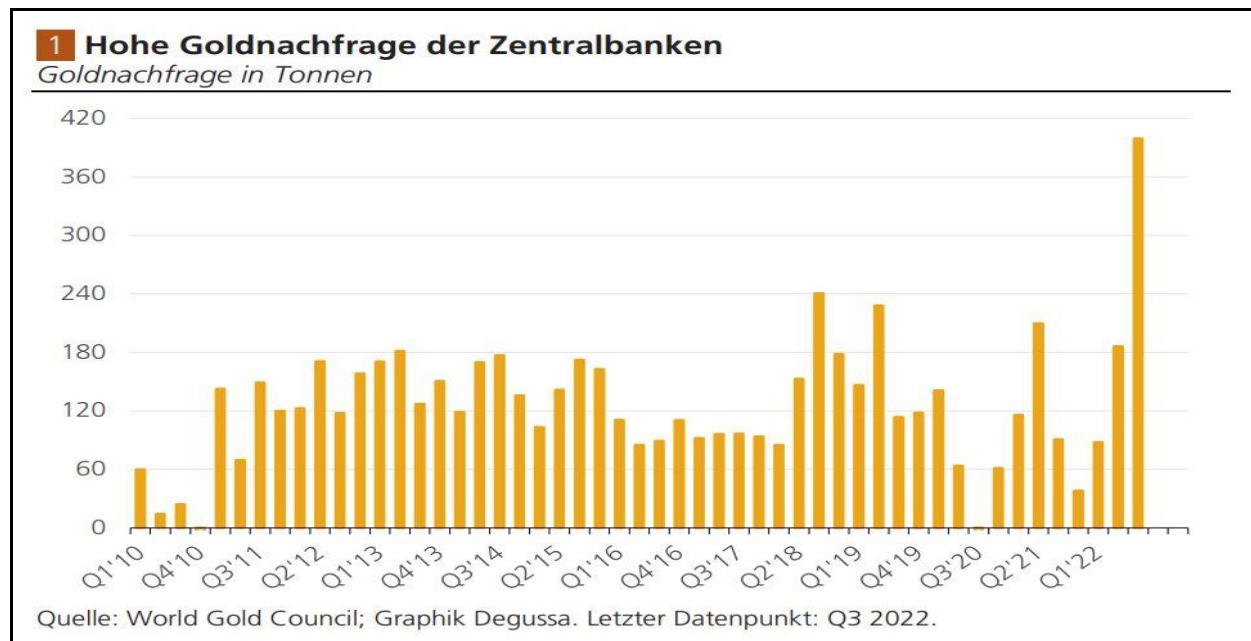


Quelle: *Degussa Marktreport* vom 24. November 2022, Seite 1

Im September 2022 beliefen sich die gesamten Zentralbankgoldreserven auf fast 1.200 Millionen Feinunzen. Das ist der höchste Stand seit fast einem halben Jahrhundert. Und die Geschwindigkeit, mit der die Zentralbanken ihre Goldbestände auf-

<sup>36</sup> *Investmentfonds-Bericht* Januar 2021, Seite 42. Nachzulesen unter [www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de), Mediathek, Publikationen, 01/2021: *Investmentfonds-Bericht* 2021.

stocken, nimmt spürbar zu. Im jüngsten Dreimonatszeitraum vervierfachen die internationalen Notenbanken ihre Käufe zur Erhöhung ihrer Goldreserven auf den Rekordwert von nahezu 400 Tonnen – so viel haben sie in keinem Gesamtjahr seit 1967 gekauft.<sup>37</sup>



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 24. November 2022, Seite 1

Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* spricht bereits von einer „Einkaufstour“ für Gold, auf die sich die Notenbanken begeben haben.<sup>38</sup> Der *Degussa Marktreport* fragt sich: „Was steckt hinter dem beträchtlichen Zuwachs von Gold seitens der Zentralbanken und Währungsbehörden?“<sup>39</sup> Und das *Handelsblatt* titelt: „Anonyme Käufer: Das 300-Tonnen-Rätsel am Goldmarkt“.<sup>40</sup>

Es gibt verschiedene Vermutungen über die Gründe der Goldkäufe der Notenbanken. Eine der Überlegungen ist, dass viele nicht-westliche Zentralbanken ihre Währungsreserven stärker diversifizieren und ihre Abhängigkeit vom US-Dollar verringern wollen. Damit wollen sie dem befürchteten Kaufkraftverlust des US-Dollars, aber auch anderer westlichen Währungen wie Euro, britischem Pfund oder Kanadischem Dollar aus dem Weg gehen.<sup>41</sup>

Eine andere Möglichkeit für die hohe Goldnachfrage der Zentralbanken ist, dass einige Notenbanken vielleicht eine goldgedeckte Währung schaffen wollen. Der Gedanke dahinter ist, dass Währungen, die zu einem hohen Anteil goldgedeckt sind, gegenüber Währungen mit einer geringen oder gar keinen Golddeckung aufwerten würden.<sup>42</sup>

<sup>37</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 3. November 2022, Seite 45.

