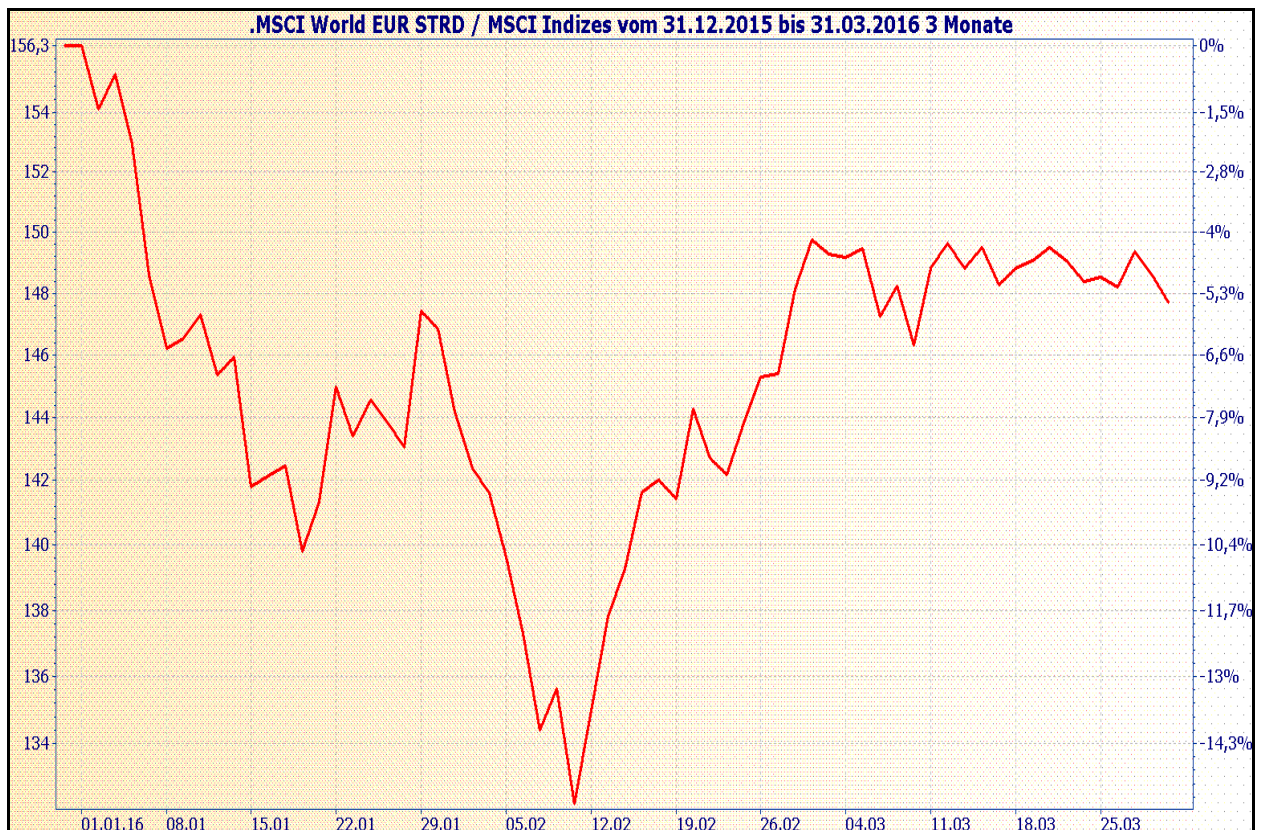




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es in der ersten Hälfte des **ersten Quartals** einen drastischen Einbruch von rund 15 Prozent, bevor sich die Kurse ab Mitte Februar wieder kräftig erholen konnten. Der Weltaktienindex in Euro fiel im Berichtszeitraum per saldo um fünf Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sorgte die starke Nachfrage nach sicheren Anlagen dafür, dass die Rendite der deutschen zehnjährigen Staatsanleihen von 0,65 Prozent zum Jahresanfang wieder auf 0,15 Prozent gesunken ist. Die gesunkenen Zinsen in den ersten drei Monaten des Jahres sorgten für negative Renditen im kurz- und mittelfristigen Laufzeitbereich. Anleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu neun Jahren werden zur Zeit mit negativen Zinsen gehandelt. Anfang April fiel dann sogar die Umlaufrendite deutscher Bundesanleihen, in die Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten eingehen, zum ersten Mal in der Geschichte auf 0,0 Prozent!¹

Der Renditerutsch beschränkt sich allerdings nicht nur auf deutsche Bundesanleihen. So hat sich das weltweite Volumen von negativ rentierenden Staatsanleihen seit Anfang des Jahres von 2.400 Milliarden US-Dollar auf aktuell 6.600 Milliarden US-Dollar fast verdreifacht:²

¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. April 2016, Seite 23.

² Vgl. *Handelsblatt* vom 7. April 2016, Seite 28.

