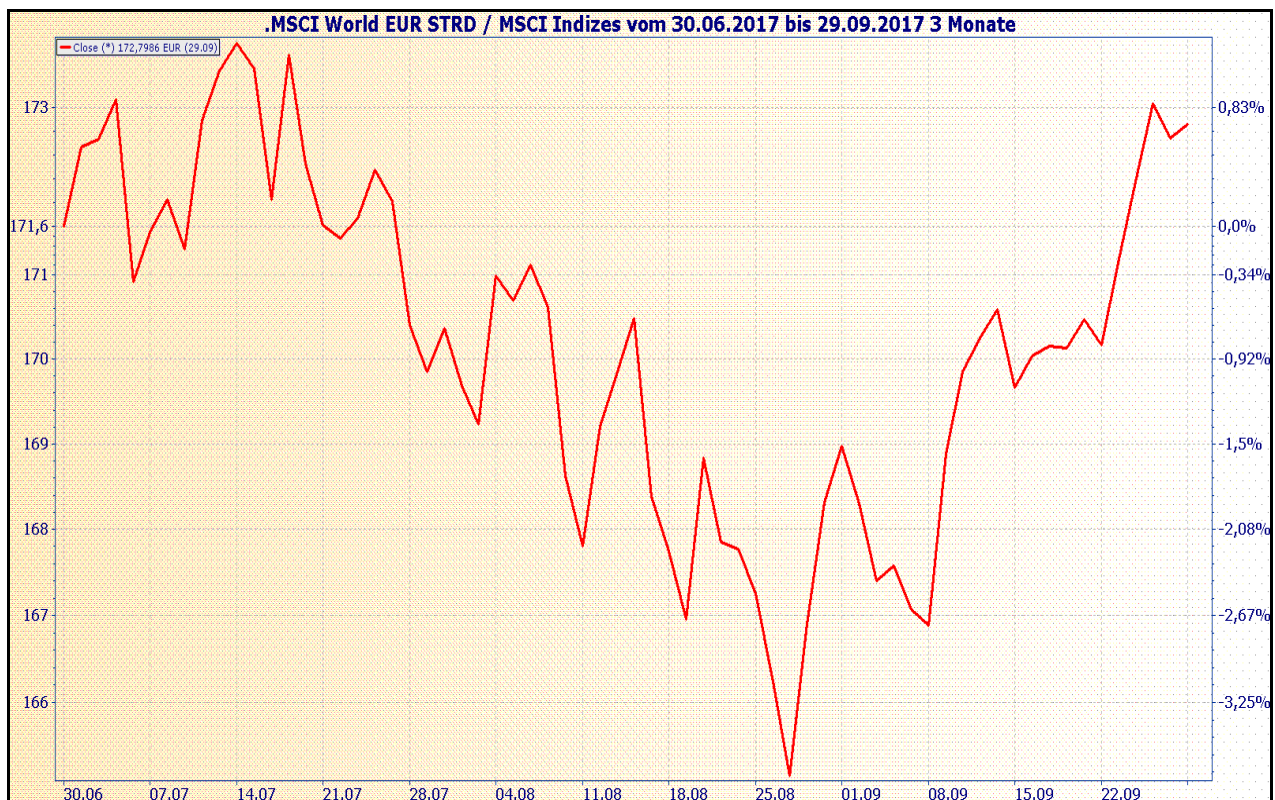


Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **dritten Quartal** per saldo keine Veränderung. Nach einem leichten Abwärtstrend in den ersten zwei Monaten kam es im September zu einer Aufholjagd. Der Weltaktienindex in Euro notierte nahezu unverändert bei 173 Punkten:

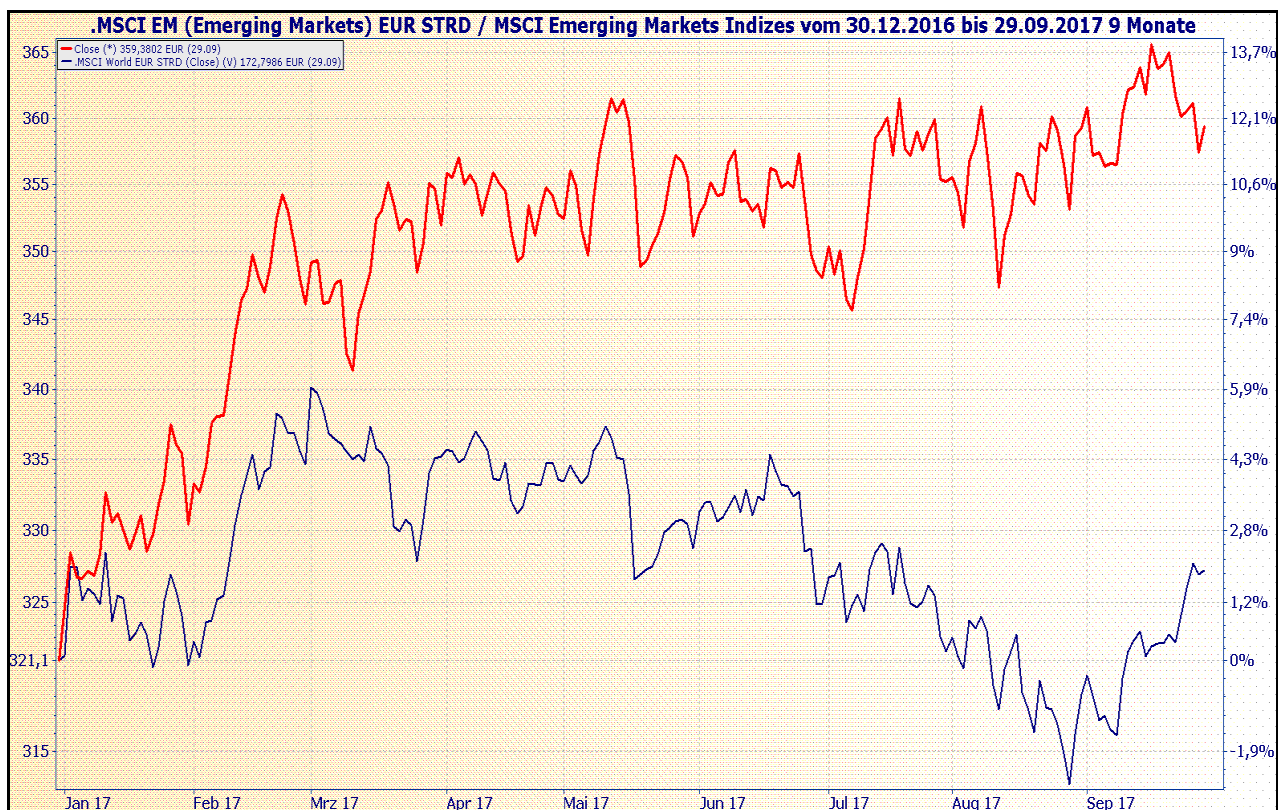


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Seit Jahresbeginn kann der Weltaktienindex in Euro gerade einmal ein Plus von zwei Prozent aufweisen, nachdem er im August auf Jahresbasis sogar noch im Minus lag (siehe blaue Linie in der nachfolgenden Grafik).

Zum Vergleich: im selben Zeitraum gewinnt der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds knapp elf Prozent! Eine gerade erschienene Fondsanalyse über diesen Fonds haben wir diesem Kommentar als Anlage beigefügt.

Im Gegensatz zum breit aufgestellten Weltaktienindex (MSCI World) hat der Aktienindex der Schwellenländer (MSCI Emerging Markets) in diesem Jahr deutlich mehr zulegen können. In den ersten neun Monaten gewann er rund zwölf Prozent (siehe rote Linie in der nachfolgenden Grafik):



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Diese gute Entwicklung der Schwellenländeraktien ist der Hauptgrund für die sehr gute Wertentwicklung des *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds in diesem Jahr, der nach wie vor rund ein Viertel seines Fondsvermögens in den Emerging Markets investiert.

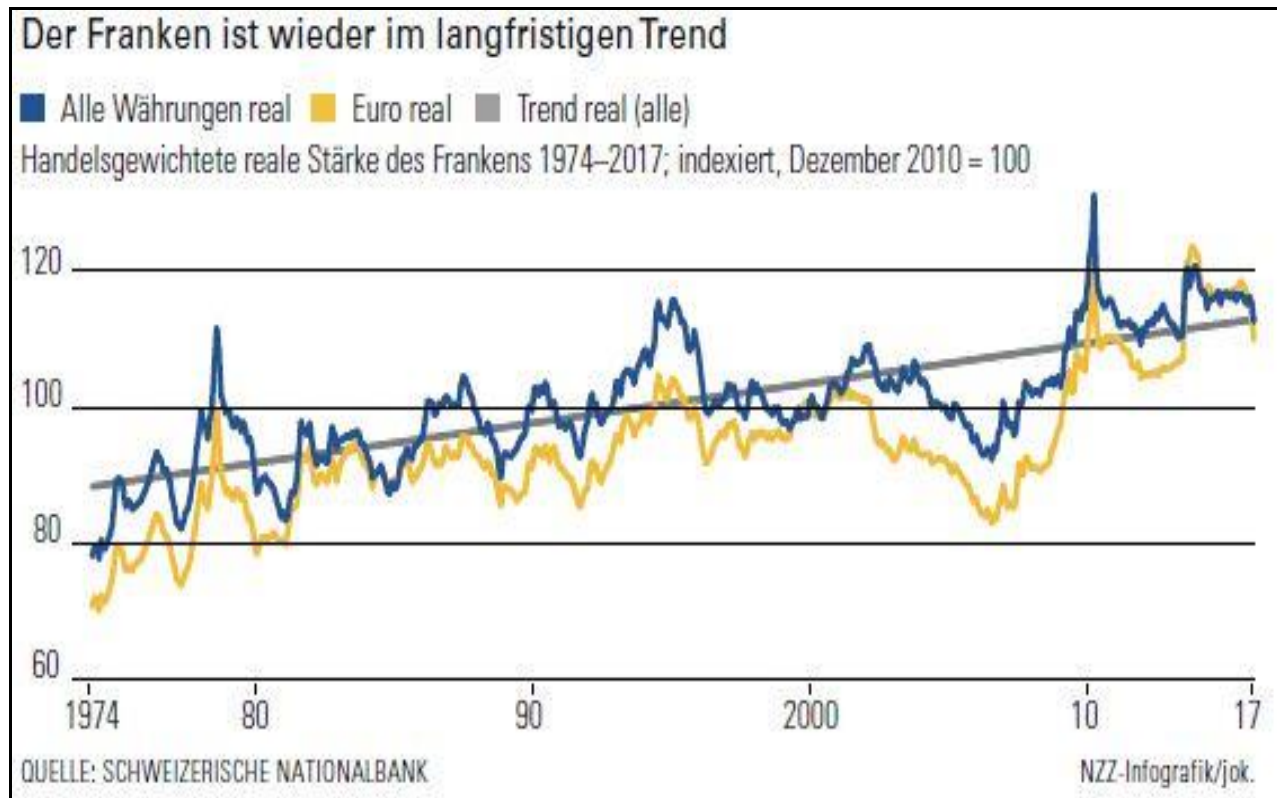
Am **Rentenmarkt** verharrte die Rendite der deutschen zehnjährigen Staatsanleihen bei knapp 0,5 Prozent. Die Rendite der zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen bewegte sich in den letzten drei Monaten zwischen -0,2 Prozent und 0,0 Prozent und lag zum Quartalsende mit -0,04 Prozent noch leicht im negativen Bereich.

