



# Investmentfonds-Bericht

Januar 2018



**SCHMITZ & CIE.**  
Individuelle Fondsberatung

**Schmitz & Cie. GmbH**  
**Individuelle Fondsberatung**

Am Sommerfeld 22  
D-81375 München

Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20

Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24

[info@schmitzundcie.de](mailto:info@schmitzundcie.de)

[www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de)



**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
**Privates Depotmanagement**

Via Albaredo 53  
CH-6645 Brione s. Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65

Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00

[info@schmitzundpartner.ch](mailto:info@schmitzundpartner.ch)

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1. Rückblick auf das Börsenjahr 2017</b>	<b>2</b>
1.1 Aktienmärkte	2
1.2 Rentenmärkte	4
1.3 Devisenmärkte	6
<b>2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Investmentfonds</b>	<b>8</b>
<b>3. Rückblick auf die beiden Schmitz &amp; Partner Fonds</b>	<b>13</b>
3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds	13
3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds	14
3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds	15
<b>4. Ausblick auf aktuelle Themen</b>	<b>17</b>
4.1 Comeback des Euro?	17
4.2 Griechenlandkrise gelöst?	26
4.3 Italien als Sargnagel für den Euro?	28
4.4 Der weltweite Schuldenberg wächst weiter	35
4.5 Immobilieninvestments	37
4.6 Investmentsteuerreformgesetz	41
4.7 Trump-Effekt	43
4.8 Bitcoin	45
<b>5. Ausblick auf das Investmentjahr 2018</b>	<b>49</b>
<b>6. Durchblick mit aktuellen Presseartikeln</b>	<b>57</b>