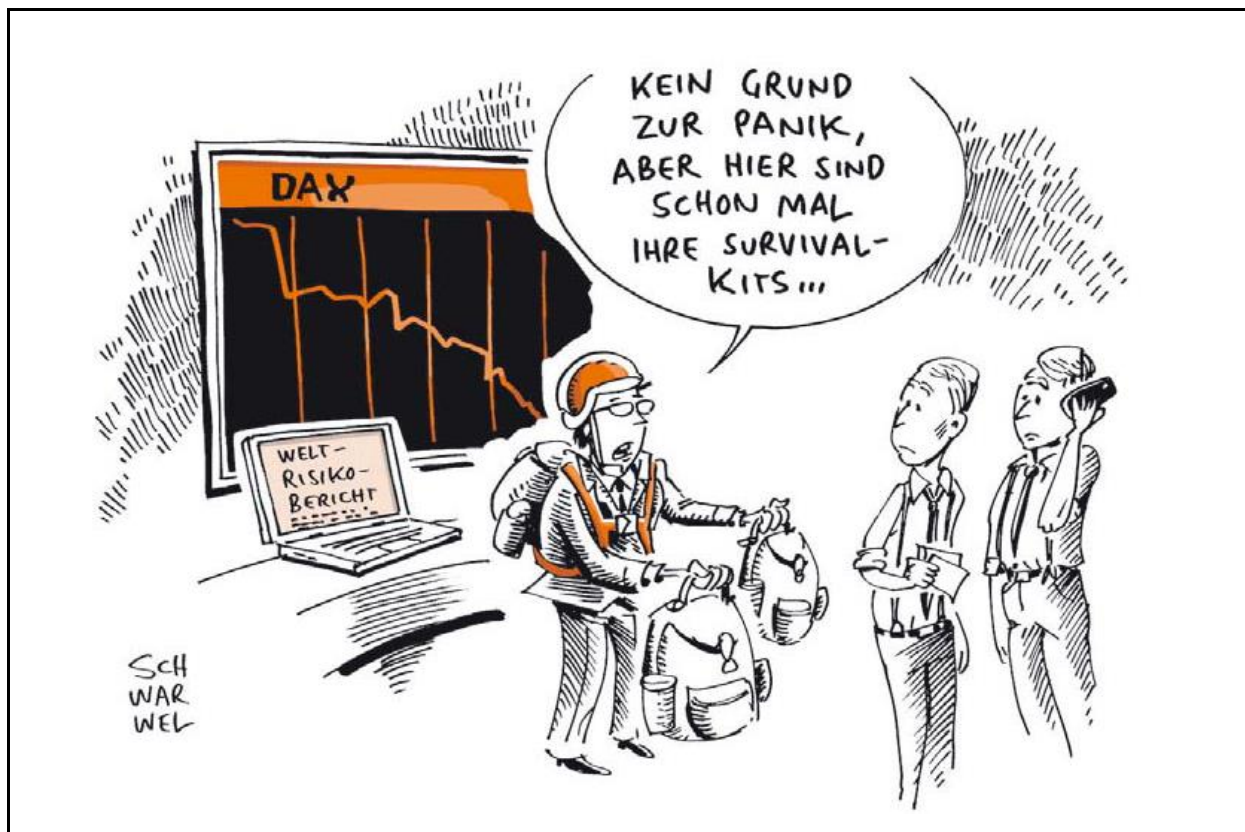


Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Februar 2016, Seite 27

Am **Devisenmarkt** pendelte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro in den ersten drei Monaten des Jahres in einer relativ engen Spannbreite von wenigen Rappen um den Wert von 1,09. Und das trotz der von der Schweizer Nationalbank (SNB) immer wieder am Devisenmarkt unternommenen Versuche, den aus ihrer Sicht zu starken Franken mit Verkäufen der heimischen Währung und dem Kauf von Euro künstlich zu schwächen – was aber kaum gelang. Wie schrieb *Pierin Vincenz* in einer Kolumne in der Zeitschrift *BILANZ* so schön: „**Die SNB kann den Franken gar nicht so unattraktiv machen, wie es der Euro ist.**“³

Die kräftigen Kursausschläge an den internationalen Aktienmärkten in den vergangenen drei Monaten waren nichts für schwache Nerven. Doch genau die haben leider viele Anleger. Und deshalb dürften viele Investoren auch die Reißleine gezogen und ihre Aktien ganz oder teilweise verkauft haben, als es in den ersten Wochen des Jahres an fast allen wichtigen Aktienbörsen kräftig nach unten ging – teilweise um mehr als 20 Prozent. Das ist menschlich und psychologisch nur allzu gut verständlich, denn wer will schon gerne zuschauen, wie sein Depotwert von Tag zu Tag schmilzt wie Eis in der Sonne.

³ *BILANZ*, Ausgabe 02/2016, Seite 73. Vincenz ist Präsident des Verwaltungsrates der *Helvetia Versicherung*. Von 1999 bis 2015 war er Chef der *Raiffeisen Gruppe*.



Quelle: *Handelsblatt* vom 15. - 17. Januar 2016, Seite 23

Jedoch gibt die *FINANZWOCHE* zu bedenken: „Bei den vergangenen zehn Rückschlägen mit über 20 % Verlust in Wall Street hätten Anleger allerdings achtmal falsch reagiert, wenn nach Überschreiten der 20%-Verlustgrenze (...) verkauft worden wäre. Denn in acht von zehn Fällen ging es danach – teilweise sogar stark hausseartig – nach oben.“⁴

Bei der jedem Kurseinbruch folgenden Erholung sind diese Anleger in der Regel dann leider aber auch nicht dabei. Das alte Spiel lässt sich mit schöner Regelmäßigkeit beobachten: Privatanleger lassen sich zu sehr von ihren Emotionen leiten, verkaufen panisch zu Tiefstkursen und kaufen gierig nahe den Höchstständen.