Die unnatürlich und anhaltend niedrigen Renditen verleiten immer mehr Staaten dazu, langlaufende Anleihen zu begeben und so historisch günstige Zinsen für einen langen, ja sehr langen Zeitraum zu sichern. Österreich hat vor kurzem eine Anleihe mit einer **Laufzeit von 100 Jahren** begeben! Damit ist die Österreich-Anleihe die Staatsanleihe in der Welt mit der derzeit spätesten Fälligkeit.¹ Zuletzt hatte Argentinien im Juni eine 100-jährige Anleihe emittiert. Dass das Land in den vergangenen zwei Jahrhunderten im Durchschnitt mehr als jedes dritte Jahr zahlungsunfähig war,² haben die Käufer dieser Anleihe wohl vergessen oder zumindest verdrängt.

¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. September 2017, Seite 29.

² Siehe vorherige Fußnote. Das *Handelsblatt* vom 30. August 2017 ergänzt in seinem Artikel „Schulden für die Ewigkeit“ auf Seite 48 in einem Gastkommentar von *Carmen Reinhart*: „Immerhin sind die argentinischen Regierungen in den letzten hundert Jahren achtmal pleitegegangen und haben etwa ein halbes Dutzend verschiedene Währungen ausgegeben, eine Episode der Hyperinflation eingeleitet und mit Kapitalkontrollen und Enteignungen experimentiert.“

Am **Devisenmarkt** tendierte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro im abgelaufenen Quartal zum ersten Mal seit langer Zeit wieder schwächer. Er fiel von 1,10 Franken pro Euro auf 1,14 Franken pro Euro. Aber wie schreibt die *Neue Zürcher Zeitung* in ihrem Artikel „Der Franken kann rasch wieder erstarben“ so treffend: „Solange die Schuldenprobleme im Euro-Raum ungelöst bleiben, **kann man dem Aufschwung des Euro nicht recht trauen**. Kehren diese Probleme ins Bewusstsein der Märkte zurück, etwa aus Anlass der 2018 anstehenden Wahlen in Italien, könnte der Franken bald wieder als sicherer Hafen gefragt sein.“³



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. September 2017, Seite 23

Die langfristige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro, die sich mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 noch beschleunigte, bestätigt diese Theorie des sicheren Hafens: in Krisenzeiten bringen Investoren dem Franken mehr Vertrauen entgegen als zum Beispiel dem US-Dollar oder dem Euro. Die Währungshistorie des Schweizer Franken gibt dafür gute Gründe, denn „**seit Jahrzehnten ist der Franken eine im Trendverlauf aufwertende Währung**“⁴, wie die obige Grafik auf einen Blick erkennen lässt.

Durch den Anstieg des Euro gegenüber dem Franken in den letzten drei Monaten liegt der reale Wert des Schweizer Franken nun wieder genau im langfristigen Auswärtstrend seit dem Jahr 1974. Hinzu kommt: „Eine weitere Abwertung gegenüber dem Euro erhöht die Attraktivität des Franken: Er ist, im Konzert der ungedeckten Währungen betrachtet,

³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. September 2017, Seite 34. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

⁴ *Degussa Marktreport* vom 18. August 2017, Seite 7.

immer noch das verlässlichste Geld. Und dass der Euro dauerhaft gegenüber dem Franken aufwertet, darf wohl ernsthaft bezweifelt werden.“⁵

Aus diesem Grund haben wir auch den hohen Währungsanteil in Schweizer Franken im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds mit über 60 Prozent des Fondsvermögens unverändert gelassen, obwohl dies in den letzten Monaten einige Prozentpunkte Performance gekostet hat. Weiterhin gering ist im Umkehrschluss mit 14 Prozent der Währungsanteil im Euro. Diesen bewusst gesetzten Schwerpunkt im Schweizer Franken werden wir von *Schmitz & Partner* auf absehbare Zeit auch nicht ändern – es sei denn, der Euro zerfällt demnächst in seine Einzelteile oder aber Deutschland kehrt wieder zur Deutschen Mark zurück! Aber solange der Euro das Ergebnis von politischen Überlegungen ist und sich in den Händen von Politikern bar jeglicher ökonomischen Grundkenntnisse befindet, solange werden wir den Euro als Währung im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds zur Vermeidung von unnötigen, aber vorhersehbaren politischen Risiken so gering wie möglich halten.

