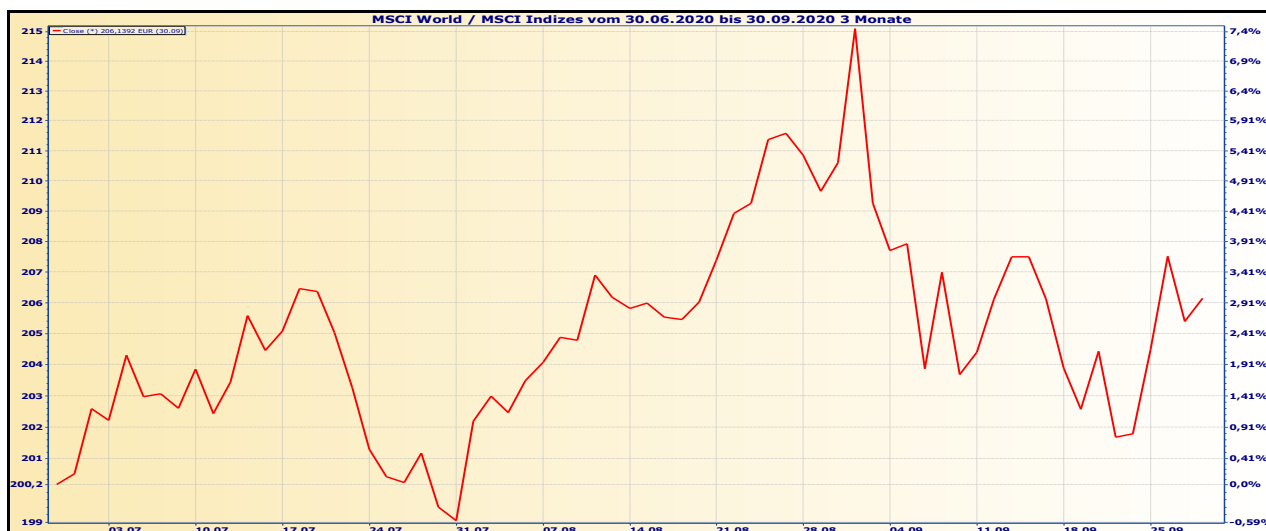


Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

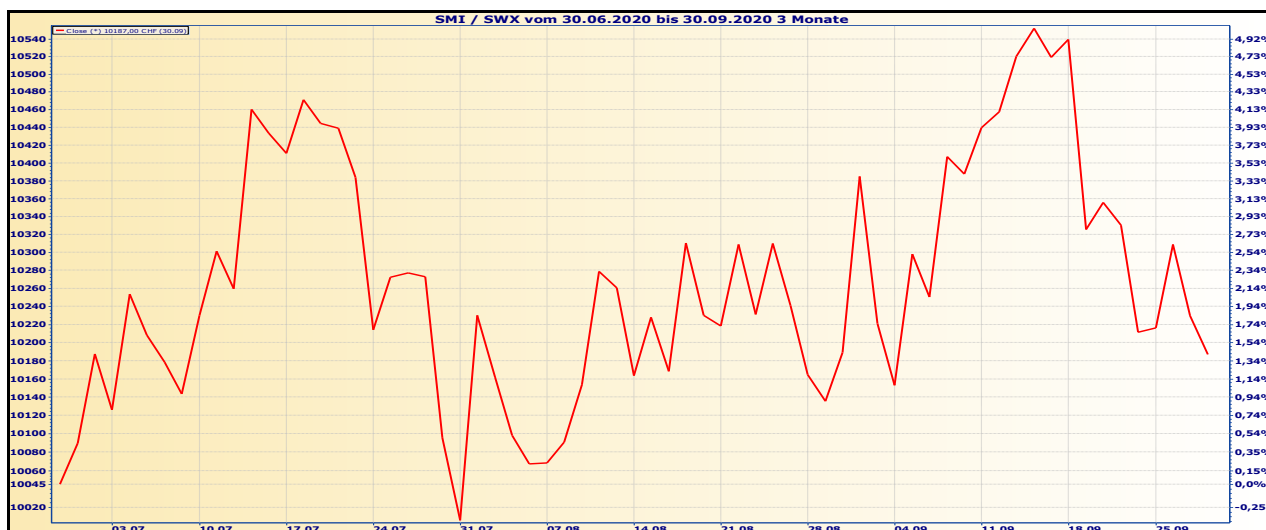
Auf den **internationalen Aktienmärkten** gab es im **dritten Quartal** eine Fortsetzung der Mitte März begonnenen kräftigen Kurserholung nach den hochdramatischen (Corona-)Entwicklungen in den Monaten Februar und März. Der Weltaktienindex in Euro stieg leicht um weitere drei Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Trotz des deutlichen Anstiegs in den letzten sechs Monaten liegt der Weltaktienindex seit Anfang des Jahres aber noch immer mit vier Prozent im Minus. Diese Entwicklung ist vergleichbar mit dem Schweizer Aktienmarkt, der für den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds mit einem Anteil von Schweizer Aktien von knapp 30 Prozent am Fondsvermögen von besonderer Bedeutung ist.

Für den Aktienmarkt in der Schweiz gab es im dritten Quartal einen ähnlichen geringen Anstieg der Kurse. Der *SMI* kletterte im Berichtszeitraum um weniger als zwei Prozent von rund 10.000 Punkte auf knapp 10.200 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Trotz des erfreulichen Kursanstiegs in den letzten beiden Quartalen liegt der Schweizer Aktienmarkt im Vergleich zum Jahresanfang noch immer im Minus – genau wie viele andere bedeutende Aktienbörsen. Der Verlust hält sich mit fünf Prozent jedoch in engen Grenzen. Auch die deutsche Aktienbörse hat sich mit minus vier Prozent noch gut geschlagen. Andere Aktienmärkte wie zum Beispiel Italien mit -18 Prozent (Mib), Frankreich mit -19 Prozent (CAC 40), Großbritannien mit -22 Prozent (FTSE 100) oder gar Spanien mit -29 Prozent (Ibex 35) liegen deutlich tiefer in der Verlustzone.

Sehr erfreulich sind in diesem schwierigen Umfeld die Wertentwicklungen der beiden Schmitz & Partner Fonds seit Jahresbeginn: der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds liegt mit zwei Prozent im Plus, der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds weist sogar eine Wertsteigerung von rund vier Prozent in den ersten neun Monaten aus. Der *Smart Investor* schreibt bestätigend: „Der Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (WKN: A0M1UL) spielt gerade in Krisenzeiten seine Stärken eindrucksvoll aus.“¹ Ihre Funktion als stabilisierendes Element in den Wertpapierdepots unserer Kunden haben beide Fonds in den schwierigen (Corona)Zeiten somit hervorragend erfüllt!