Wie falsch solche emotionalen Anlageentscheidungen sind, zeigt die *Sutor Bank* in einer aktuellen Analyse.⁵ Die Experten der Hamburger Bank haben sich den deutschen Aktienindex DAX seit seiner Einführung im Jahre 1988 angeschaut. Mit dem Ergebnis, dass die besten 15 Börsentage fast die Hälfte zur Gesamtrendite des Börsenbarometers beitragen. Und die meisten der besten Börsentage lagen nun einmal in stürmischen Zeiten. Wer also bei Kursrückgängen in Panik verfällt und hektisch aussteigt, verpasst die entscheidenden Gewinne! **„Das zeigt, warum es so wichtig ist, an der Börse langfristig zu agieren, eine klare Strategie zu verfolgen und ihr treu zu bleiben.“**⁶

⁴ *FINANZWOCHE* vom 27. Januar 2016, Seite 1. Nach zwei der erwähnten zehn Rückschlägen folgten allerdings tatsächlich heftige Baisseentwicklungen, jedes Mal jedoch begleitet von stark gestiegenen Zinsen, knapper Liquidität und hohen Ölpreisen – also genau die Voraussetzungen für fallende Aktienkurse, die im derzeitigen Umfeld *nicht* vorliegen.

⁵ Vgl. im Folgenden den Aufsatz: „Wer die Nerven verliert, minimiert seine Rendite deutlich – Anleger sollten Ruhe bewahren.“ in *Handelsblatt* vom 1. März 2016, Seite 40 - 41.

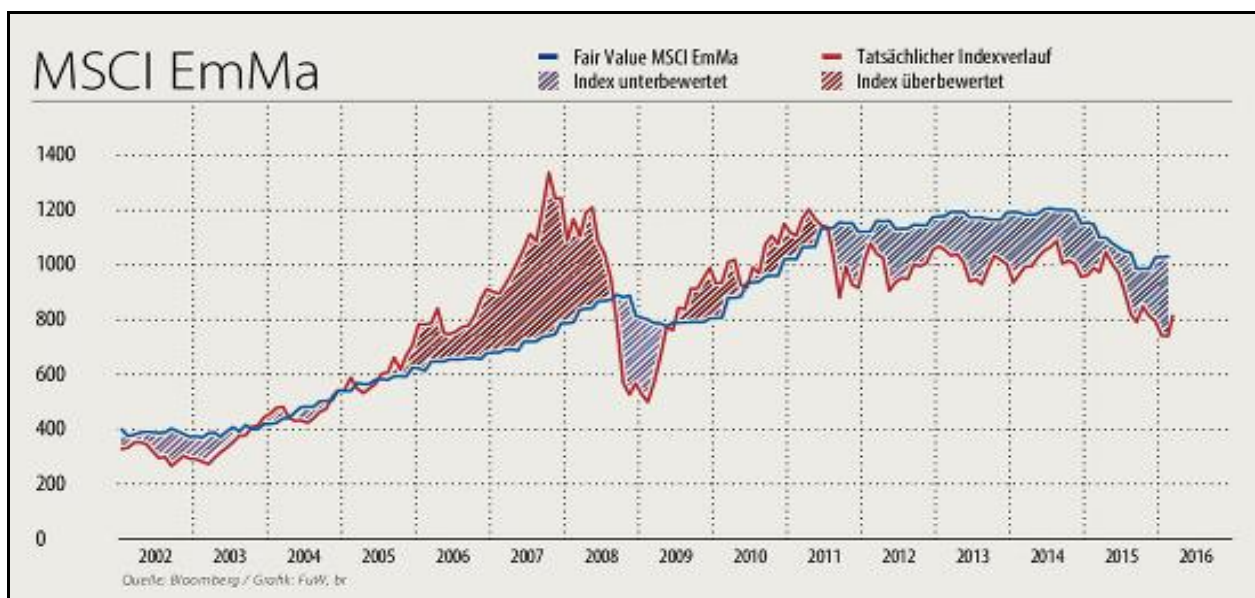
⁶ Siehe vorherige Fußnote, Zitat von Seite 41.

Noch deutlicher wird in diesem Zusammenhang eine Analyse über gute Investmentfondsmanager. Bei der Fragestellung, warum ein Fondsmanager langfristig eine gute Rendite für seine Kunden erzielen konnte, „stellte sich heraus, dass sein Ergebnis so gut ausfiel, weil er eisern an seinem Stil festhielt, egal, ob er auf einen Verlust oder einen Gewinn zusteuerte.“⁷ Und weiter: „Die besten Fondsmanager sind deshalb die besten, weil sie ihren Stil beherrschen, und nicht, weil sie bessere Ideen haben als der Durchschnittsinvestor.“⁸

Der Autor kommt in seiner Untersuchung zu dem Schluss: „Der Grund für die Erfolgslosigkeit vieler Anleger liegt darin, dass sie sich zu ‚Hasen‘ entwickeln, wenn der Kurs sinkt, und dann so tiefe Tunnel graben, dass sie nie wieder das Tageslicht erblicken. Umgekehrt werden sie bei einer positiven Performance zu ‚Räubern‘, da sie so früh wie möglich Gewinne mitnehmen möchten.“⁹

Auch wir von der *Schmitz & Partner AG* halten beim Management der uns anvertrauten Vermögen (egal, ob bei den von uns gemanagten individuellen Wertpapierdepots oder bei den beiden Schmitz & Partner Investmentfonds) an unserem langfristig erfolgreichen Investmentstil fest, auch wenn er zwischenzeitlich wenig erfolgversprechend zu sein scheint.