Ergänzend zu diesen Ausführungen empfehlen wir die Lektüre des Interviews mit dem Verfasser dieser Quartalsberichte über die Fehlkonstruktion und den Niedergang des Euro „Ich bin kein Freund des Euro ...“. Dieses Gespräch mit dem Anlagemagazin *Smart Investor* haben wir als Anlage beigefügt.

Die wettbewerbsfähigsten Länder der Welt		2017	2016
1	← Schweiz		1
2	↑ Vereinigte Staaten		3
3	↓ Singapur		2
4	← Niederlande		4
5	← Deutschland		5
6	↑ Hongkong		9
7	↑ Schweden		10
8	↑ Großbritannien		6
9	↓ Japan		7
10	↓ Finnland		8

Quelle: World Economic Forum
E.A.Z. - Grafik Kaiser

Quelle: FAZ vom 27.09. 2017, Seite 17

Ein weiterer Grund für mittel- und langfristig wieder steigende Wechselkurse des Schweizer Franken gegenüber allen anderen wichtigen Weltwährungen ist die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz. In ihrem gerade erschienenen „Global Competitiveness Report 2017 - 2018“ weist das renommierte Schweizer Weltwirtschaftsforum (WEF) zum wiederholten Mal die Schweiz auf der Spitzenposition als wettbewerbsfähigste Volkswirtschaft der Welt aus. Der flexible Arbeitsmarkt, die Schulbildung und das öffentliche Gesundheitssystem zählen laut der Studie zu den größten Stärken des Landes. Im Vergleich dazu steht Deutschland in der Rangliste der wettbewerbsfähigsten Länder der Welt auf Platz 5, Frankreich nur auf Platz 22 und Italien gar nur auf Platz 43.

⁵ *Degussa Marktreport* vom 18. August 2017, Seite 7. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Und die *Neue Zürcher Zeitung* ergänzt in ihrer Ausgabe vom 15. September 2017 auf Seite 23: „Solange die zahlreichen strukturellen Probleme und Verwerfungen im Euro-Raum und auf den Finanzmärkten nicht gelöst sind, muss damit gerechnet werden, dass der Franken auch wieder an Attraktivität gewinnt.“

Und gerade **Italien** könnte im kommenden Jahr die **Sollbruchstelle für den Euro** werden. Bis spätestens Ende Mai 2018 finden in Italien Parlamentswahlen statt – und die Ablehnung des Euro ist bei der italienischen Bevölkerung und bei den Parteien größer als je zuvor. „In Italien tendiert man dazu zu denken, dass die Probleme von außen kommen, aus Europa.“⁶ Statt endlich dringend notwendige wirtschaftliche Reformen anzugehen und den großen Schuldenberg abzutragen, häuft der italienische Staat immer höhere Schulden auf. Die absoluten Schulden liegen mit 2.300 Milliarden Euro⁷ inzwischen höher als das wirtschaftlich doppelt so starke Deutschland und markieren ein neues Rekordhoch. Auch relativ gesehen ist der Schuldenstand in Italien mit 133 Prozent des Bruttoinlandsprodukts außerordentlich hoch.⁸ Durch die hohe Schuldenquote steht die Schuldentragfähigkeit Italiens mehr infrage als die anderer Euroländer.⁹ Und weil sich zunehmend auch Banken von italienischen Staatsanleihen trennen, warnt *Francesco Forte*: „Es hat bereits eine Flucht weg von italienischen Staatsanleihen gegeben, die zu einem Dominoeffekt für den Rest der öffentlichen Verschuldung führen könnte.“¹⁰

Wenn man bedenkt, wie stark die Zinsen für italienische Staatsanleihen seit dem Euro-Beitritt Italiens gesunken sind, und wie viel der italienische Staat durch den Wechsel von hochverzinslichen Anleihen in italienischer Lira in nur noch minimal verzinsliche Anleihen in Euro an zu zahlenden Zinsen gespart hat, dann ist der permanente Anstieg der italienischen Staatsschulden völlig unverständlich. Und so sagt *Otmar Issing* völlig zu Recht: „**Italien hat die Chance nicht genutzt.** Das Land hat zig Milliarden an Zinsen gespart, ohne den Spielraum zu nutzen.“¹¹ Nach Berechnungen der *Deutschen Bundesbank* profitierte Italien allein in den vergangenen neun Jahren von Einsparungen bei den Zinsausgaben in Höhe von etwa 10,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes.¹²

Und was passiert, wenn Italien lieber den leichten und bequemen Weg gehen möchte und – anstatt den notwendigen, aber harten Reformkurs zu wählen – aus dem Euro austritt? *Hans-Werner Sinn* gibt zu bedenken: „... im kommenden Jahr stehen in Italien Wahlen an. Die Mehrheit der Bevölkerung will Umfragen zufolge die Währungsunion ver-

⁶ *Lorenzo Bini Smaghi* in dem Interview „Eine Gefahr für den Aufschwung“ im *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 29. Der italienische Wirtschaftswissenschaftler war von 2005 bis 2011 Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank. Er stellt die Frage: „Gibt es eine Zukunft für Italien außerhalb Europas und ohne den Euro?“

⁷ Vgl. *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 28. Die Zahlenangaben stammen von der *Banca d'Italia* und beziehen sich auf Juni 2017.

⁸ Siehe vorherige Fußnote. Zum Vergleich: nach den Maastricht-Kriterien darf die prozentuale Verschuldung nicht mehr als 60 Prozent betragen.