Setzt man die Tiefstände Mitte März diesen Jahres mit einem zwischenzeitlichen Minus von fast 40 Prozent (beispielsweise im DAX) gegenüber den Höchstständen nur vier Wochen zuvor als Maßstab, dann ist der von vielen unserer Kunden zum damaligen Zeitpunkt nicht für möglich gehaltene Wiederanstieg nach dem Corona-Einbruch schon bemerkenswert:



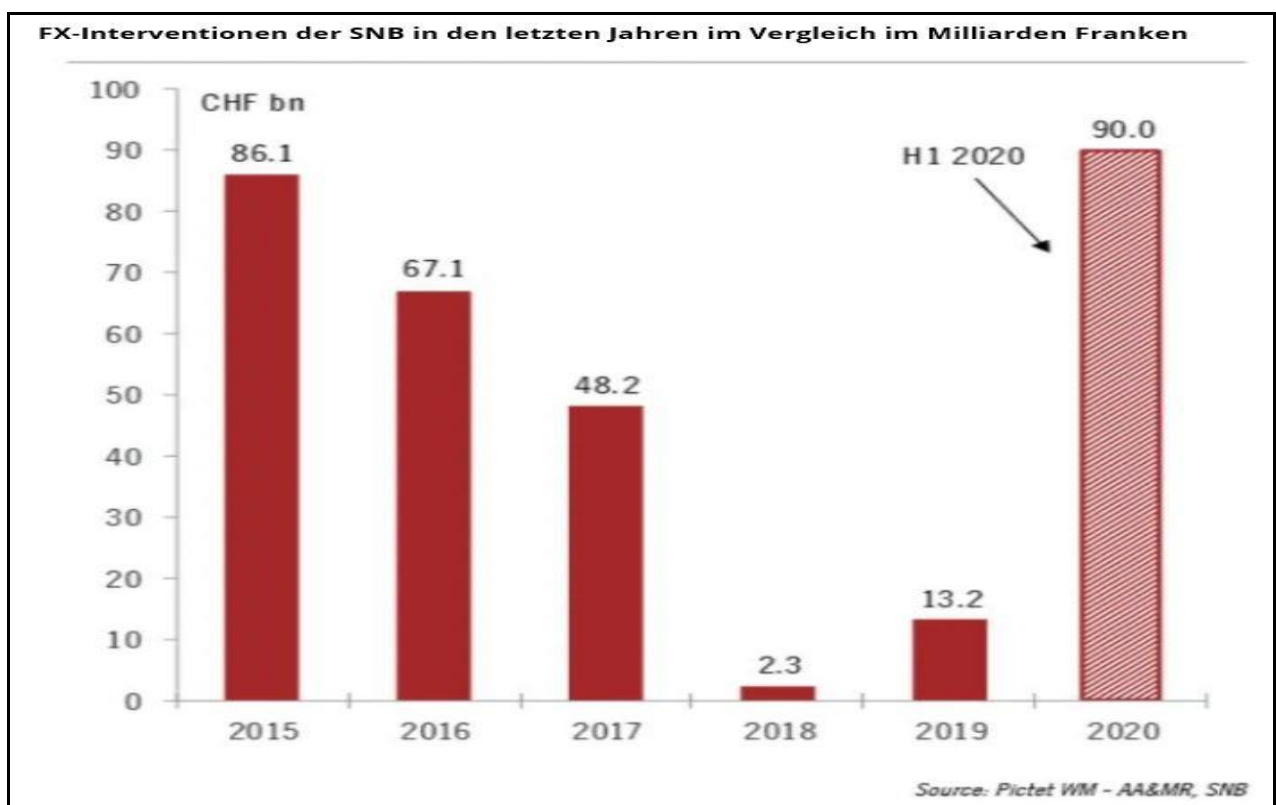
Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Juli 2020, Seite 28

¹ *Smart Investor*, September 2020, Seite 31.

An den **Rentenmärkten** gab es im abgelaufenen Quartal nur wenig Bewegung. In der Schweiz pendelte die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen um die Marke von -0,50 Prozent. Und auch in Deutschland schwankte die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen ohne große Veränderungen im Bereich von -0,50 Prozent.

Weltweit gibt es immer mehr Staatsanleihen mit Minuszinsen. Lag das Volumen an negativ verzinsten Anleihen im März noch bei knapp acht Billionen Dollar, waren es im August bereits 16 Billionen Dollar.² Inzwischen bringen fast 80 Prozent der Aktien im amerikanischen Aktienindex *Standard & Poor's 500* mehr Dividendenrendite als zehnjährige Staatsanleihen. Das ist mit Ausnahme des Jahres 1932 (Börsentief und Weltwirtschaftskrise) ein historischer Rekord.³

Nach einem turbulenten Frühjahr hat sich am **Devisenmarkt** der Wechselkurs des Schweizer Franken zum Euro im dritten Quartal nur wenig verändert. In den Sommermonaten bewegte sich das Währungspaar mehr oder weniger innerhalb einer Spanne von 1,06 und 1,08 Franken pro Euro. Im Frühling hatte der Ausbruch des Corona-Virus eine Flucht der Anleger in den Schweizer Franken ausgelöst, der erst bei einem Devisenkurs von 1,05 durch massive Interventionen der Schweizer Notenbank zugunsten des schwachen Euro gestoppt werden konnte. Wie stark diese Eingriffe am Devisenmarkt allein im ersten Halbjahr 2020 ausgefallen sind, zeigt der Blick auf die folgende Grafik:



Quelle: *Institutional Money* vom 7. Oktober 2020

² Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. August 2020, Seite 23.

³ Vgl. *FINANZWOCHEN* vom 30. Juli 2020, Seite 2.

Das zeigt, wie groß die internationale Nachfrage nach der Währung der Eidgenossen ist, wenn die Schweizerische Nationalbank „mit voller Feuerkraft dagegenhalten“ muss, damit der Kurs des Schweizer Franken nicht noch schneller gegenüber anderen Währungen – und hier insbesondere gegenüber dem schwachen Euro – steigt.⁴

Einiges spricht nun dafür, „dass der Franken in naher Zukunft wieder stärker als ‚sicherer Hafen‘ gefragt sein könnte.“⁵ Gegenüber dem Dollar hat der Schweizer Franken in den vergangenen Monaten bereits deutlich zugelegt. Mit dem seit vielen Jahren hohen Anteil an Schweizer Franken in den von uns gemanagten individuellen Wertpapierdepots und im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds sind wir für die kommenden Jahre gut aufgestellt.⁶

Das wichtigste Ereignis im letzten Quartal war der **Gipfel der Europäischen Union** in der zweiten Julihälfte. Es war der zweitlängste EU-Gipfel, den es je gab: Mehr als vier Tage lang verhandelten die 27 Staats- und Regierungschefs über die künftige Finanzierung der Europäischen Union. Wie bedeutsam dieses in Brüssel geschlossene Abkommen für die Zukunft Europas sein wird, zeigen einige Schlagzeilen aus jenen Tagen wie zum Beispiel: „Zeitenwende für Europa“⁷, „Auf dem Weg zum Bundesstaat“⁸, „Die europäische Schuldenunion“⁹, „Die EU sucht ihren Daseinszweck“¹⁰, „Die Bürde der Schulden“¹¹ oder „Das Schulden-Experiment“¹².

Was wurde nun auf dem „Basar von Brüssel“¹³ beschlossen und welche zukünftigen Auswirkungen sind zu erwarten bzw. zu befürchten? Das mühevoll verhandelte Finanzierungspaket für die Europäische Union umfasst insgesamt **unvorstellbare 1.824 Milliarden Euro!**

⁴ Das Zitat stammt aus dem Artikel von *institutional money.com* vom 7. Oktober 2020: „Schweizerische Nationalbank interveniert heftiger als in 2015“. In dem Aufsatz wird weiter ausgeführt: „Wenn Investoren willens sind, alles zu tun, um an Schweizer Franken zu gelangen, legt es die Schwächen des ‚fiat money‘ offen, wird doch der Franken offensichtlich als die werthaltigste unter den ungedeckten Papierwährungen angesehen.“

⁵ *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. September 2020, Seite 21. In dem Artikel „Der Franken als Fluchtwährung?“ wird vor allem auf die langfristige Aufwertung des Franken hingewiesen: „In den vergangenen Jahrzehnten ist der Franken gegenüber den meisten anderen Währungen deutlich stärker geworden.“

⁶ Der Währungsanteil des Schweizer Franken in den individuell gemanagten Wertpapierdepots liegt derzeit je nach Kundenprofil zwischen 40 und 70 Prozent. Beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds beläuft sich der Anteil des Schweizer Franken auf aktuell 35 Prozent des Fondsvolumens.