So haben wir beispielsweise bereits im letzten *Kommentar des Fondsberaters* von Mitte Januar 2016 darauf hingewiesen, dass wir trotz deutlich gefallener Aktienkurse in den Emerging Markets an unserem Engagement in den Schwellenländerbörsen (was rund ein Drittel des Fondsvolumens des *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds ausmacht) festhalten werden.¹⁰ Die Emerging Markets notieren inzwischen rund 20 Prozent unter ihrem fairen Wert und sind damit so günstig wie seit der Finanzkrise nicht mehr:¹¹



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 23. März 2016, Seite 17

⁷ Lee Freeman-Shor in dem Aufsatz „Was den guten Fondsmanager auszeichnet“ im Magazin *Fonds* 2016 zur Ausgabe *Finanz und Wirtschaft* vom 3. Februar 2016, Seite 6.

⁸ Siehe vorherige Fußnote.

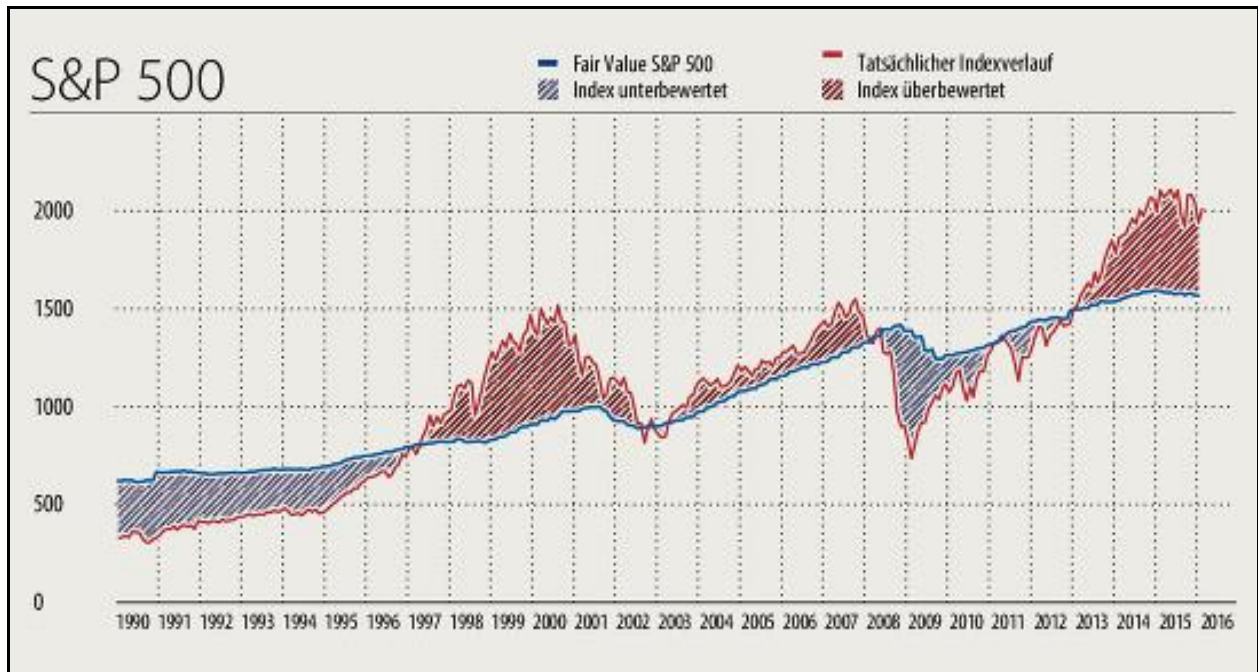
⁹ Siehe vorherige Fußnote.

¹⁰ Der genaue Text kann auf unserer Homepage www.schmitzundpartner.ch in der *Mediathek* unter der Rubrik *Publikationen*, hier unter dem Datum 01/2016: „Quartalsbericht für den Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds und den Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds“ auf den Seiten 10 bis 11 nachgelesen werden.

¹¹ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 23. März 2016, Seite 17.

In der oben aufgeführten Grafik erkennt man an der positiven Differenz der blauen Kurve (fairer Wert der Schwellenländeraktien) und der roten Linie (tatsächlicher Indexverlauf) die in den letzten Jahren aufgebaute Unterbewertung (blau schraffierte Fläche).