⁹ Vgl. *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 28. In dem Artikel „Der italienische Drahtseilakt“ (Seite 28 - 29) wird ausführlich das Risiko für Italien beleuchtet, wenn EZB-Chef *Mario Draghi* die Anleihekäufe herunterfährt. Denn dann werden die Risikoaufschläge italienischer Staatspapiere deutlich steigen, so die Schlussfolgerung.

¹⁰ *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 29. Forte ist ehemaliger italienischer Finanzminister. Allein im Juni verkauften Banken mit 20 Milliarden Euro so viele italienische Staatsanleihen wie noch nie.

¹¹ *Otmar Issing* in dem Interview „Die Euro-Krise ist noch nicht vorbei“ mit der *WirtschaftsWoche* vom 28. Juli 2017 auf den Seiten 62 - 65, hier Seite 63. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Issing war von 1998 bis 2006 Chefvolkswirt und Mitglied im Direktorium der Europäischen Zentralbank. Er befürwortet in dem Interview auch einen temporären Austritt von Griechenland aus dem Euro: „Staaten wie Griechenland täte ein Sabbatical außerhalb der Währungsunion gut.“ (Seite 63)

¹² Vgl. *Handelsblatt* vom 25. Juli 2017, Seite 31.

lassen – das gilt auch für die meisten Parteien. Zu halten wäre das große Italien dann nur mit sehr hohen Transfers, die jedoch innerhalb der Eurozone anders als im Fall Griechenland kaum zu verkraften wären.“¹³

In diesem Zusammenhang ist die aktuelle Forderung des Präsidenten der Europäischen Kommission, *Jean-Claude Juncker*, völlig illusorisch, möglichst viele Nicht-Euro-Staaten möglichst schnell der Währungsunion zuzuführen, und zusätzlich noch mehr EU, noch mehr Geld für Europa und noch mehr Euro zu verlangen. *Hans-Werner Sinn* äußert sich zu dem „**Euro für alle-Vorstoß**“¹⁴: „Junckers Programm wird in den Ländern Osteuropas, die noch nicht zum Euro-Raum gehören, das gleiche Chaos auslösen, wie wir es in Südeuropa erlebt haben. Es bringt uns Griechenland im Quadrat.“¹⁵

Genauso unsinnig ist der vielbeachtete Vorstoß des französischen Präsidenten *Emmanuel Macron* zur Fortentwicklung der Europäischen Union:



Quelle: *Handelsblatt* 14. - 16. Juli 2017, Seite 17

¹³ *Finanz und Wirtschaft* vom 23. August 2017, Seite 18. In dem Interview „Deutschland wäre nur noch Zahlmeister“ spricht sich Sinn auch für temporäre Austritte aus dem Euro-Raum aus: „Um eine Volkswirtschaft wie Griechenland wieder wettbewerbsfähig zu machen, muss sie vorübergehend den Euro verlassen können. Mit einer eigenen, sich kräftig abwertenden Währung hat das Land die Chance, international wettbewerbsfähig zu werden – mit der Option, dass es nach der Genesung in den Euroraum zurückkehren kann. Dies Schäuble’sche Idee von 2015 aufzugreifen, dient der Eurozone mehr, als diese Länder endlos zu finanzieren und damit eine destabilisierende Transferunion in Kauf zu nehmen.“

¹⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. September 2017, Seite 15. *Werner Mussler*, der Autor des Artikels „Junckers neue Euro-Welt“, kommt zu dem Fazit: „Der Versuch, so eine schöne neue Euro-Welt zu schaffen, kann nur scheitern – ökonomisch wie politisch.“

¹⁵ *Handelsblatt* vom 19. September 2017, Seite 48. In seinem Gastkommentar „Mit Volldampf ins Chaos“ sieht er Juncker so: „Er ist der charismatische, jedoch verwirrte Führer der Wandergruppe, die sich unter seiner Leitung immer weiter verläuft.“

Die *WirtschaftsWoche* schreibt hierzu Klartext: „Frankreich will die Euro-Zone weiterentwickeln. In Wahrheit **geht es darum, Geld und Wohlstand von Deutschland in den Süden zu leiten.**“¹⁶ Da bleibt nur noch die Hoffnung auf eine starke FDP in Deutschland, die nach dem Erfolg bei den Bundestagswahlen im September bereits durch ihren Parteichef *Christian Lindner* angekündigt hat: „Eine Geldpipeline aus Deutschland in andere Euro-Staaten ist mit der FDP nicht zu machen.“¹⁷

Und damit geht die ungehemmte Schuldenaufnahme in der Europäischen Union wohl munter weiter, denn insbesondere die Südländer wollen ohne große Reformanstrengungen weiter über ihre Verhältnisse leben. Wenn sogar der bisher größte Geldgeber für marode Euro-Länder – Deutschland – nicht mehr in dem bisherigen Maße Geld nach Brüssel überweist, gerät die Europäische Union in eine tiefe Krise: „Erstens verlässt ein wohlhabender Rechtsstaat, das Vereinigte Königreich, die Union. Zweitens haben andere wohlhabende Rechtsstaaten wie Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz den Beitritt abgelehnt. Polen lässt sich, drittens, viele Milliarden Euro überweisen und verweigert – ohne jedes Risiko von Sanktionen – die Solidarität in der Flüchtlingsfrage. Griechenland verhält sich, viertens, wie der listenreiche Odysseus und erhält, ohne die Gesamtheit der versprochenen Reformen effektiv durchzuführen, stets neues Geld.“¹⁸

Woher soll nun bitte das ganze Geld kommen, das reformunwillige Länder aus dem (südlichen) Euro-Raum benötigen, um weiter über ihre finanziellen Verhältnisse zu leben? Zuerst natürlich durch das ungehemmte Anhäufen weiterer Schuldenberge. Aber auf Sicht durch die „**zunehmende Gängelung der Anleger**“, wie die *Neue Zürcher Zeitung* so treffend schreibt.¹⁹ Damit ist die **schleichende Enteignung** derjenigen gemeint, die ihr Geld auf Konten oder in Anleihen angelegt haben – zu Zinssätzen, die unterhalb der Inflationsrate liegen.