⁷ *Handelsblatt* vom 22. Juli 2020, Seite 16.

⁸ *Handelsblatt* vom 22. Juli 2020, Seite 6.

⁹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2020, Seite 17.

¹⁰ *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Juli 2020, Seite 1.

¹¹ *Handelsblatt* vom 3. August 2020, Seite 16.

¹² *Handelsblatt* vom 5. August 2020, Seite 48.

¹³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Juli 2020, Seite 1.



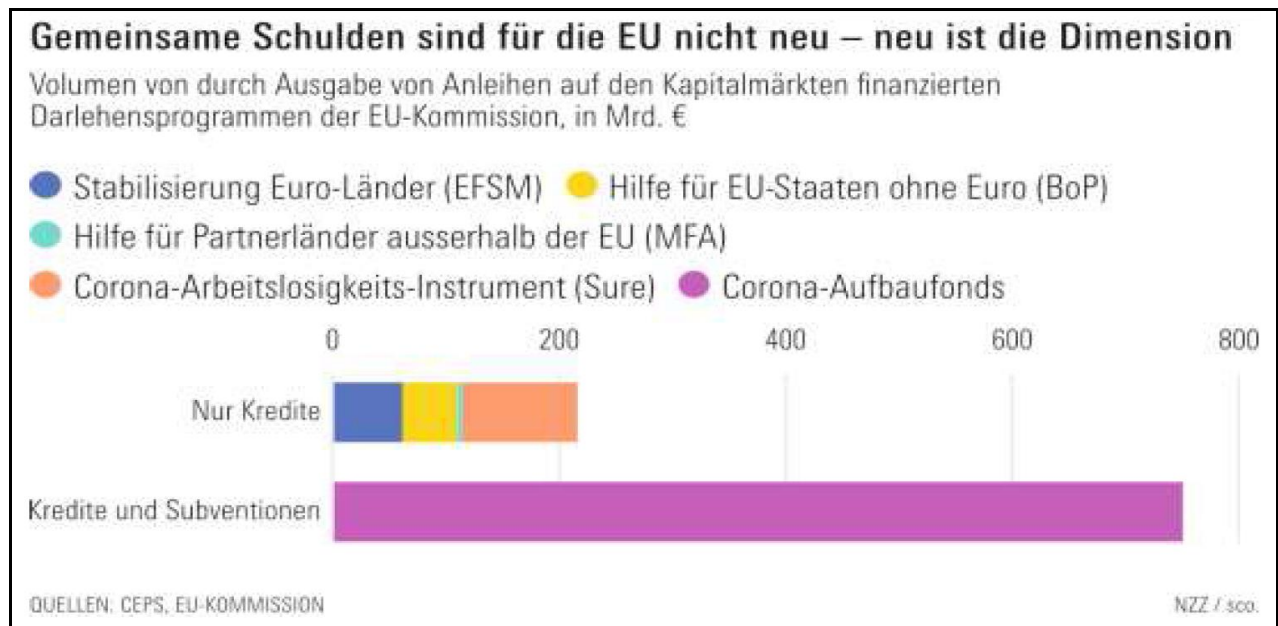
Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Juli 2020, Seite 16

Mit diesem Geld soll verhindert werden, dass die Mitgliedstaaten der EU nach der Corona-Krise wirtschaftlich noch weiter auseinander driften und die Europäische Union und der Euro – wie manche befürchten – endgültig zerfallen.¹⁴ Von den über 1.800 Milliarden Euro sind 1.074 Milliarden Euro für den sogenannten Mehrjährigen Finanzrahmen vorgesehen, also für den normalen EU-Haushalt in den sieben Jahren von 2021 bis 2027. Neu und historisch ist dagegen der 750 Milliarden Euro schwere **Wiederaufbaufonds**, für den die EU-Kommission erstmals in ihrer Geschichte im großen Stil gemeinschaftliche Schulden aufnimmt.¹⁵ Zwar gab es auch in der Vergangenheit schon gemeinsame Kreditaufnahmen, aber nicht in dieser gewaltigen Dimension.

Die nachfolgende Grafik zeigt, dass das Volumen aller bisher gemeinschaftlich aufgenommenen Kredite (oberer vierfarbiger Balken) nur ein knappes Drittel der jetzt beschlossenen Schuldenaufnahme für den Wiederaufbaufonds (darunterliegender pinkfarbener Balken) ausmacht:

¹⁴ Vgl. hierzu *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2020, Seite 17. Die Furcht vor dem Zerfall des Euro wird nicht ausnahmslos geteilt. So schreibt beispielsweise der langjährige Chefredakteur der Neuen Zürcher Zeitung, *Eric Gujer*: „Der eine fürchtet den Zerfall, der andere sehnt ihn herbei.“ Und weiter: „Eine Entflechtung, zu der konsequenterweise ein Ausscheiden Italiens aus der Währungsunion gehörte, wäre eine hochpolitische – und überdies richtige – Entscheidung.“ Beide Zitate stammen aus: *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Juli 2020, Seite 1. Wie unsicher der Verhandlungserfolg „über 90 quälende Stunden lang“ war, schreibt das Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* vom 25. Juli 2020 auf Seite 8: „Man kann diesen Gipfel als Zeichen eines umstrittenen, geizigen, egoistischen Europas deuten, das eine Blamage gerade so abgewendet hat.“

¹⁵ Professor *Hans-Werner Sinn* echauffiert sich über den Begriff „Wiederaufbaufonds“ und schreibt: „Das ist ein von Politikprofis geschickt gewählter Begriff, um die Mittel zur Ruhigstellung der lokalen Bevölkerung der wirtschaftlich angeschlagenen Länder des Mittelmeerraumes in den öffentlichen Medien plausibel zu machen, doch verschleiert er das, was durch diesen Fonds tatsächlich ausgelöst wird. Ein Etikettenschwindel, sonst nichts.“ Das Zitat ist entnommen aus dem aktuellen Buch von Hans-Werner Sinn: *Der Corona-Schock – Wie die Wirtschaft überlebt*, Herder Verlag, Freiburg im Breisgau 2020, Seite 65.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 30. Juli 2020, Seite 18

Diese 750 Milliarden Euro sind Schulden, für die die Mitgliedsländer anteilig haften (Deutschland natürlich am meisten) und von denen 390 Milliarden Euro als nicht zurückzahlende Zuschüsse verteilt werden. Bei den übrigen 360 Milliarden Euro handelt es sich zwar nicht um die in der Vergangenheit immer wieder von den „Olivenländern“ geforderten Eurobonds, sondern um befristete Corona-Darlehen. „Aber de facto ist der erste Schritt zu einer Fiskalunion getan.“¹⁶