Genau umgekehrt verhält es sich zum Beispiel am amerikanischen Aktienmarkt. Hier haben wir seit Jahren eine zunehmende Überbewertung vorliegen, die inzwischen rund 30 Prozent (siehe rote schraffierte Fläche in der unteren Grafik) ausmacht:

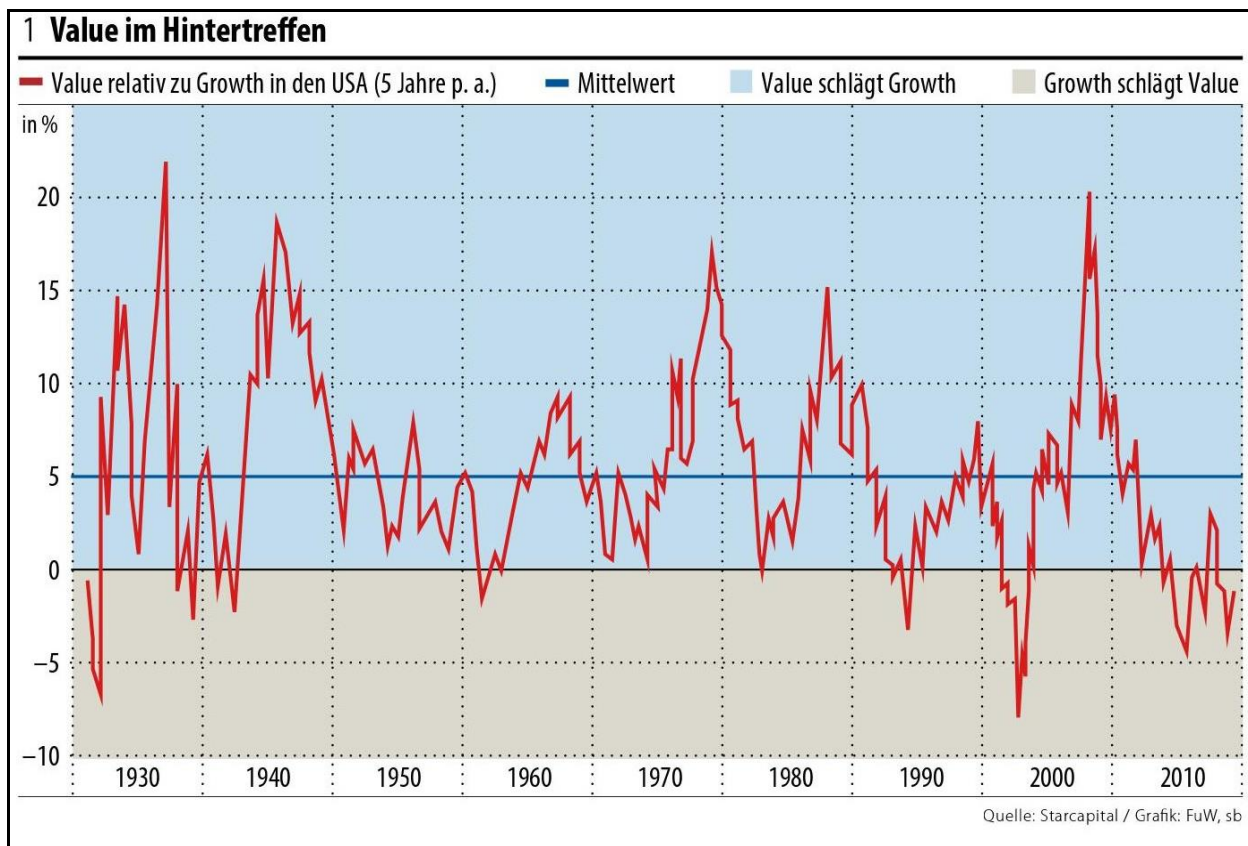


Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 23. März 2016, Seite 17

Und obwohl die amerikanische Aktienbörse seit Jahren steigt (siehe den roten Linienverlauf), sind wir im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds nicht in den USA investiert, weil für uns die Überbewertung der amerikanischen Aktien ein zu hohes Risiko für unsere Fondsanteileseigner beinhaltet. Insbesondere die Kurstreiber der letzten Jahre wie zum Beispiel die beliebten Wachstumswerte *Facebook*, *Amazon*, *Netflix* und *Google* sind aus unserer Sicht maßlos überbewertet. Was nicht heißt, dass diese Titel nicht noch weiter im Kurs steigen können! Vieles von der aktuellen Euphorie für Wachstumswerte erinnert den Verfasser dieses Kommentars an die Endphase der Kursübertreibungen der Telekommunikations-, Medien- und Internetaktien Ende der 1990er Jahre. Auch da war eine Aktie der *Deutschen Telekom* Ende 1999 mit 60 Euro schon völlig überbewertet. Trotzdem stieg der Wert bis zum März 2000 noch auf über 100 Euro, ehe die Aktie dann auf unter 10 Euro abstürzte und selbst heute, 16 Jahre danach, erst wieder auf rund 15 Euro gestiegen ist.

Da der Anteil der amerikanischen Aktien am Weltaktienindex inzwischen fast die Hälfte (!) ausmacht und die überbewerteten amerikanischen Aktien immer weiter gestiegen sind, liegt auch der Vergleichsindex für den *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (genau dieser Weltaktienindex) zwangsläufig im Kursverlauf besser als die Entwicklung des Anteilspreises des *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds. Wir von der *Schmitz & Partner AG* lassen uns davon jedoch nicht von unserem Leitgedanken der werthaltigen Investitionen abbringen.