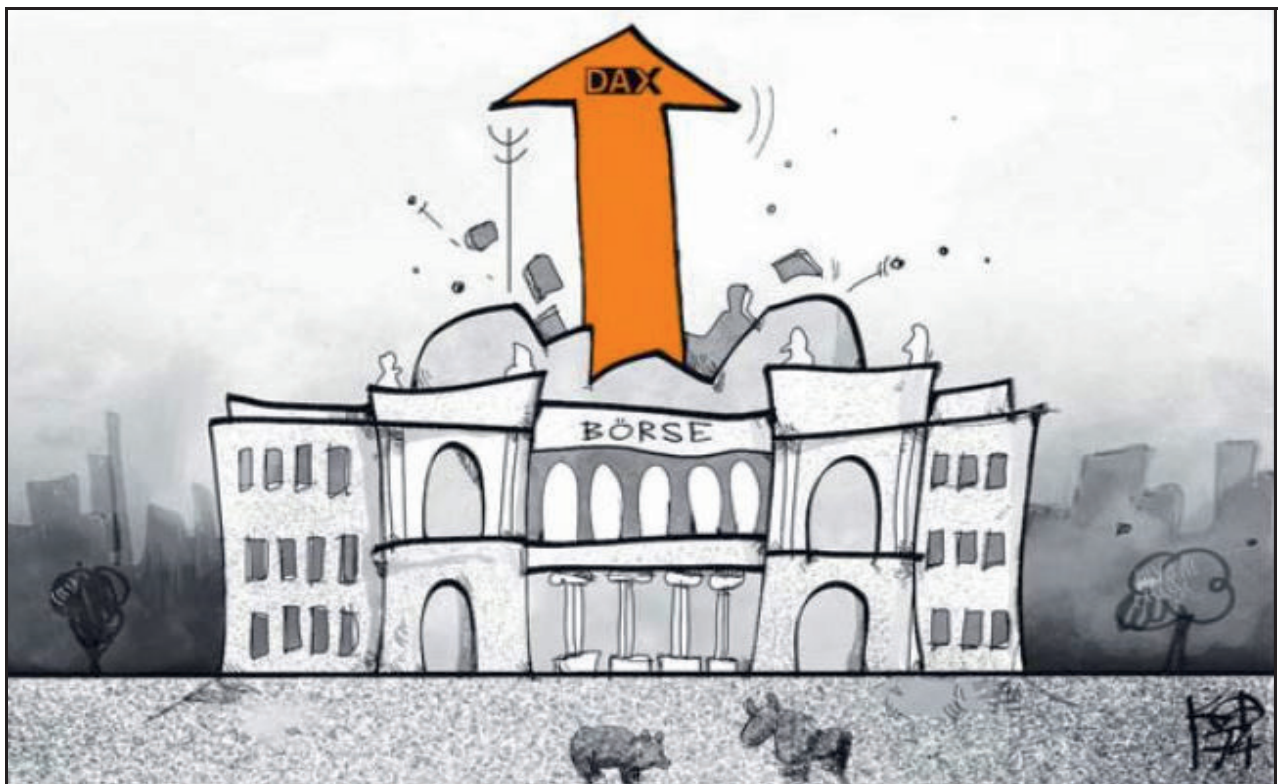


## 1. Rückblick auf das Börsenjahr 2017

### 1.1 Aktienmärkte

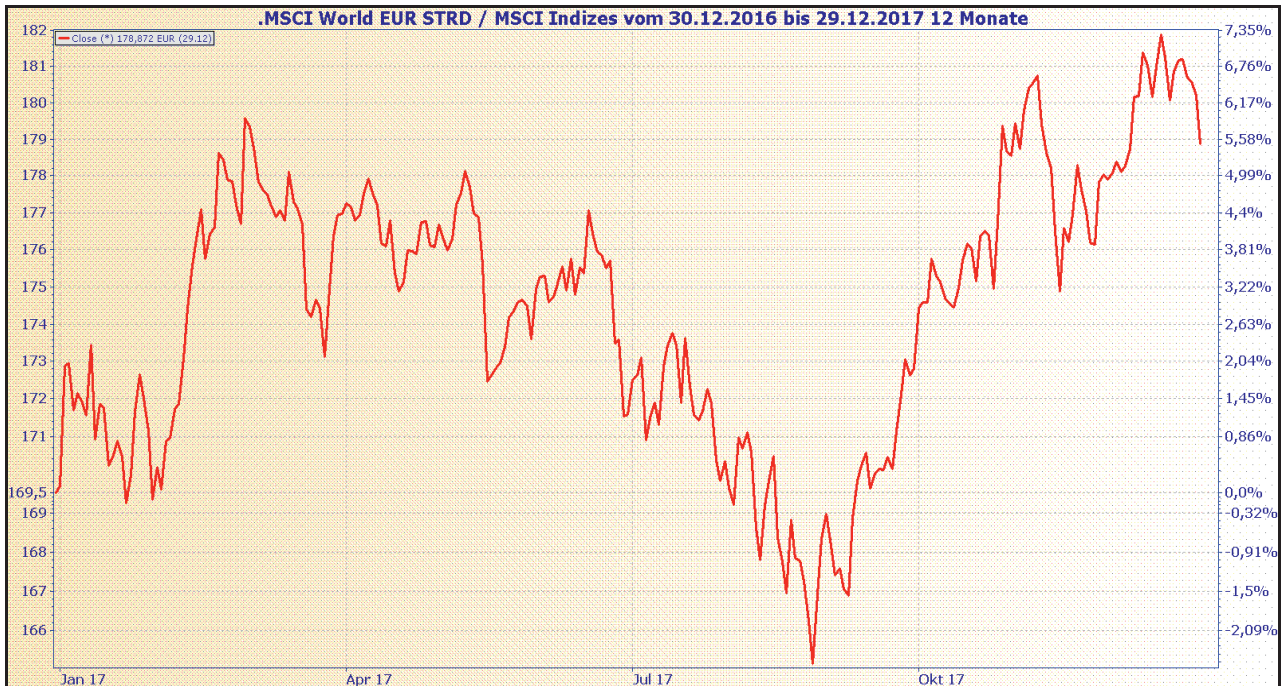
Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es einen erfreulichen **Rückblick auf das Jahr 2017**.

Die einzelnen **europäischen Aktienbörsen** haben im vergangenen Jahr eine sehr positive Wertentwicklung zu verzeichnen gehabt. Den deutlichsten Sprung nach oben machte dabei der österreichische Aktienmarkt (ATX) mit einem Plus von über 30 Prozent. An den anderen Börsen stiegen beispielsweise die Aktienkurse in Spanien (IBEX 35) um sieben Prozent, in England (FTSE 100) um acht Prozent, in Frankreich (CAC 40) um neun Prozent, in Deutschland (DAX) um rund zwölf Prozent, in den Niederlanden (AEX) um 13 Prozent oder in der Schweiz (SMI) um 14 Prozent. Europaweit stiegen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um rund sechs Prozent.



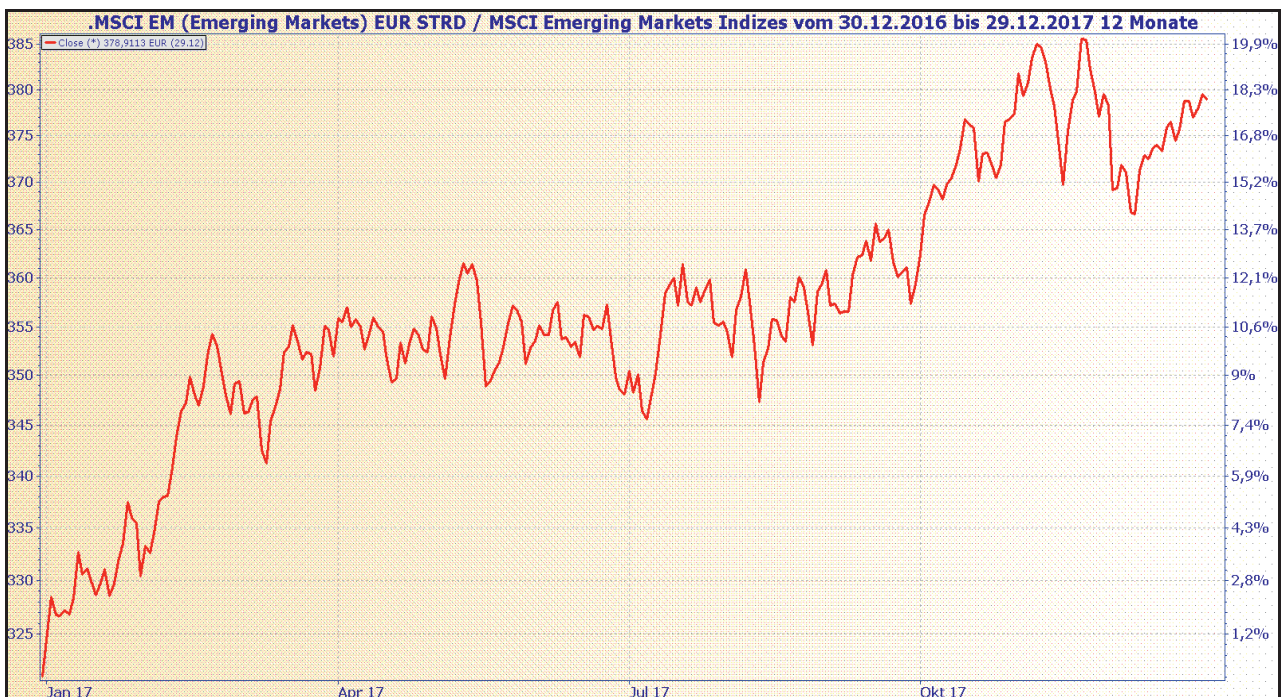
Quelle: *Handelsblatt* vom 25. April 2017, Seite 33