Aber die Anleger werden vielerorts auch in anderer Hinsicht gegängelt: „In Griechenland wurden beispielsweise Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, und für Sparer wurde der Zugang zu Konten und Schliessfächern eingeschränkt. Dies könnte auch in anderen Ländern drohen, wenn sich die Krise wieder zuspitzt.“²⁰ So berichtete die Nachrichtenagentur *Reuters* am 28. Juli 2017, dass sich die Staaten der Europäischen Union mit einem Vorschlag zum **Einfrieren von Bankkonten in Krisenzeiten** beschäftigen, der „Bank Runs“ verhindern soll.²¹ Der Vorschlag lautet, dass die Bankenaufsicht einen Auszahlungsstopp von fünf bis maximal 20 Tagen erlassen kann. Allerdings sieht der Vor-

¹⁶ *WirtschaftsWoche* vom 8. September 2017, Seite 8. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Der Chefvolkswirt *Malte Fischer* schreibt in seinem Standpunkt „Eine Transferunion à la Macron“: „Frankreich und andere Staaten im Süden der EU werden nun alles daransetzen, unter Macrons Führung Geld und Wohlstand vom Norden in den Süden Europas zu lenken“.

¹⁷ *WirtschaftsWoche* vom 29. September 2017, Seite 20. Und *DER SPIEGEL* vom 7. Oktober 2017, Seite 29, ergänzt: „In einer Frage hat sich Lindner bereits festgelegt. Mit ihm werde es ‚keine neuen Geldtöpfe‘ in der EU geben“.

¹⁸ *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. September 2017, Seite 10.

¹⁹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 10. Juli 2017, Seite 24.

²⁰ Siehe vorherige Fußnote.

²¹ *Reuters* vom 28. Juli 2017: EU explores account freezes to prevent runs at failing banks. Verwiesen wird auf ein Dokument, das auf den 10. Juli datiert ist und am 13. Juli diskutiert wurde. Die Reuters Meldung ist entnommen aus: *Degussa Marktreport* vom 4. August 2017, Seite 9.

schlag auch vor, dass Bankkunden einen Mindestbetrag abheben können. Wie beruhigend! „Anleger haben also gute Gründe sich bewusst zu machen, dass Bankeinlagen ein Verfügbarkeits- beziehungsweise Zahlungsausfallrisiko tragen.“²²

Eine weitere, sich immer mehr ausbreitende „Gängelung der Anleger“ zeigt sich in der **Krise der Lebensversicherer**. So ist in der Zeitschrift *DER SPIEGEL* zu lesen: „Das Versicherungsunternehmen Generali kürzt bis zu 27600 Ruheständlern die bereits laufende Rente aus ihrer privaten kapitalgedeckten Rentenversicherung. Schuld sind die niedrigen Zinsen, die es der Versicherung unmöglich machen, ausreichend Überschüsse zu erwirtschaften. Damit erreicht die Krise der Lebensversicherer eine neue Dimension.“²³

Noch mehr Sprengkraft hat der Bericht von Bundesfinanzministerium, Bundesbank und der Finanzaufsicht Bafin über die deutschen Lebensversicherer an den deutschen Bundestag: „Es besteht die Gefahr, dass die erwirtschafteten Erträge nicht mehr ausreichen, um den langfristigen Verpflichtungen nachzukommen.“²⁴ Die *WirtschaftsWoche* schreibt hierzu: „Noch muss kein Kunde fürchten, dass Versicherer auch von den Garantien abrücken. Es ist allerdings nicht gerade beruhigend, dass die Versicherer dafür im Notfall rechtliche Spielräume hätten.“²⁵ Die Zeitschrift kommt daher zu dem Fazit: „**Lebensversicherungen sind keine solide Anlage mehr. Es braucht Aktien beim Sparen fürs Rentenalter.**“²⁶ Schöner hätten wir das auch nicht formulieren können!

In letzter Zeit haben wir bei der *Schmitz & Partner AG* immer wieder Gespräche mit Kunden geführt, die aus Angst vor Kursrückgängen an den internationalen Aktienmärkten ihre rentablen Unternehmensbeteiligungen (ganz oder zum Teil) aus ihrem Wertpapierdepot verkaufen und stattdessen Immobilien erwerben wollen. Auf unsere erstaunte Frage, aus welcher Motivation heraus diese Tauschidee entstanden ist, kommt immer wieder als Antwort, die Aktienmärkte seien völlig überbewertet, der nächste Börsencrash komme bestimmt bald und Immobilien seien im Vergleich hierzu eine sichere Sache. Ja, wenn das so ist!