Wie stark der „Value-Gedanke“ an der amerikanischen Aktienbörse – aber auch an anderen internationalen Aktienmärkten – aus der Mode gekommen ist, verdeutlicht die folgende Grafik:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 24. Februar 2016, Seite 17

Schon der erste Blick auf das Schaubild lässt erkennen, dass die weitaus meiste Zeit der Verlauf der Relation (rote Linie) sich im blauen Bereich befindet. Dies bedeutet, dass sich Substanzwerte (Value-Aktien) besser im Kurs entwickelt haben als Wachstumswerte (Growth-Aktien). Nur zweimal in den letzten neunzig Jahren waren substanzhaltige Aktien im Durchschnitt von fünf Jahren schlechter in der Aktienkursentwicklung als Wachstumswerte und damit deutlich im grauen Bereich der Grafik – das dritte Mal ist jetzt!

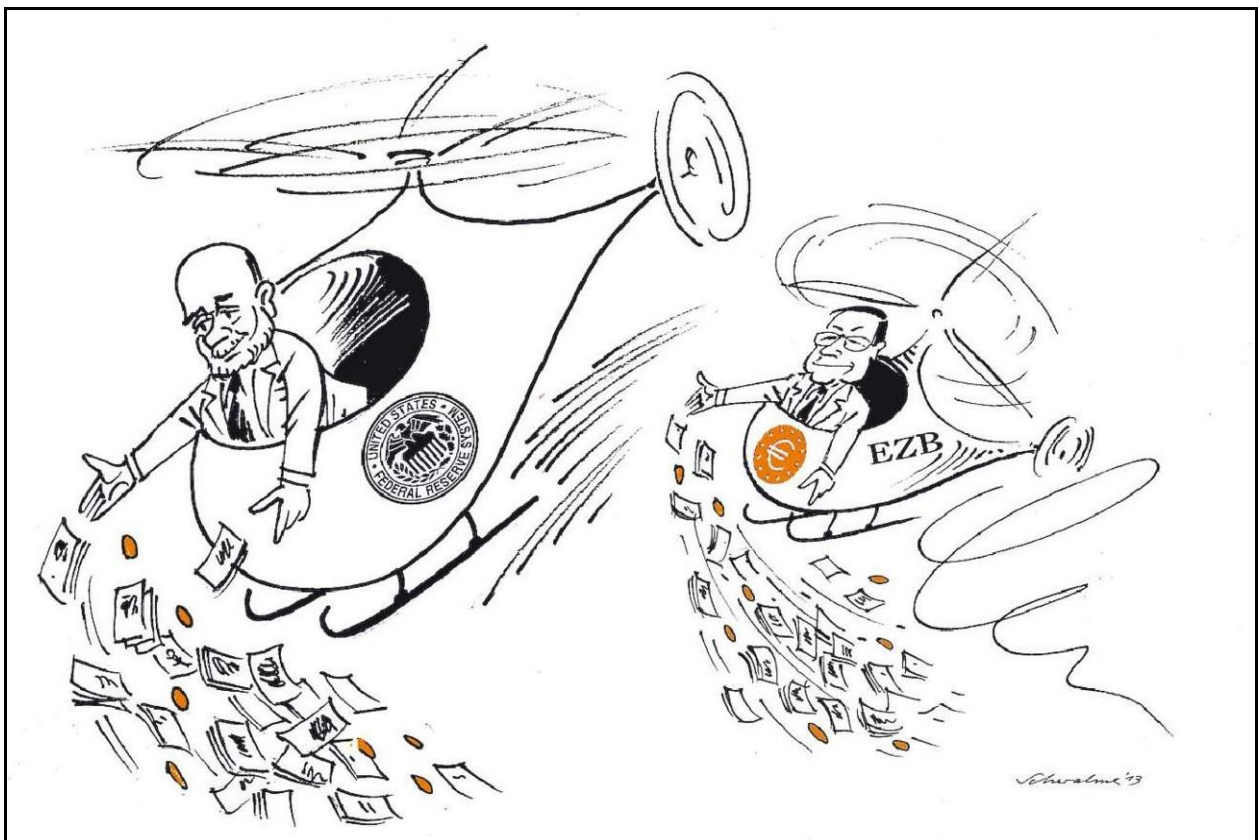
Wenig Einfluss auf die Aktienkurse hatten zu mindestens kurzfristig die Beschlüsse der Europäischen Zentralbank Mitte März. Zur Erinnerung hier noch einmal **die geldpolitischen Entscheidungen der EZB am 10. März 2016:**

- (1) Die Zinsen wurden nochmals gesenkt. Die EZB hat den Leitzins auf 0 % gesenkt (bisher 0,05 %), den Einlagenzins für die Banken auf -0,4 % (bisher -0,3 %) und den Spitzenrefinanzierungszins auf 0,25 % (bisher 0,3 %).
- (2) Die Geldmenge wird ausgeweitet. Ab April wird die EZB pro Monat Anleihen in Höhe von 80 Milliarden Euro (bisher 60 Milliarden Euro) aufkaufen (neben Staatsanleihen zusätzlich auch „gute“ Unternehmensanleihen), und sie wird die Käufe mit „aus dem Nichts“ geschaffenen Euro bezahlen.
- (3) Die Euro-Banken erhalten Kredite mit Negativzinsen. Die EZB bietet ab Juni den Banken vier neue Kreditprogramme („TLT-RO II“) mit vier Jahren Laufzeit an. Diese

Kredite könnten einen Zins tragen, der so niedrig sein kann wie der Einlagenzins (und der beträgt derzeit -0,4 %). Das heißt, **die Banken machen Gewinne, wenn sie sich bei der EZB verschulden!**