<sup>38</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. November 2022, Seite 27. In dem Artikel „Die Goldtricks der Notenbanken“ wird die Vermutung geäußert: „Für die Zentralbanken scheint der gesunkene Goldpreis attraktiv für einen Einstieg zu sein.“ Und weiter: „Ein möglicher Grund für diese Käufe könnte eine Neubewertung der Zentralbankreserven sein.“

<sup>39</sup> *Degussa Marktreport* vom 24. November 2022, Seite 2.

<sup>40</sup> *Handelsblatt* vom 15. Dezember 2022, Seite 32.

<sup>41</sup> Vgl. *Degussa Marktreport* vom 24. November 2022, Seite 2.

<sup>42</sup> Vgl. hierzu *Degussa Marktreport* vom 24. November 2022, Seite 3.

Unabhängig von den beschriebenen Goldkäufen der Notenbanken hat das Edelmetall Gold aus der Sicht von *Schmitz & Partner* im Jahr 2023 gute Chancen, einen Preisanstieg zu verzeichnen, der über die Inflationsrate von derzeit zehn Prozent hinausgeht. Investoren können also damit rechnen, ihre Kaufkraft mit Gold mindestens zu erhalten. Darüber hinaus gibt es bei Gold auch noch einen deutlichen Nachholbedarf gegenüber früheren Preisnotierungen. Zwar nicht nominal, aber kaufkraftbereinigt. Anfang der 1980er Jahre stand der Goldpreis bei rund 800 US-Dollar die Feinunze. Heute würde dieser Preis real (mit den jährlichen Inflationsraten hochgerechnet) deutlich mehr als dem Dreifachen entsprechen.

Übrigens: Seit der Auflage des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Jahr 2008 sind Gold und Silber die größten Positionen im Fonds. Zum Jahresende 2022 betrug der Goldanteil 11,4 Prozent und der Silberanteil 11,3 Prozent am gesamten Fondsvolumen. Damit ist der defensive Part der beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds auch ein sinnvoller Baustein in den individuellen Wertpapierdepots unserer Kunden, der sich insbesondere in schwierigen Börsenphase gut bewährt hat und auch in Zukunft gut bewähren wird.

Im abgelaufenen Jahr 2022 hat die Gemeinschaftswährung **Euro** gegenüber dem wertstabilen **Schweizer Franken** rund fünf Prozent verloren. Zwischenzeitlich (im Herbst 2022) betrug der Wertverlust des Euro gegenüber dem Jahresanfang sogar fast zehn Prozent! Wir von *Schmitz & Partner* rechnen in den nächsten Jahren mit einem **anhaltenden Kurs- und Wertverfall des Euro**. Aus diesem Grund 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 2022 beispielsweise nur bei 13 Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag bei 32 Prozent. Wer die Kaufkraft seines Vermögens erhalten möchte, sollte einen großen Bogen um Anlagen im Euro machen und stattdessen sein Geld in Schweizer Franken oder (im kleineren Umfang) auch in norwegische Kronen anlegen.

Und natürlich sollte man auch in **Aktien** investieren, am besten in Schweizer Aktien. Denn dann addieren sich die auf lange Sicht deutlichen Wertsteigerungen der Aktien und die Zuwächse in der härtesten Währung der Welt für Anleger in Euro. Rein statistisch ist die Wahrscheinlichkeit für ein erfolgreiches Jahr 2023 sehr hoch. So konnte beispielsweise der Deutsche Aktienindex DAX nach einem schwachen Börsenjahr in den vergangenen 33 Jahren fast immer zulegen.<sup>43</sup>