In **Übersee** kletterten die Aktienkurse ebenfalls: In Kanada (TSX) stieg der Index um sechs Prozent, in den USA (S & P 500) gewann der Index 19 Prozent, ebenso in Japan (Nikkei 225), wo der Index ebenfalls um 19 Prozent zulegen konnte. Insgesamt betrachtet stiegen die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Schnitt um sechs Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Aktienkurse in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets) konnten sogar um 18 Prozent zulegen, was mit dazu beigetragen hat, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (durch seinen knapp 30 Prozent Emerging Market Anteil am Fondsvermögen) im vergangenen Jahr die sehr erfreuliche Wertsteigerung von knapp 15 Prozent erzielte:

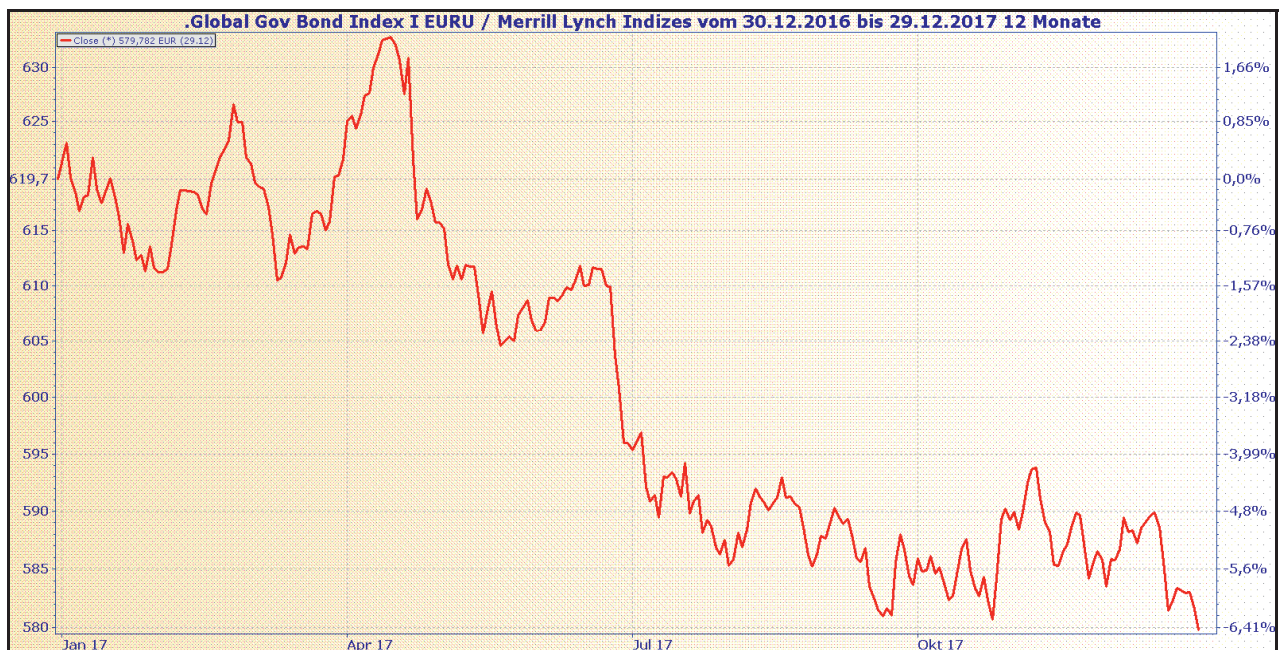


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4



## 1.2 Rentenmärkte

An den wichtigsten internationalen Rentenmärkten waren im Jahresverlauf in fast allen wichtigen Anleihemärkten kaum veränderte Zinsen zu verzeichnen. So stieg beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland in den letzten zwölf Monaten leicht von 0,20 Prozent auf 0,40 Prozent, die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen in der Schweiz stieg minimal von -0,2 Prozent auf -0,1 Prozent, in Großbritannien zog die Rendite leicht von 1,1 Prozent auf 1,2 Prozent an, in Japan lag sie unverändert bei knapp über null Prozent und in den USA fiel die Rendite leicht von 2,5 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,4 Prozent zum Jahresende. Alles Bewegungen und Schwankungsbreiten, die über das gesamte letzte Jahr weniger als ein Viertelprozentpunkt in der Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen ausmachen. Der Welt-Anleiheindex in Euro gerechnet fiel im Jahr 2017 um über sechs Prozent:<sup>1</sup>