Von den 390 Milliarden Euro nicht rückzahlbaren Zuschüssen (man könnte auch von Geschenken sprechen) erhält allein Italien 81 Milliarden Euro.¹⁷ Das italienische Rentnerparadies hat damit einen neuen Finanzier: den deutschen Steuerzahler.¹⁸ Die Zukunft Europas und des Euro hängen nach dem EU-Gipfel mehr denn je von der Bereitschaft der Deutschen ab, den Geldbeutel aufzumachen. Und diesen Willen hat *Angela Merkel* am Schluss der zähen Verhandlungen über die Zahlungsbeiträge der einzelnen Länder deutlich gemacht: „Der Rest geht auf mich.“¹⁹

¹⁶ *DER SPIEGEL* vom 25. Juli 2020, Seite 8. *David Marsh* ergänzt in einem Interview mit dem *Handelsblatt* vom 22. September 2020 auf Seite 10: „Wir sind wahrscheinlich mittelfristig auf dem Weg in eine Transferunion, in der Deutschland für andere hochverschuldete Länder geradestehen muss. Das ist politisch und wirtschaftlich eine Gefahr für den Zusammenhalt des Euro-Gebietes.“

Professor *Clemens Fuest* wendet sich ebenfalls vehement gegen dieses Vorhaben: „Dieser Plan ist vergleichbar mit der Idee, im privaten Bereich in einer Gruppe von Freunden, von denen einige finanzielle Probleme haben, die Schulden zu vergemeinschaften, die Bankkonten zusammenzulegen und jedem Gruppenmitglied eine Kreditkarte auszuhändigen, das verspricht, nicht zu viel Geld von dem gemeinsamen Konto auszugeben. Das ist ein Rezept für ein finanzielles Desaster und die Zerstörung der Freundschaft.“ Das Zitat stammt dem Buch von Clemens Fuest: *Wie wir unsere Wirtschaft retten – Der Weg aus der Corona-Krise*, Aufbau Verlag, Berlin 2020, Seite 183 - 184.

¹⁷ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2020, Seite 17.

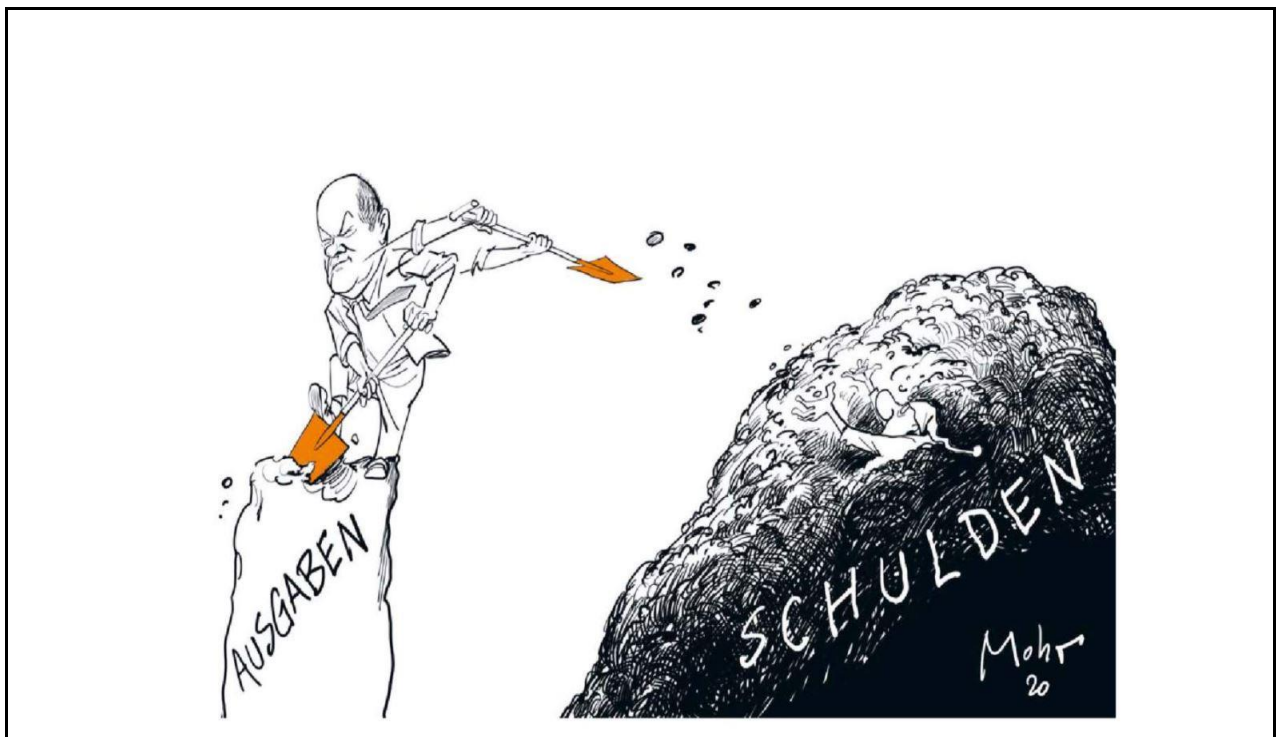
¹⁸ Die *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Juli 2020 schreibt ergänzend in ihrem Leitartikel auf Seite 1 gleich im ersten Satz: „Um die deutschen Ängste vor dem vereinigten Europa zu beschreiben, genügt ein einziges Wort: Zahlmeister.“

¹⁹ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2020, Seite 17. In dem Artikel wird die Vermutung geäußert, dass ohne die „Ich zahle den Rest“-Geste von Kanzlerin Merkel der EU-Gipfel wohl geplatzt wäre. Um dem Leser eine

Markus Krall warnt in diesem Zusammenhang vor „einer immer größeren Zahl von Maßnahmen der Risikoteilung, die in Wahrheit Risikoüberwälzung der verschwenderisch wirtschaftenden Umverteiler an die solide wirtschaftenden Bürger in Europa darstellen.“ Er ergänzt: „Die Risiken fließen immer in ein und dieselbe Richtung, nämlich nach Norden, und die Gelder fließen in die entgegengesetzte Richtung, nämlich nach Süden.“²⁰

Die Größenordnungen an zusätzlichem Geld, die die einzelnen Staaten zur **Stimulierung der Wirtschaft** mobilisieren, sind atemberaubend: Im Durchschnitt haben die 20 größten Volkswirtschaften zusätzliche Ausgabenprogramme von etwa sechs Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP) beschlossen bzw. auf Steuereinnahmen verzichtet. Gleichzeitig wurden noch einmal weitere sechs Prozent vom BIP als Kredite vergeben oder als Eigenkapitalhilfen bereitgestellt. Zur Orientierung: in normalen Zeiten bewegen sich solche Werte vielleicht bei zwei Prozent des BIP, aber niemals in derart hohen Dimensionen.²¹ Andere Berechnungen kommen sogar auf noch größere Relationen bei den ökonomischen und finanziellen Anreizen: „Fast ein Fünftel ihrer Wirtschaftsleistung mobilisieren die Industriestaaten, um die Coronakrise zu meistern.“²²

Ausgaben über Ausgaben – und das alles auf Pump:



Quelle: *Handelsblatt* vom 8. Oktober 2020, Seite 16

Größenordnung zu geben: durch die Zahlungsbereitschaft von Angela Merkel steigt der jährliche deutsche EU-Beitrag von 30 Milliarden Euro auf 40 Milliarden Euro.