Hans-Werner Sinn erbot sich zu diesem letzten Punkt der geldpolitischen Maßnahmen und schreibt in seiner *Denkfabrik*: „Nicht der Schuldner zahlt also Zinsen an den Gläubiger. Sondern der Gläubiger zahlt Zinsen an den Schuldner. Verkehrte Welt!“¹²

Auf der anschließenden Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank, auf der die geldpolitischen Beschlüsse erläutert werden sollten, antwortete EZB-Präsident *Mario Draghi* dann auf eine ganz besondere Frage eines Journalisten. Sie lautete: „Enthält der Instrumentenkasten der EZB auch **Helikopter-Geld**, entweder in Form der direkten Finanzierung öffentlicher Investitionen ... oder in Form direkter Geldtransfers an die Konsumenten?“ Die Antwort von Herrn Draghi war durchaus vielsagend: „Wir haben über Helikopter-Geld nicht wirklich nachgedacht oder gesprochen. Es ist ein sehr interessantes Konzept, das nun von akademischen Volkswirten diskutiert wird Aber wir haben das Konzept noch nicht wirklich studiert.“ Diese Worte sind bei den aufmerksamen Marktbeobachtern sehr wohl angekommen und verstanden worden: **Helikopter-Geld ist durchaus eine mögliche Maßnahme, zu der die EZB greifen könnte.**¹³



Quelle: *Handelsblatt* vom 11. November 2013, Seite 25

¹² *WirtschaftsWoche* vom 18. März 2016, Seite 36. Der Autor warnt in seiner Analyse: „Es gibt also Grund genug, den von der EZB beabsichtigten Marsch ins negative Zinsterritorium unerhört zu finden. Irgendwann kommt der Punkt, an dem auch glühenden Europäern der Geduldsfaden reißt.“ Sinn ist seit 1984 Professor für Nationalökonomie an der *Ludwig-Maximilians-Universität* in München und war von 1999 bis Ende März 2016 Präsident des *ifo Instituts*.

¹³ Vgl. hierzu *Degussa Marktreport* vom 1. April 2016, Seite 1.

Der Begriff „Helikopter-Geld“ geht auf den amerikanischen Ökonomen *Milton Friedman* (1912 - 2006) zurück. Damit wollte er deutlich machen, dass die Zentralbank die Geldmenge jederzeit und in jeder beliebigen Menge ausweiten kann; und dass es in einem ungedeckten Papiergeldsystem, in der die Geldproduktion von der Zentralbank monopolisiert ist, so etwas wie Geldknappheit nicht geben wird, wenn das politisch nicht gewünscht ist. Anders gesprochen: Eine Zentralbank kann quasi jederzeit für Inflation sorgen, indem sie zum Beispiel neu gedruckte Banknoten aus dem Hubschrauber über der Volkswirtschaft abwirft. Die neuen Scheine würden, so Friedman, begierig von den Menschen aufgesammelt und für Käufe, die die gesamtwirtschaftliche Nachfrage erhöhen, eingesetzt. Die steigende Nachfrage würde die Güterpreise in die Höhe treiben.

Seit EZB-Präsident Mario Draghi "Helikopter-Geld" vor einigen Tagen als "interessantes Konzept" bezeichnet hat, beflügelt dieser Begriff die Finanzbranche. Geld einfach so, für jeden Bürger, ohne Gegenleistung, bar auf die Hand. Hauptsache, der Bürger gibt es gleich wieder aus.

Insbesondere in Deutschland haben die kritischen Stimmen zu diesen neuen Plänen massiv zugenommen. So schreibt beispielsweise *DER SPIEGEL*: „Das Geld der Deutschen als Wurfware – deutlicher kann man den Bürgern kaum signalisieren, dass die Mittel, auf die sie ihre Altersvorsorge gründen, womöglich bald nicht mehr viel wert sind.“¹⁴

Im Interview mit der *Börsen-Zeitung* äußert sich *Otmar Issing*: „Wenn man in einer solchen Situation Helikoptergeld einsetzen wollte, hätte die Notenbank ein für alle Mal abgedankt.“¹⁵ Einen Zusammenhang zwischen Helikoptergeld und der Zukunft des Euro stellt die *WirtschaftsWoche* her: **„Am Ende könnte das Helikoptergeld somit den Anfang vom Ende des Euro markieren.“**¹⁶

Sehr deutliche Worte findet das Anlagemagazin *Smart Investor* in diesem Zusammenhang: „Draghi hat inzwischen derart abgewirtschaftet, dass seine dann hoffentlich letzte Wahnsinnstat ein allgemeiner Geldregen sein könnte. Selbst Baron von Münchhausen wäre ein besserer Notenbankchef gewesen – der konnte sich wenigstens noch am eigenen Schopfe selbst aus dem Sumpf ziehen.“¹⁷

Aber solange die Zinsen immer tiefer sinken, werden die Aktienkurse weiter steigen, denn: „Die Anlagealternativen zu guten Aktien werden immer weniger.“¹⁸