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

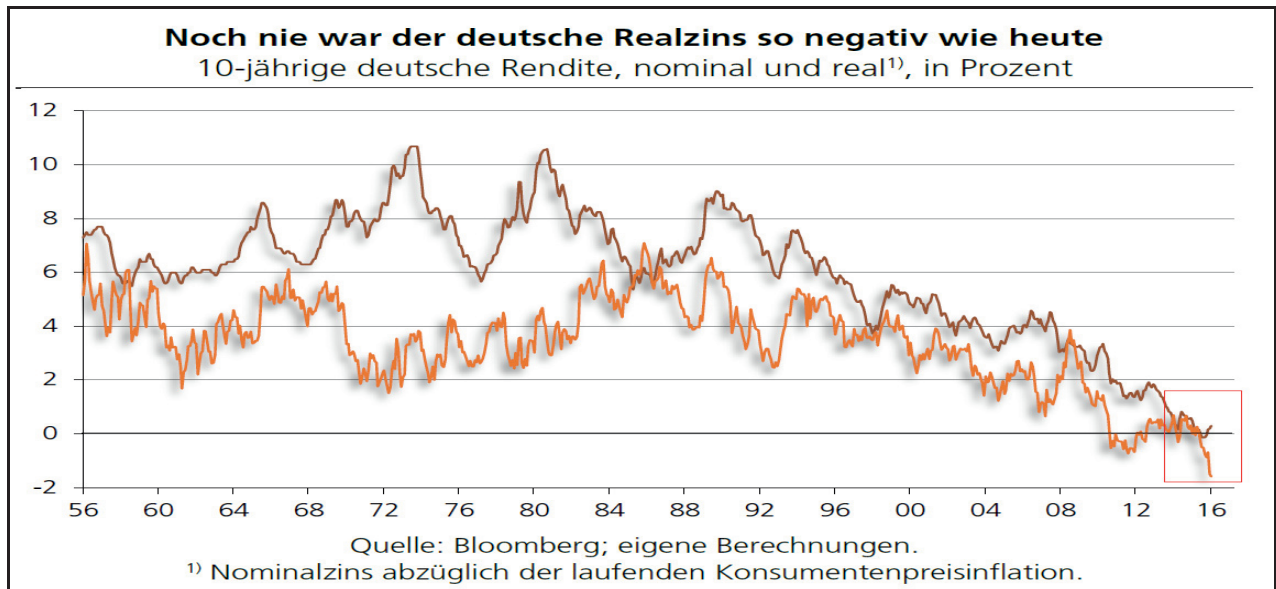
Und die Aussichten für höhere Zinsen im laufenden Jahr sind bescheiden: „Auch 2018 ohne Zins“ schreibt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* als Überschrift und beklagt sich: „Gut 2 Billionen Euro Geldvermögen der Deutschen – und damit rund 40 Prozent der Vermögen – dümpeln zinslos vor sich hin.“<sup>2</sup>

**Die größte Gefahr für Anleger bleibt somit der sichere Verlust der Kaufkraft ihrer Sparanlagen!** Noch nie war der Realzins (in der folgenden Grafik die orangefarbene Linie) – das ist der vom Sparer für angelegte Gelder erhaltene Nominalzins (braune Linie)

<sup>1</sup> Vgl. *FINANZWOCHE* vom 11. Januar 2018, Seite 1. Der Rückgang ist in erster Linie auf den starken Euro im vergangenen Jahr zurückzuführen.

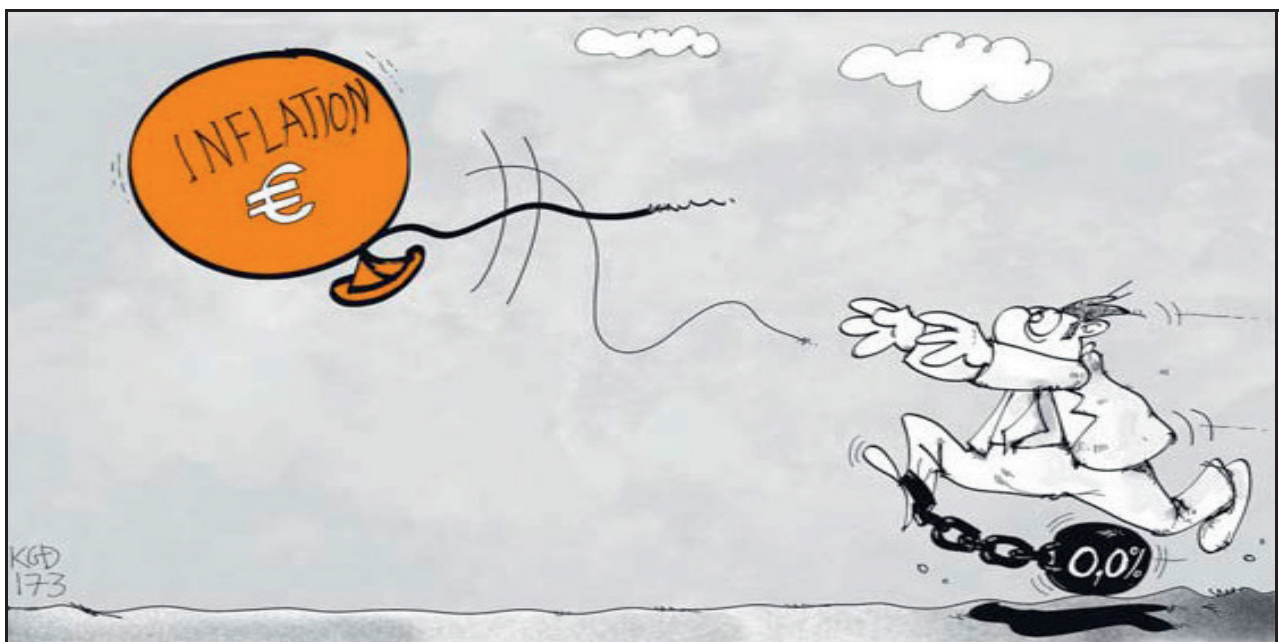
<sup>2</sup> Beide Zitate entstammen der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 6. Januar 2018, Seite 19.