²⁰ Beide Zitate stammen aus dem aktuellen Buch von Markus Krall: *Die bürgerliche Revolution. Wie wir unsere Freiheit und unsere Werte erhalten*, Langen Müller Verlag, 2. Auflage, Stuttgart 2020, S. 18 - 19.

²¹ Vgl. zu den Zahlenangaben *M.M. Warburg & Co*, *Konjunktur und Strategie*, 17. September 2020, Seite 1.

²² *Handelsblatt* vom 3. August 2020, Seite 16.

Aber das ist noch lange nicht alles. Denn nicht nur die Staaten leisten über ihre **Fiskalpolitik** Anschubhilfe in atemberaubenden Größenordnungen. Auch die internationalen Notenbanken pumpen mit ihrer **Geldpolitik** zusätzliche, neu geschaffene Gelder in bisher unvorstellbarem Maße in den Wirtschaftskreislauf. Die Menge an neu „gedrucktem“ Geld liegt im Durchschnitt der Industriestaaten bei zehn Prozent.²³



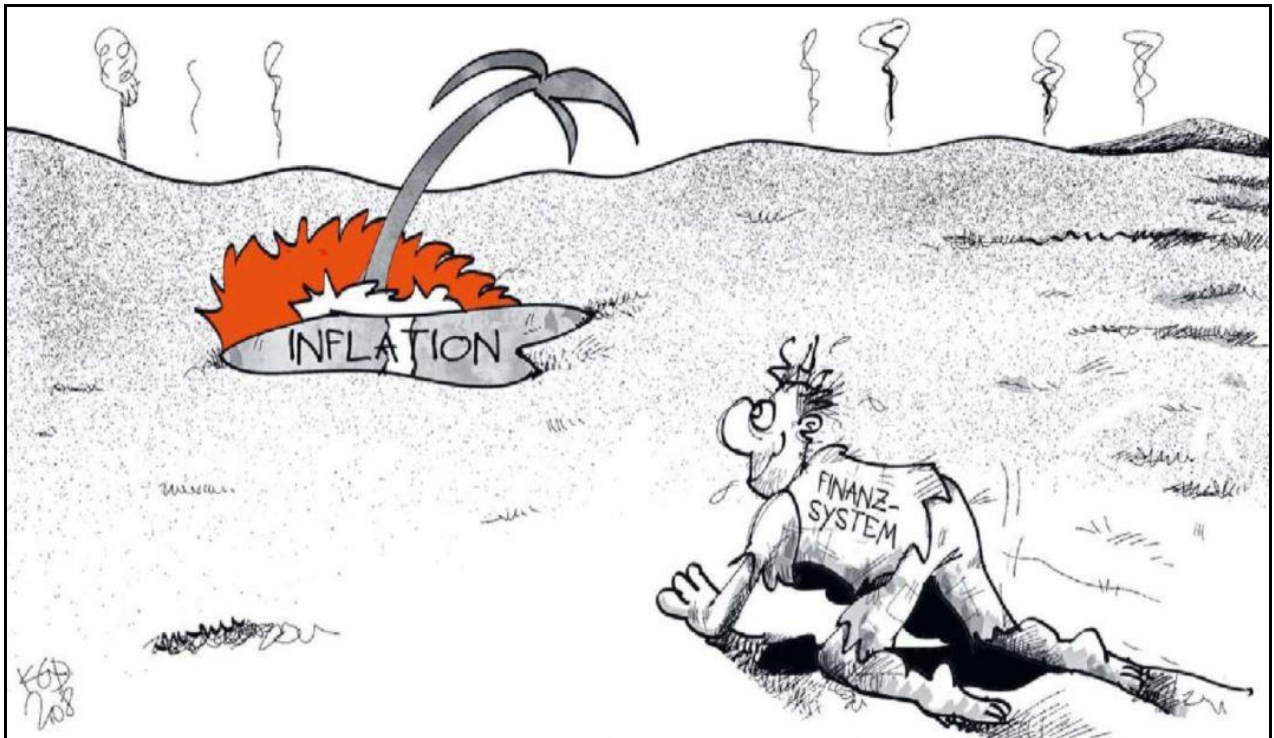
Quelle: *Handelsblatt* vom 3. August 2020, Seite 16

Eine gleichzeitig angewandte Fiskal- und Geldpolitik in diesem Ausmaß hat es in der Wirtschaftsgeschichte noch nicht gegeben. Die Größenordnungen sind gigantisch: „Weltweit summieren sich die Rettungspakete von Notenbanken und Regierungen schon jetzt auf 10,4 Billionen Dollar.“²⁴ Noch nie wurde die Welt mit so viel Geld geflutet wie heute.

Was werden die Folgen dieser Schulden- und Gelddruckorgien sein? Kann das auf Dauer gut gehen? Muss die Schuldenlast nicht irgendwann in einen deutlichen Inflationsschub münden? Oder ist eine **spürbar höhere Inflation** möglicherweise sogar gewollt und für die Wirtschaft und das ganze Finanzsystem überlebensnotwendig?

²³ Vgl. *Handelsblatt* vom 3. August 2020, Seite 16.

²⁴ *Handelsblatt* vom 22. Juli 2020, Seite 28.



Quelle: *Handelsblatt* vom 26. August 2020, Seite 28

Die ersten Schlagzeilen lauten bereits: „Die Inflation ist nicht tot“²⁵, „Droht eine Hyperinflation der Vermögenspreise?“²⁶, „Das betrügerische, das gefährliche Spiel mit der Inflation“²⁷, „Bis zu 3 Prozent Inflation im nächsten Jahr“²⁸ oder auch „Warum die Inflationsgefahr noch lange nicht gebannt ist“²⁹. Und Professor *Clemens Fuest* stellt in seinem aktuellen Buch die berechtigte Frage: „Wird das Problem des Schuldenüberhangs nach der Krise durch Inflation aus der Welt geschafft?“³⁰

Die Voraussetzungen für eine höhere Inflation wurden in den letzten Wochen von den beiden wichtigsten Notenbanken der Welt, der amerikanischen *Federal Reserve* (Fed)

²⁵ *DER SPIEGEL* vom 5. September 2020, Seite 72. *David Marsh*, Finanzexperte und langjähriger Europa-Korrespondent der *Financial Times*, warnt in seinem Interview mit dem Nachrichtenmagazin auf den Seiten 72 und 73 vor einem Missbrauch der Notenbanken und vor steigenden Preisen: „Weil die Inflation eben nicht tot ist, sondern wieder zu einem Risiko werden kann, einer echten Gefahr angesichts der schuldenfinanzierten Staatsausgaben im Kampf gegen die Pandemie. Steigende Teuerungsraten müssten die Notenbanken eigentlich bekämpfen. Doch von diesem Kampf verabschieden sie sich.“

²⁶ *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. September 2020, Seite 19.

²⁷ *Degussa Marktreport* vom 10. September 2020, Seite 1. Der Report konkretisiert seine Befürchtungen mit den Worten: „Die Zeichen der Zeit stehen auf künftig höhere Inflation. Die Inflation wird als der einfachste Ausweg aus der Überschuldung angesehen. Zudem besteht die Gefahr, dass zusehends marktwirtschaftsfeindliche Politiken eine höhere Inflation durchsetzen.“ *Daniel Stelter* unterstreicht diese Prognose: „Die Corona-Krise beschleunigt nun das ohnehin zu erwartende Endspiel hin zur großen Schuldenmonetarisierung und letztlich zu einer Rückkehr der Inflation.“ Das Zitat ist entnommen aus dem aktuellen Buch von Daniel Stelter: *Coronomics*. Nach dem Corona-Schock: Neustart aus der Krise, Campus Verlag, Frankfurt am Main 2020, Seite 126.

²⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. September 2020, Seite 23.

²⁹ *WirtschaftsWoche* vom 2. Oktober 2020, Seite 39.

³⁰ *Clemens Fuest*: *Wie wir unsere Wirtschaft retten – Der Weg aus der Corona-Krise*, Aufbau Verlag, Berlin 2020, Seite 117.

und der *Europäischen Zentralbank* (EZB) geschaffen. Ende August hat der Chef der Fed, *Jerome Powell*, eine **Neuausrichtung der Geldpolitik** angekündigt. Anstatt mit geldpolitischen Mitteln ständig zu versuchen, die selbst gesetzte Inflationszielmarke von zwei Prozent zu erreichen, will die Fed „vorübergehend“ eine höhere Inflationsrate zulassen, wenn zuvor das Ziel von zwei Prozent unterschritten wurde. „Diese Ankündigung bedeutet praktisch, dass die Fed die geldpolitischen Zügel selbst dann nicht anzieht, wenn diese in den nächsten Jahren zwei Prozent übersteigt.“³¹ Warum ein Streben nach oder ein Erlauben einer höheren Inflationsrate gut sein soll, ist nicht unbedingt einleuchtend, vor allem nicht für die älteren Jahrgänge, die mit Ängsten vor der Geldentwertung aufgewachsen sind.

Zwei Prozent Inflation bleibt zwar die Zielmarke, aber lediglich als Durchschnittswert über einen längeren Zeitraum. Somit muss jede Abweichung in der Vergangenheit durch eine Abweichung in der Zukunft kompensiert werden, damit die Rechnung „über den Zeitraum“ wieder aufgeht. Die *Neue Zürcher Zeitung* stellt „denn auch die Frage, ob es besonders klug ist, einen Fehler der Vergangenheit durch einen Fehler in der Zukunft auszugleichen. Ein Koch, der seine Gerichte während Jahren immer zu früh aus dem Ofen holt, wird nicht besser, indem er seine Speisen zum Ausgleich einige Jahre lang stets verkohlen lässt.“³²

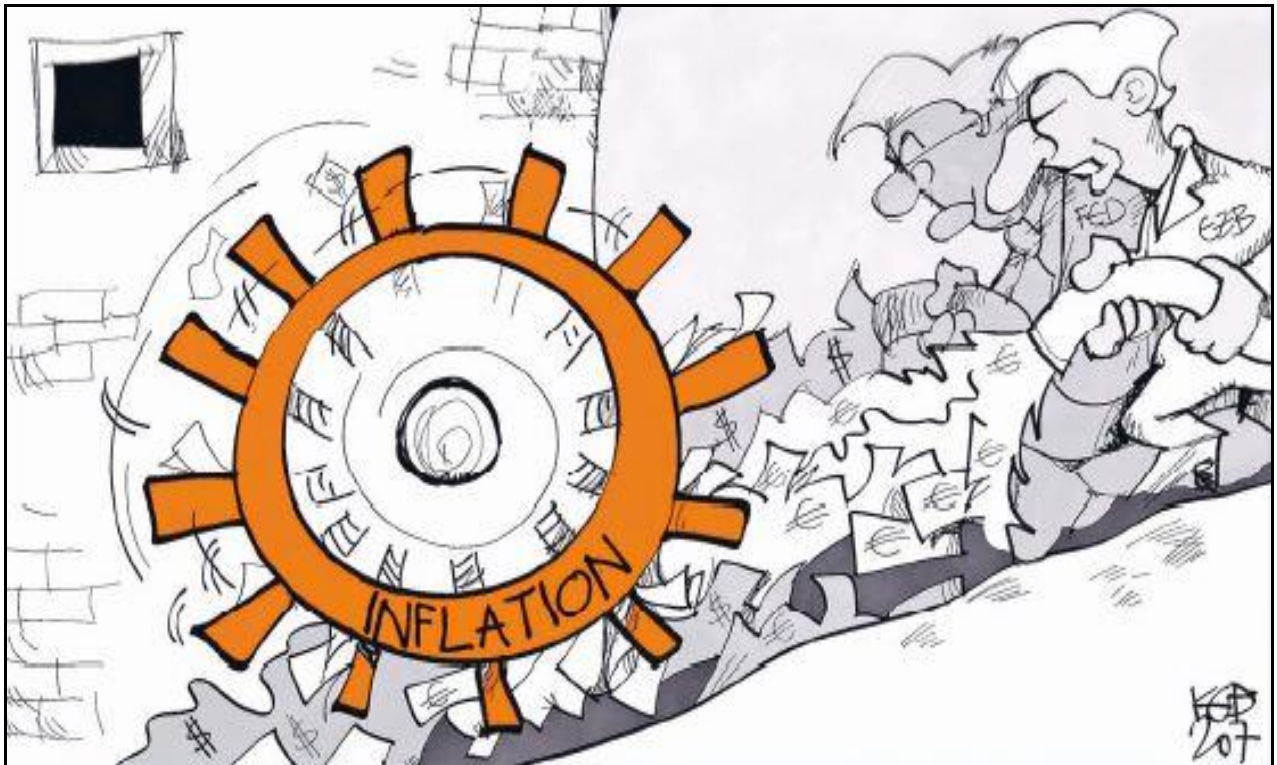
Einen Monat später als die amerikanische Notenbank hat dann auch die Europäische Zentralbank ihre neuen Inflationsziele verkündet. EZB-Präsidentin *Christine Lagarde* will das seit dem Jahr 2003 bestehende Inflationsziel von „unter, aber nahe zwei Prozent“ ändern und genau wie die amerikanische Notenbank eine Inflation von über zwei Prozent tolerieren. Konkret deutete Lagarde an, „dass die EZB Zeiten mit besonders niedriger Inflation dadurch ausgleichen könnte, dass sie zeitweise höhere Inflationsraten akzeptiere.“³³

Mit dieser nahezu parallelen geldpolitischen Neuausrichtung der beiden wichtigsten Notenbanken der Welt steht einer (gewollten) höheren Inflation in nächster Zeit nichts mehr im Weg. Ihre beiden Chefs, *Jerome Powell* und *Christine Lagarde*, lassen Unmengen an neu geschaffenem Geld aus allen Rohren auf das Mühlrad der Inflation fließen, um es schneller anzutreiben:

³¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 28. August 2020, Seite 29.