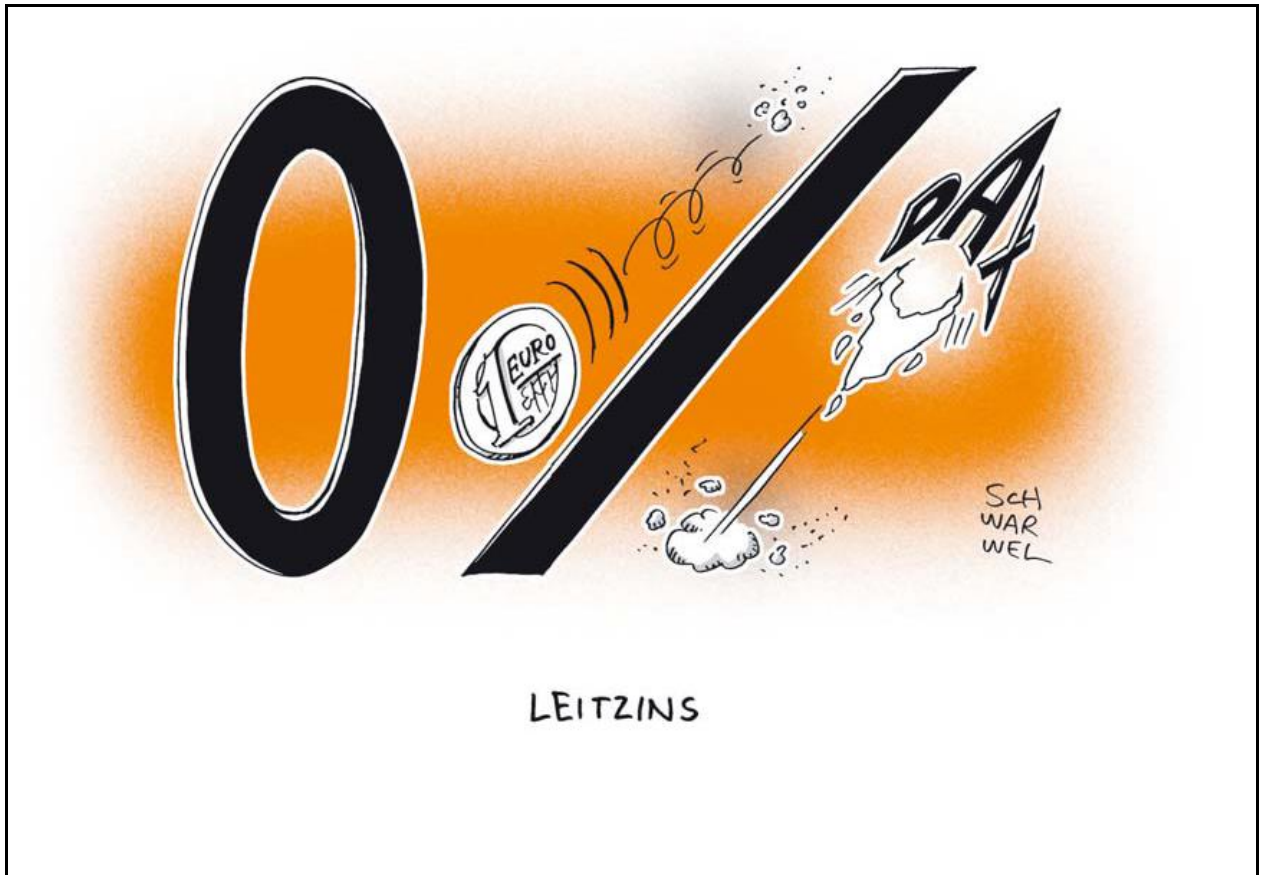
¹⁴ *DER SPIEGEL* vom 9. April 2016, Seite 24. In dem Artikel „Fremd in Frankfurt“ (Seite 24 - 27) beschreiben die Autoren, wie die deutsche Bundesregierung Front macht gegen die Niedrigzinspolitik von EZB-Chef Mario Draghi und stellen fest, dass „die Draghi-Kritik auf Orkanstärke angeschwollen“ ist. (Seite 24)

¹⁵ *Börsen-Zeitung* vom 24. März 2016. Professor Issing ist Präsident des *Center for Financial Studies* und war von 1998 bis 2006 Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank.

¹⁶ *WirtschaftsWoche* vom 8. April 2016, Seite 34. Die Analyse von *Malte Fischer* zielt insbesondere auf den möglichen Vertrauensverlust der Bürger in den Euro ab, wenn die Europäische Zentralbank zu viel Helikoptergeld abwirft.

¹⁷ *Smart Investor* vom April 2016, Seite 44. In der Titelstory mit der Überschrift „Endspiel“ auf den Seiten 44 - 50 wird auch die Reaktion von *Nikolaus von Bomhard*, Vorstandschef der *Münchener Rück*, wenige Tage nach den Beschlüssen der EZB beschrieben. Neben deutlichen Worten („Ende der Geldpolitik“, „verhängnisvolle Zinspolitik der EZB“ und „Erosion des Rechts“) handelt von Bomhard auch dementsprechend: er lässt Bargeld in zweistelliger Millionenhöhe sowie Gold in firmeneigenen Tresoren einlagern.

¹⁸ *FINANZWOCHE* vom 31. März 2016, Seite 1.



Quelle: *Handelsblatt* vom 11. - 13. März 2016, Seite 25

Zum Abschluss empfehlen wir noch als ergänzenden Lesestoff das beigefügte **Interview** „Er hätte seine helle Freude“ mit dem Verfasser dieses Kommentars aus der Titelstory der Januar Ausgabe 2016 der Zeitschrift *Der Aktionär*, Seite 16 - 17. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!