abzüglich der Inflationsrate, also dem Kaufkraftverlust – in Deutschland so niedrig wie heute. Der Kaufkraftverlust ist höher als die erhaltenen Zinsen! Es geht somit um eine **schleichende Enteignung** der Anleger:



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 3. März 2017, Seite 3

Sie wird von der Mehrheit der Sparer jedoch nicht als ernst zu nehmende Bedrohung empfunden, denn: „Die Enteignung läuft heute nicht rasend schnell, sondern in Zeitlupe.“<sup>3</sup>

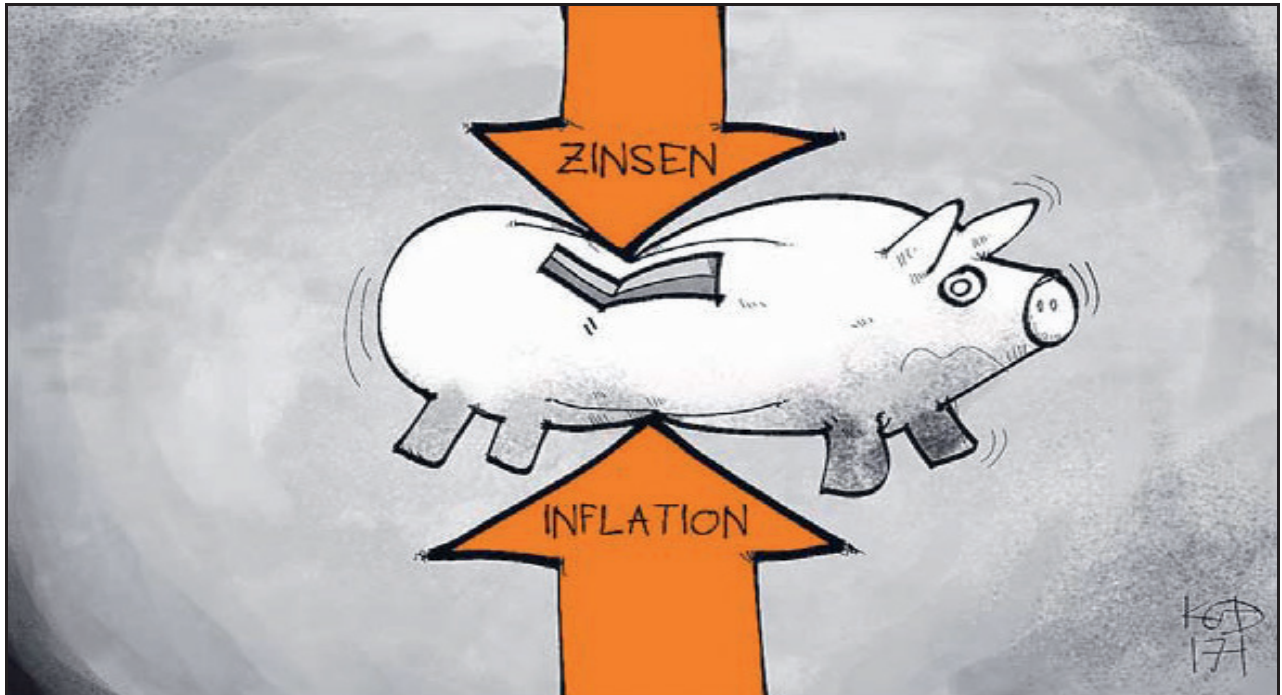


Quelle: *Handelsblatt* vom 10. - 12. März 2017, Seite 23

<sup>3</sup> *Handelsblatt* vom 8. März 2017, Seite 35. Der Autor *Ingo Narat* kommt in seinem Kommentar zu dem Schluss: „Der Rat kann deshalb nur lauten: auf Sachwerte ausweichen.“



Die Sparer kommen damit zunehmend von zwei Seiten unter Druck: von weiter niedrigen Zinsen und langsam wieder steigenden Inflationsraten:



Quelle: *Handelsblatt* vom 1. Februar 2017, Seite 27

Inzwischen gibt es erste, ernst zu nehmende Stimmen, die die Europäische Zentralbank in der Welt der Niedrigzinsen gefangen sehen und als Konsequenz vermuten: „die Zinsen bleiben für immer extrem niedrig“.<sup>4</sup> „Im Euro-Land wird es keine Zinswende geben. Zumindest keine, die den Namen verdient.“<sup>5</sup>