Selbstverständlich ist das keine Garantie für steigenden Aktienkurse im Jahr 2023. Dafür können zu viele Unwägbarkeiten eintreten. Man denke nur an den russischen Angriffskrieg im Februar 2022, der mit dazu beigetragen hat, aus dem vergangenen Jahr ein schlechtes Börsenjahr zu machen. Genauso gut könnte im Jahr 2023 wieder etwas eintreten, mit dem aktuell kaum jemand rechnet – zum Beispiel ein kriegerischer Angriff Chinas auf Taiwan. Aber wie sagte der langjährige Mentor des Verfassers dieser Berichte, *André Kostolany*, so schön: „**Wer Aktien nicht hat, wenn sie fallen, hat sie auch nicht, wenn sie steigen.**“

---

<sup>43</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 21. Dezember 2022, Seite 48. In der gesamten DAX-Historie gab es eine solche Situation mit zwei bzw. sogar drei aufeinander folgenden Minusjahren bei deutschen Aktien nur ein einziges Mal. Und das waren die Jahre 2000 bis 2002 – die Jahre, in denen die Technologieblase geplatzt ist. Es war das größte Minus der gesamten DAX-Geschichte. In allen anderen Jahren folgten auf ein Minus stets Kursgewinne.

Zahlreiche Anleger lassen sich aktuell von der Vielzahl von schlechten Nachrichten von Investitionen an den Aktienbörsen abhalten – das ist ein Fehler. Professor *Robert J. Shiller* meint dazu: „Die Menschen neigen ganz offensichtlich immer mehr dazu, Anlageentscheidungen nicht auf der Basis von rationalen Erwägungen zu treffen. Sie treffen sie auf der Basis von bestimmten Geschichten, die sich über Smartphones und Social-Media-Kanäle verbreiten. Dadurch steigt natürlich das Potenzial für eine zunehmende Irrationalität des Investierens.“<sup>44</sup>

Die Zeitschrift *Capital* titelt zu den Aussichten für das Jahr 2023: „Und was, wenn alles gut wird?“ und fragt: „Sind wir jetzt vielleicht zu pessimistisch?“<sup>45</sup> Der bekannte Fondsmanager *Mark Mobius* warnt ebenfalls vor dem derzeit herrschenden allgemeinen Pessimismus am Aktienmarkt und sagt: „**Wenn die Märkte fallen, ist die beste Zeit zu investieren.**“<sup>46</sup> Und weiter: „Die Anleger sollten daher solide, schuldenfrei wachsende Unternehmen suchen, in die sie investieren können, auch wenn der allgemeine Markt fällt. Solche Anlagen sind der beste Schutz vor Inflation.“<sup>47</sup> Das *Handelsblatt* ergänzt: „Der Kursrutsch hat nach langer Zeit auch einige Aktien von Top-Unternehmen erschwinglich gemacht, die seit Jahren oder gar Jahrzehnten erfolgreich sind – und das aller Voraussicht nach auch in Zukunft sein werden.“<sup>48</sup>

Gerne zitieren wir zum Schluss unserer Ausführungen wie immer zum Jahresanfang die weisen Worte von *André Kostolany*: „**Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben, langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben.**“

---

<sup>44</sup> *Robert J. Shiller* im Interview mit *Institutional Money*, 3. Quartal 2022, Seite 34 - 42, hier Seite 36. Shiller lehrt an der Universität in Yale. Er wurde bekannt durch sein im Jahr 2000 erschienenes Buch „Irrationaler Überschlag“. Im Jahr 2013 erhielt er zusammen mit zwei anderen Ökonomen den Wirtschafts-Nobelpreis.

<sup>45</sup> *Capital* vom Januar 2023, Seite 41.

<sup>46</sup> *Mark Mobius* im Interview mit *FONDS professionell*, 4. Quartal 2022, Seite 140 - 144, hier Seite 144. Der promovierte Ökonom führte Unternehmen in Asien und war beratend für die Weltbank tätig. Bekannt wurde Mobius als Schwellenländerchef bei *Franklin Templeton*, wo er seinen Ruf als „Emerging-Markets-Guru“ begründete.

<sup>47</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>48</sup> *Handelsblatt* vom 2. - 4. Dezember 2022, Seite 44. In dem ausführlichen Artikel „Geldanlage: Gut und günstig“ auf den Seiten 44 - 51 werden Aktien hervorgehoben „von Konzernen mit bekannten Produkten und Marken, die Kostensteigerungen an ihre Kunden weitergeben können. Unternehmen, deren Umsätze und dadurch auch Gewinne stetig wachsen. Darüber hinaus sollten die Unternehmen niedrig verschuldet sein, sodass ihnen steigende Zinsen wenig anhaben können.“