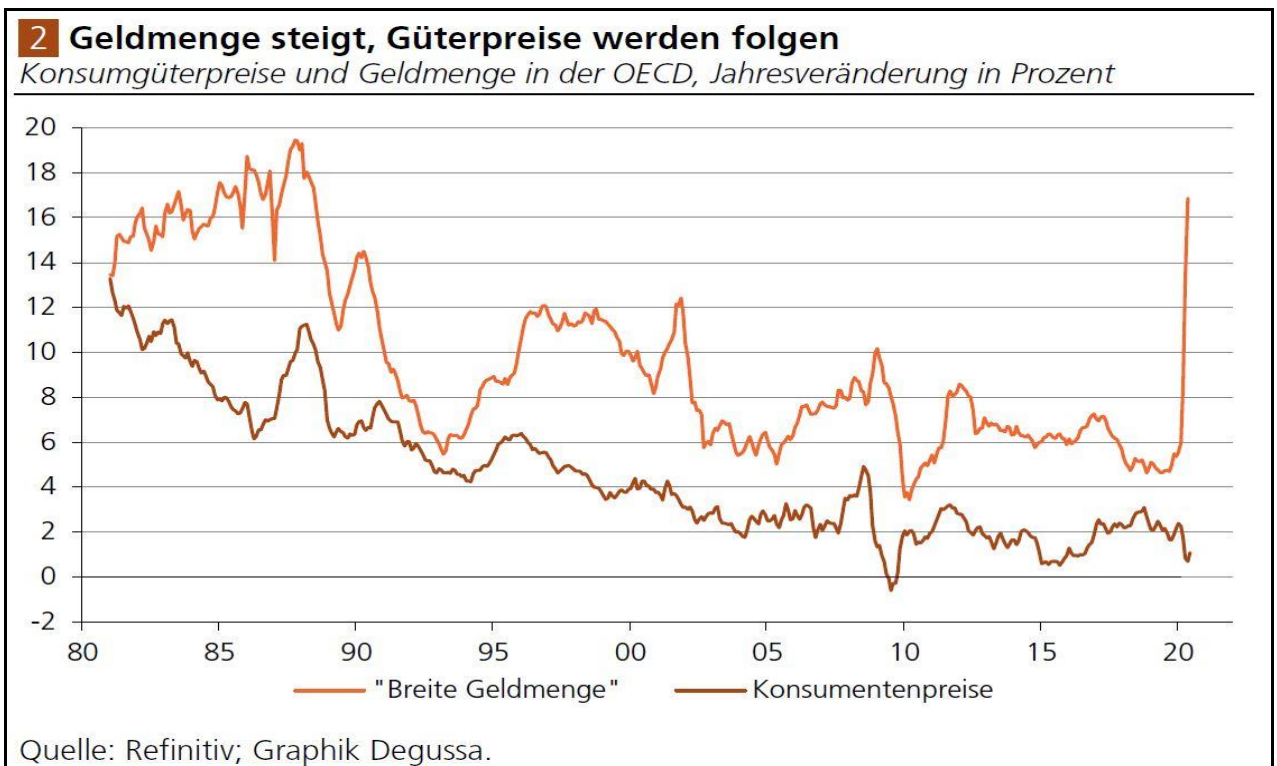
³² *Neue Zürcher Zeitung* vom 29. August 2020, Seite 21. Professor *Ottmar Issing* bringt seine Kritik an dem Vorgehen der amerikanischen Notenbank auf den Punkt: „Neue Strategie der Fed, Nachahmung nicht empfohlen“ und sorgt sich: „Wie groß ist das Vertrauen darauf, dass die Fed rechtzeitig einen Prozess der Inflationsbekämpfung einleiten wird, wenn die Preissteigerungsrate für längere Zeit höher als geplant ausfällt?“ Ottmar Issing in seinem „Standpunkt“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 6. Oktober 2020 auf Seite 25. Issing war zwischen 1998 und 2006 Chefökonom der Europäischen Zentralbank.

³³ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. Oktober 2020, Seite 29. Der frühere EZB-Vizepräsident *Christian Noyer* bezeichnete ein nur noch durchschnittliches Inflationsziel als „extrem riskant“; vgl. *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2020, Seite 30. Und Professor *Clemes Fuest* ergänzt: „Es ist zu befürchten, dass die EZB zögern würde, gegen steigende Inflation vorzugehen, zumal der politische Druck groß wäre, die Zinsen niedrig zu halten.“ Das Zitat stammt aus einem Interview mit dem Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* vom 11. Juli 2020 auf den Seiten 76 - 78 („Unser Wohlstand wird nicht vom Staat erzeugt.“), hier Seite 78.



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. Juli 2020, Seite 28

Wie groß die Wahrscheinlichkeit deutlich steigender Inflationsraten in der Zukunft ist, zeigt auch die folgende Grafik:



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 13. August 2020, Seite 2

Über einen Zeitraum von 40 Jahren sind der Anstieg der Geldmenge (orange Linie) und der Anstieg der Verbraucherpreise (braune Linie) abgetragen. Auffällig ist die Gleichläufigkeit der beiden Kurven. Wenn man den legendären Satz von *Milton Friedman* bedenkt: „Inflation ist immer und überall ein monetäres Problem“, erklärt sich der nahezu parallele Verlauf der beiden Kurven. Denn nur nach einem kräftigen Anstieg der Geldmenge ist Inflation im Sinne von Preissteigerungen überhaupt möglich.

Und genau diesen Anstieg der Geldmenge können wir aktuell beobachten. Im Euroraum ist die Geldmenge bereits im Juli auffällig stark gewachsen. Die breit gefasste Geldmenge M3 ist gegenüber dem Vormonat um 10,2 Prozent gewachsen. Der Anstieg der enger gefassten Geldmenge M1 betrug sogar 13,5 Prozent.³⁴ In der oberen Grafik ist der fast senkrechte Verlauf der orangen Linie im Jahr 2020 deutlich zu erkennen. **Es ist nur eine Frage der Zeit, bis sich die expansive Geldmengenentwicklung (Ursache) in Preissteigerungen (Wirkung) niederschlägt.** Professor *Sinn* verdeutlicht: „Die Geldmenge im Euro-Raum steigt immer stärker an. Die Konsequenzen für das Preisniveau lassen sich lange kaschieren. Aber nicht ewig.“³⁵

Lassen wir uns von den (nach unten) manipulierten Verbraucherpreisen des *Statistischen Bundesamtes* in Wiesbaden nicht täuschen, die uns jeden Monat präsentiert werden. In der Corona-Krise hat die immer wieder aufflammende Kritik an der Inflationsmessung noch einmal zugenommen. „Wenn die gemessene Inflationsrate während des Shutdowns sehr niedrig war, dann auch deshalb, weil beispielsweise Benzin günstig war, als kaum jemand mit dem Auto fuhr – während Dinge wie Lebensmittel, die man weiter dringend brauchte, sich kräftig verteuerten.“³⁶

Die amtliche Preisstatistik spiegelt das immer teurer werdende Leben aber nur unzureichend wider. Im Zeitraum von 2004 bis 2020 lag nach vierteljährlichen Umfragen der Europäischen Kommission die wahrgenommene Inflation bei der Bevölkerung im Euro-Raum etwa um fünf Prozentpunkte höher als die offiziell gemessene Inflation.³⁷

³⁴ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 28. August 2020, Seite 21.

³⁵ *WirtschaftWoche* vom 2. Oktober 2020, Seite 41. Hans-Werner Sinn war von 1999 bis 2016 Präsident des Münchener *ifo Instituts*. Er führt aus, dass die Zentralbankgeldmenge bis Ende Juni 2021 auf etwa 5,4 Billionen Euro steigen wird, das Sechsfache der Geldmenge zur Jahresmitte 2008.