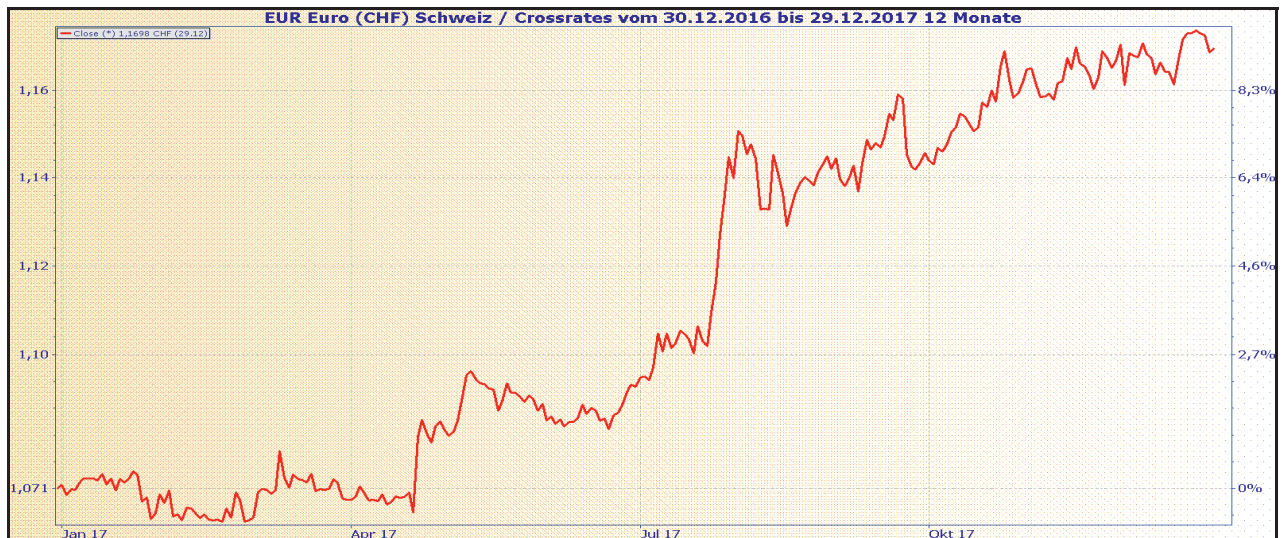
### 1.3 Devisenmärkte

An den internationalen Devisenmärkten **war die große Überraschung des vergangenen Jahres die Stärke des Euro**. So lief beispielsweise der Wechselkurs des *Schweizer Franken* gegenüber dem Euro nach der kräftigen Aufwertung der letzten Jahre in eine spürbare Korrektur hinein. Der Franken schwächte sich im Jahresverlauf um über acht Prozent auf 1,17 Franken pro Euro ab. Das ist der höchste Stand seit dem „Franken-Schock“ vom 15. Januar 2015. Damals hatte die Schweizerische Nationalbank die bis dahin durch massive Interventionen zugunsten des schwachen Euro aufrechterhaltene Kursuntergrenze von 1,20 Franken aufgeben müssen, weil die damit verbundenen Kosten durch die ständigen Aufkäufe des Euro nicht mehr tragfähig waren.

<sup>4</sup> Bert Flossbach im Interview mit dem *Handelsblatt* vom 5. - 7. Januar 2018, Seite 22 - 23, hier Seite 22. Flossbach gründete 1998 zusammen mit Kurt von Storch die Kölner Gesellschaft *Flossbach von Storch*, die zu den größten bankenunabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland zählt.

<sup>5</sup> Siehe vorherige Fußnote, Seite 23.





Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Zeitschrift *Capital* freut sich: „Die Schwäche der Schweizer Landeswährung ist vor allem eine gefühlte Eurostärke.“<sup>6</sup> Das mag kurzfristig stimmen, aber **ist die Eurostärke von Dauer?** Wir von *Schmitz & Cie.* glauben das nicht. In dem in Kapitel 6 (Durchblick mit aktuellen Presseartikeln) beigefügten Artikel über das Comeback des Euro (Smart Investor 12/2017, Seite 33) berichtet der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte über die Aussichten des Euro und schreibt dort: „Die Gemeinschaftswährung steuert geradewegs auf einen Crash zu.“

Auch der Chart der Euro Entwicklung gegenüber dem *US-Dollar* signalisiert eine temporäre Euro Stärke. Fiel der Euro in Jahr 2016 im Verhältnis zum US-Dollar noch auf den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2002, so konnte er sich im vergangenen Jahr kräftig erholen:

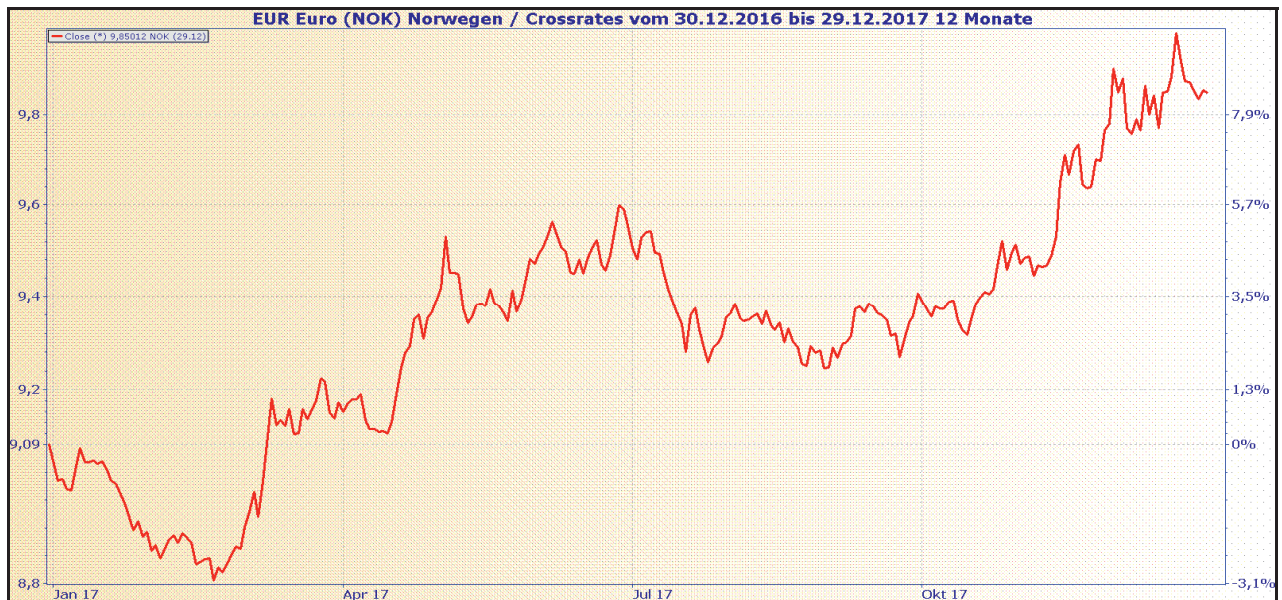


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

<sup>6</sup> *Capital* 01/2018, Seite 18.



Das gleiche Bild ergibt sich für die *norwegische Krone*, auch hier gewann der Euro im Laufe der letzten zwölf Monate spürbar:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Wir von *Schmitz & Partner* werden 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. Eine ausführliche Begründung für unsere Sicht der Dinge und der daraus abgeleiteten Anlagestrategie lesen Sie in Kapitel 4.1 (Comeback des Euro?) auf den Seiten 17 - 25.

Im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds betrug der Euroanteil zum Ende des Jahres 2017 nur noch elf Prozent. Im Gegenzug wurde der Währungsanteil im Schweizer Franken im vergangenen Jahr erneut angehoben und lag Ende 2017 bei inzwischen 65 Prozent. Temporär gegenläufige Entwicklungen – wie zuletzt im Jahr 2017 – bringen uns dabei nicht von unseren argumentativ gut belegbaren Einschätzungen ab. Ganz im Gegenteil: solange weiterhin unfähige und unverantwortliche Politiker die Geschicke des Euro bestimmen, werden wir jede Stärke des Euro dazu nutzen, die Euro-Positionen zu reduzieren und die günstig zu erwerbenden Währungen wie Schweizer Franken und norwegische Krone aufstocken.

Dabei werden wir von *Schmitz & Partner* dem Schweizer Franken weiter Vorrang einräumen: „Seit den 1960er-Jahren erstarkt der Franken nominal handelsgewichtet um durchschnittlich 2,7 % pro Jahr. Real sind es fast 1 %. Man darf sich durch den jüngsten Aufschwung des Euro nicht täuschen lassen: Die europäische Gemeinschaftswährung ist strukturell schwach und wird es bleiben. Auch der Dollar ist keine starke Währung. Der Franken wird seinen Aufwärtstrend fortsetzen.“<sup>7</sup>

<sup>7</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 20. Dezember 2017, Seite 18 - 20.



## 2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Investmentfonds

In der folgenden Übersicht haben wir für Sie von den wichtigsten Investmentfonds, die in den Wertpapierdepots der von der *Schmitz & Cie. GmbH* beratenden Kunden als Basisinvestments oder als lohnenswerte Beimischung enthalten sind, die Rendite und die Schwankungsrisiken (Volatilität) aufgeführt. Dabei gilt: je kleiner die Risikozahl, desto besser für den Anleger.

Beachten Sie in diesem Zusammenhang bitte **die sehr niedrigen Schwankungsrisiken der beiden *Schmitz & Partner Fonds*** sowohl über ein Jahr und als auch über drei Jahre, die deutlich besser sind als die Risikowerte von allen anderen hier aufgeführten Aktienfonds. Wer also in **risikoarme Aktienanlagen** investieren möchte, der kommt an den beiden *Schmitz & Partner Fonds* nicht vorbei!

Zusätzlich zeigt die Aufstellung auch die Zielfonds, die per Ende 2017 in dem Investmentfonds *Schmitz & Partner Global Offensiv* neben den Einzelaktien enthalten sind, sowie die Fonds, die – ebenfalls neben verschiedenen Einzeltiteln – Bestandteil des *Schmitz & Partner Global Defensiv* sind. Die Performance- und Risikozahlen sind dem Analysesystem *vwd portfolio manager 4.31.4* entnommen.