Aus unserer Sicht verhält es sich allerdings genau anders herum, Aktien sind immer noch kaufenswert, Börseneinbrüche hatten wir in der Vergangenheit immer wieder (und trotzdem werden die Aktienkurse auch in Zukunft ständig neue historische Höchststände erreichen). Stattdessen sind Immobilien überbewertet und gefährlich: Nach Einschätzung der Schweizer Großbank *UBS* hat das stark gestiegene Preisniveau bei Immobilien in vielen Städten zu deutlichen Überbewertungen geführt, in einigen bestehe sogar „Blasengefahr“. Das geht aus dem „Global Real Estate Bubble Index“ hervor, den das Kreditinstitut einmal im Jahr für wichtige Großstädte aus aller Welt veröffentlicht.

²² *Degussa Marktreport* vom 4. August 2017, Seite 9.

²³ *DER SPIEGEL* vom 8. Juli 2017, Seite 75.

²⁴ Zitiert aus der *WirtschaftsWoche* vom 7. Juli 2017, Seite 8.

²⁵ *WirtschaftsWoche* vom 7. Juli 2017, Seite 8.

²⁶ Siehe vorherige Fußnote.

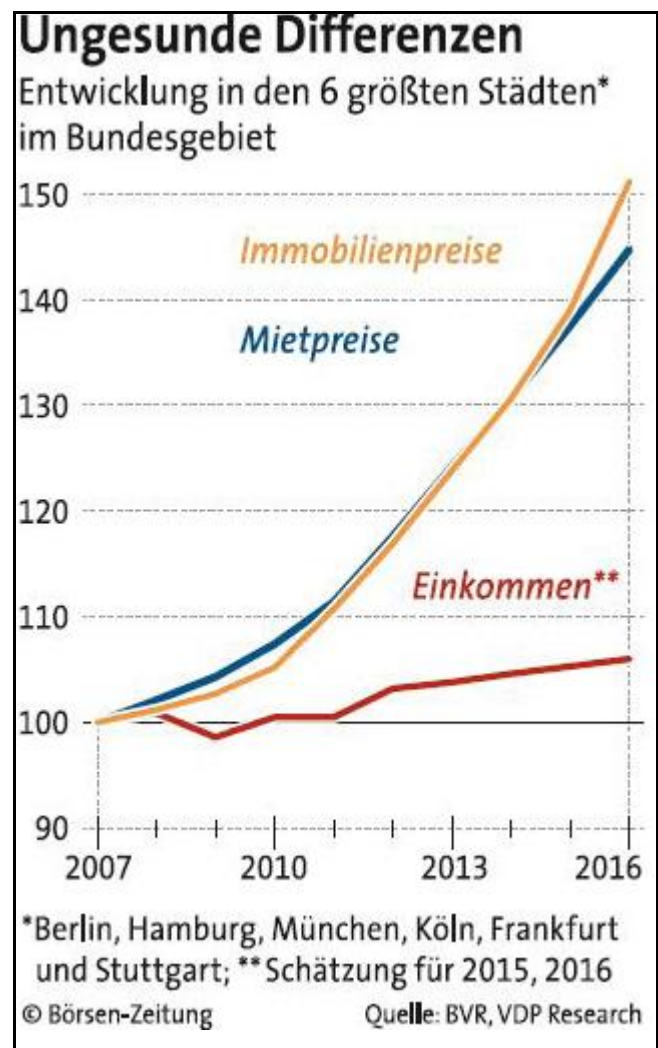
Von den deutschen Städten steht München besonders weit oben, die UBS bescheinigt der Stadt ein „Blasenrisiko“²⁷, und die *WirtschaftsWoche* zitiert die Studie mit den Worten, dass **München zu den drei Städten „mit der weltweit größten Preisüberbewertung am Immobilienmarkt“** gehört.²⁸

Die linke Seite der folgenden Grafik zeigt auf einen Blick, dass nur Toronto und Stockholm weltweit einen noch stärker überbewerteten Immobilienmarkt aufweisen als München.

Auf dem rechten Teil der folgenden Grafik erkennt man, wie deutlich sich sowohl die Immobilien- als auch die Mietpreise vom Einkommen der Käufer und der Mieter in den sechs größten Städten in Deutschland entfernt haben:



Quelle: FAZ vom 30. September 2017, Seite 17



Quelle: AB daily vom 31. Mai 2017, Seite 1

²⁷ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. September 2017, Seite 30.

²⁸ *WirtschaftsWoche* vom 6. Oktober 2017, Seite 74. Die Zeitschrift schreibt mit kritischem Blick auf die zukünftige Preisentwicklung am Immobilienmarkt vom „realen Wahnsinn am deutschen Häusermarkt“.

Besonders Besorgnis erregend sind in diesem Zusammenhang nicht die *absoluten* Preise der Immobilien, sondern die *relativen* Preise im Vergleich zu Jahreseinkommen, Jahresmieten und ähnlichem. Sämtliche über Jahrzehnte in konstanten Bandbreiten liegende Multiplikatoren (zum Beispiel der Kaufpreis eines Mietshauses ergibt sich aus dem zeh- bis zwanzigfachen der erzielbaren Jahresmiete) sind weit aus dem Ruder gelaufen.