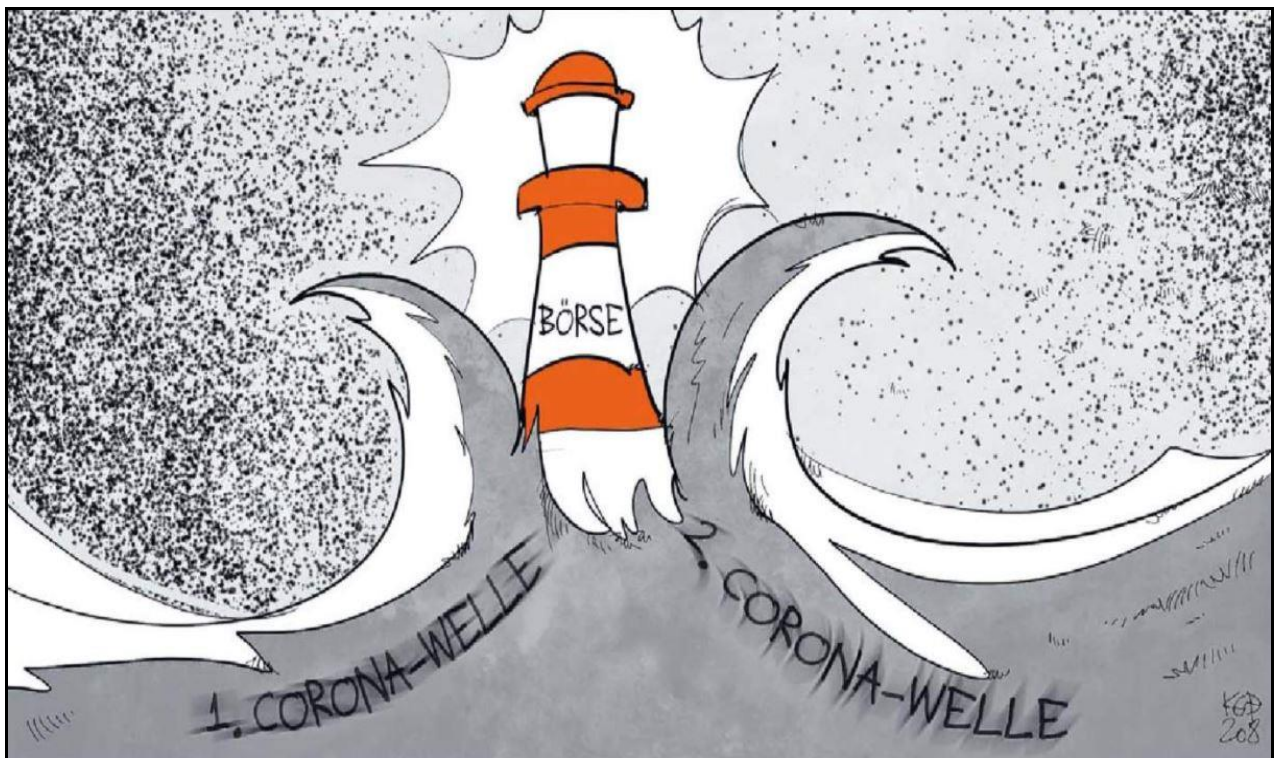
Sein Nachfolger im Amt, Professor *Clemens Fuest*, stellt den Zusammenhang zwischen Staatsschulden und Inflation her und ergänzt: „Bei einer immer stärkeren Ausdehnung der Geldmenge zur Finanzierung von Staatsschulden würde es irgendwann zu steigenden Inflationsraten kommen, auch wenn schwer zu bestimmen sein mag, wann genau dieser Punkt erreicht ist. Wenn die Finanzpolitik sich bei der Lösung des Verschuldungsproblems ausschließlich auf die Druckerpresse verlassen würde, wäre der Geldwert in Gefahr.“ Das Zitat stammt aus dem Buch von Clemens Fuest: *Wie wir unsere Wirtschaft retten – Der Weg aus der Corona-Krise*, Aufbau Verlag, Berlin 2020, Seite 120.

³⁶ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. September 2020, Seite 25.

³⁷ Vgl. *Handelsblatt* vom 5. Oktober 2020, Seite 13. Einer der Gründe für die Differenz zwischen der gefühlten und der amtlich ausgewiesenen Inflationsrate liegt in der Qualitätsanpassung, die das statistische Bundesamt vornimmt. Für viele Güter, bei denen die Qualität besser wird, werden die Preise heruntergerechnet, um den geldwerten Vorteil auszugleichen. Und das, obwohl diese Güter preislich nicht günstiger geworden sind. Diese künstliche Herunterrechnung der Preise geschieht beispielsweise bei Smartphones, die eine neue Spracherkennung haben. Oder bei Autos, wenn das Navigationsgerät zur Serienausstattung wird. Oder auch bei Kühlschränken, wenn diese energieeffizienter werden.

In Zukunft werden wir mit deutlich höheren Inflationszahlen rechnen müssen. Der von der Politik gewollte dramatische Anstieg der Staatsschulden und insbesondere die extreme Geldmengenausweitung sind die entscheidenden Gründe hierfür. Die *Neue Zürcher Zeitung* schreibt in diesem Zusammenhang: „Wer sich gegen Inflation absichern will, kauft am besten weder Gold noch Bitcoin, sondern Aktien.“³⁸ Und das *Handelsblatt* ergänzt mit der Überschrift: „An Aktien führt kein Weg vorbei.“³⁹ Die Zeitschrift *Capital* fragt: „Schätzen Sie mal, wie hoch die Wahrscheinlichkeit für Kursgewinne ist, wenn man Aktien kauft und zehn Jahre hält? Sie liegt bei 95 Prozent. Nach 15 Jahren sogar bei 100 Prozent“.⁴⁰

Wir von *Schmitz & Partner* räumen der Vermögensklasse Aktien weiterhin oberste Priorität ein, sowohl in den von uns individuell gemanagten Kundendepots als auch in den beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds. Und sollte es im Verlauf der zweiten Corona-Welle nochmals zu deutlichen Kursrückgängen an den internationalen Aktienbörsen kommen, werden wir diese Gelegenheit (genau wie es im März zur ersten Corona-Welle bereits getan haben) wieder zu günstigen Käufen nutzen.



Quelle: *Handelsblatt* vom 18. August 2020, Seite 28

³⁸ *Neue Zürcher Zeitung* vom 19. September 2020, Seite 29. Die Zeitung begründet diese Aussage mit einem Zahlenbeispiel. Wer bei der Gründung des amerikanischen Aktienindex *S & P 500* im Jahr 1957 1.000 \$ investiert hätte, verfügte heute über rund 250.000 \$, Gold wäre dagegen nur auf knapp 60.000 \$ angestiegen. Die *NZZ* resümiert: „Wer sein Vermögen mit Gold abgesichert hat, kann sich heute ein anständiges Auto kaufen. Wer hingegen das Geld in die produktive Kraft des Aktienmarkts investiert hat, kann sich heute nebst dem Auto auch noch eine Anzahlung für ein Haus leisten.“

³⁹ *Handelsblatt* vom 12. August 2020, Seite 34.

⁴⁰ *Capital* vom Oktober 2020, Seite 82. Die Zeitschrift beruft sich dabei auf eine Studie des *Deutschen Aktieninstituts*.

Zum Abschluss empfehlen wir als ergänzenden Lesestoff zu diesem Quartalsbericht die beiden (beigefügten) aktuellen **Interviews** mit dem Verfasser dieser Zeilen. Zum einen das Plädoyer für Aktien („Langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben“) aus dem *INTELLIGENT INVESTORS* vom 8. September 2020 und zum anderen das Interview über die Weisheiten von Kostolany, explodierende Staatsschulden und politische Gegenmaßnahmen wie kommende Lastenausgleichsabgaben („Der Staat hat alle wichtigen Daten schon“) aus der Septemбераusgabe vom *Smart Investor* auf den Seiten 18 - 20.