In einem Interview über „**renditelose Risiken am Münchener Immobilienmarkt**“ äußert sich *Dr. Jobst Kayser-Eichberg*, Aufsichtsratsvorsitzender der *Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA* zu diesem Punkt kritisch: „Wobei ich immer schmunzeln muss, wenn sich die Leute über Negativzinsen bei den Banken empören. Denn auch bei einigen Wohnimmobilien in München haben Sie de facto bereits Negativrenditen. Bestände werden Ihnen hier teilweise zum 85-Fachen der Kaltmiete angeboten, das ist eine Rendite von etwas mehr als 1 %. Wenn Sie ehrlich zu sich selbst sind und Instandhaltungsrücklagen sowie Phasen des Leerstandes einkalkulieren, liegen Sie schnell bei einer negativen Rendite. In München kann man daher eigentlich nichts mehr kaufen. Für mich ergibt das keinen Sinn. Wenn jemand ein bisschen schlau ist, mietet er an einem solchen Markt.“²⁹

Und noch ein weiteres Unterscheidungsmerkmal zwischen einer Aktienanlage und einer Immobilienanlage gibt aktuell zu denken: Auf keinem anderen Markt wird so stark auf Kredit spekuliert – oder auch investiert, wenn dieser Ausdruck besser gefällt – wie am Immobilienmarkt. Wer Aktien mit auch nur 50 Prozent Eigenkapital kauft, gilt als Hasardeur. Wer mit demselben Eigenkapitalanteil Immobilien erwirbt, hat eine solide und konservative Finanzierung gewählt. Wehe aber, die Kreditzinsen steigen wieder einmal. Dann kommen die Immobilienpreise unter Druck, während die Kreditsummen (durch minimale Tilgungsraten nur wenig verändert) stehen bleiben.³⁰

²⁹ *Smart Investor*, Oktober 2017, Seite 18. In dem Interview sieht Kayser-Eichberg sowohl Gefahren bei den privaten Immobilienkäufern als auch bei den institutionellen Investoren: „Es gibt durchaus Leute, die in den letzten Jahren Objekte gekauft haben, die sie sich eigentlich nicht leisten können. Da dürfte es irgendwann krachen.“ Und weiter: „Schwierig werden könnte es auch für den einen oder anderen Bauträger. Wenn Sie zu heutigen Preisen Grundstücke einkaufen, tragen sie schon ein erhebliches Risiko, ob sie die Wohnungen am Ende auch tatsächlich abverkaufen können. Kennen Sie einen Bauträger aus den 60er- oder 70er-Jahren, der heute noch am Markt ist? Es gibt keinen, denn die haben sich alle in Boomphasen übernommen.“ Beide Zitate sind von Seite 19.

³⁰ Vgl. zu diesen Ausführungen den Artikel „Lage, Lage, Lage“ von *Ralph Malisch* im *Smart Investor*, Oktober 2017, Seite 66. Der Autor setzt sich unter anderem kritisch mit dem Preisbestimmungsfaktor „Lage“ auseinander: „Praktisch jeder relevante Einflussfaktor für eine Immobilie kann sich im Zeitablauf ändern: Gesellschaftssysteme, gesetzliche Rahmenbedingungen, Besteuerung, wirtschaftliche Leistungsfähigkeit von Regionen und Staaten, Bevölkerungsdichte oder auch nur das jeweils angesagte Viertel. Manchmal genügt schon ein einziger Nachbar, um den gefühlten Wert einer Immobilie auf null sinken zu lassen.“



Quelle: *Handelsblatt* 26. Juli 2017, Seite 27

Und es gibt noch weitere kritische Überlegungen zu einer Immobilienanlage: „Eine massive Gefahr für die hiesigen Immobilienpreise dürften lediglich wenige Anleger auf dem Schirm haben: Während einige Investoren das Betongold vor allem als Krisenvorsorge gekauft haben, könnte sich dies im Fall der Fälle völlig anders darstellen. Bricht der Euro auseinander, dürften sich die Inhaber kreditfinanzierter Immobilien in Deutschland mit Themen wie arbeitslosen und zahlungsunfähigen Mietern, prolongationsunwilligen Hypothekenbanken sowie depressionsbedingt **implodierenden Immobilienpreisen** konfrontiert sehen. Zu allem Überflus könnte der Staat durch einen Lastenausgleich Teile der verbleibenden Vermögenswerte an sich reißen. Kommt es dagegen zu einer groß angelegten Inflation durch eine Fortsetzung der Eurorettung, könnten Immobilienbesitzer zunächst zu den Gewinnern zählen. Auch dies dürfte mittelfristig jedoch massive Eingriffe bei den Mieten und den Eigentumsverhältnissen zur Folge haben.“³¹

An unserer schon mehrfach an dieser Stelle geäußerten und vielfach begründeten Aussage, dass eine Anlage in Aktien und Aktienfonds einer Immobilieninvestition deutlich überlegen ist, ändert sich somit nichts!

Zum Abschluss empfehlen wir als zusätzliche informative Lektüre das oben bereits erwähnte Interview über die Fehlkonstruktion und den Niedergang des Euro sowie den soeben erschienenen Gastbeitrag von *Lars Kolbe* im *Smart Investor* von Oktober 2017 über die sehr erfreuliche Entwicklung des *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds in diesem Jahr.

³¹ *Smart Investor*, Oktober 2017, Seite 8. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Der Autor *Christoph Karl* schreibt in seinem Fazit zu der Titelstory über Immobilien („Blase oder Bläschen?“): „Im Krisenfall dürfte das Betongold vermutlich deutlich weniger sicher sein als von vielen geglaubt.“