	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
<i>Internationale Aktienmärkte:</i>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Carmignac Investissement	4,9 / 9,1 %	7,8 / 12,7 %	36,7 %
Fidelity European Growth Fund	6,9 / 8,5 %	24,3 / 17,0 %	51,6 %
FRANKFURT-TRUST High Dividend	4,2 / 8,3 %	14,8 / 13,1 %	44,4 %
Franklin Mutual European Fund	5,3 / 7,8 %	11,0 / 15,9 %	36,6 %
Lingohr-Systematic-LBB-Invest	11,1 / 8,1 %	25,5 / 15,1 %	46,5 %
M & G Global Basics	11,0 / 8,1 %	28,3 / 13,8 %	37,7 %
<b>Schmitz &amp; Partner Global Defensiv</b>	<b>-4,7 / 5,7 %<sup>8</sup></b>	<b>1,0 / 8,6 %</b>	<b>-1,2 %</b>
<b>Schmitz &amp; Partner Global Offensiv</b>	<b>14,8 / 7,1 %</b>	<b>17,0 / 9,6 %</b>	<b>33,5 %</b>
StarCap Priamos	15,7 / 8,5 %	21,2 / 11,7 %	43,4 %
Templeton Growth (Euro) Fund	2,3 / 8,2 %	16,0 / 15,4 %	59,4 %

<sup>8</sup> Die sehr günstigen Risikozahlen im Jahresdurchschnitt für den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds in den Jahren zuvor betragen 5,2 Prozent (2016), 10,9 Prozent (2015), 5,5 Prozent (2014), 5,3 Prozent (2013), 5,2 Prozent (2012), 8,0 Prozent (2011), 4,6 Prozent (2010), 1,5 Prozent (2009) und 0,4 Prozent (2008)!



<i>Schwellenländer:</i>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Aberdeen Global-Asian Smaller *	23,6 / 5,9 %	4,9 / 9,8 %	9,0 %
Fidelity Emerging Markets Fund *	43,8 / 10,2 %	34,5 / 14,6 %	49,8 %
Global Advantage Emerging Markets	18,3 / 9,8 %	26,8 / 15,4 %	19,7 %
Lingohr-Asien-Systematic-LBB-Invest *	17,4 / 9,4 %	39,8 / 15,0 %	40,9 %
Templeton Asian Growth Fund *	13,7 / 12,5 %	13,4 / 18,5 %	23,3 %
Templeton Emerging Markets Fund	38,7 / 9,2 %	33,4 / 13,3 %	24,1 %
Templeton Frontier Markets Fund *	6,7 / 9,9 %	12,8 / 12,5 %	39,6 %
	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
<i>Internationale Bondmärkte:</i>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Acatis IfK Value Renten	7,1 / 4,8 %	16,6 / 6,3 %	5,6 %
FRANKFURT-TRUST EuroCorp. Bond	2,9 / 2,1 %	7,3 / 2,8 %	7,3 %
StarCapital Bondvalue	-0,5 / 1,7 %	4,4 / 2,9 %	-4,2 %
Templeton Global Bond (Euro) Fund **	-0,8 / 2,7 %	3,7 / 3,7 %	5,9 %
Templeton Global Total Return **	-8,8 / 11,9 %	4,4 / 15,1 %	18,0 %
<i>Sonstige Fonds:</i>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Zürcher Kantonalbank Gold ETF **	7,1 / 8,6 %	5,3 / 14,2 %	-17,9 %
Zürcher Kantonalbank Silber ETF **	0,9 / 16,0 %	1,2 / 23,7 %	-41,4 %

Die mit Sternchen (\*) versehenen Investmentfonds befinden sich per 31. Dezember 2017 in dem Fonds *Schmitz & Partner Global Offensiv*, die mit (\*\*) gekennzeichneten Fonds sind zum Jahresende 2017 im Portfolio des *Schmitz & Partner Global Defensiv*.

Einer unserer häufigsten Empfehlungen für Basisinvestments im Aktienbereich war und ist der *Templeton Growth Fund*, zunächst in Form des seit dem 29. November 1954 bestehenden US-Originals, später dann in Form der steuergünstigeren Luxemburger Version, dem *Templeton Growth (Euro) Fund*, den es seit dem 9. August 2000 gibt.

Dieser Fonds eignet sich mehr denn je für Anleger, die mit einem breit gestreuten und weltweit investierenden Fonds an einer langfristig überdurchschnittlichen Wertentwicklung an den internationalen Aktienmärkten teilhaben und dabei durch den werthaltigen Ansatz (Value) unterdurchschnittliche Risiken eingehen möchten.

Das Fondsmanagement des *Templeton Growth Fund* verfolgt eine wertorientierte Anlagestrategie. Dabei identifiziert das Templeton Team um den seit März 2011 agierenden Fondsmanager *Norman Boersma* weltweit unterbewertete Qualitätsaktien, in die es konsequent investiert. Im Gegensatz zu vielen Investoren, die sich an Prognosen und kurzfristigen Trends orientieren, geht das Fondsmanagement antizyklisch vor – kauft also in Zeiten des größten Pessimismus und verkauft in Zeiten des größten Optimismus.

*Sir John Templeton* brachte diese charakteristische Vorgehensweise des Fonds auf die schöne Formel: „Wollen Sie eine bessere Performance als die breite Masse, dann müssen Sie auch anders vorgehen als die breite Masse.“<sup>9</sup> Als „Schnäppchenjäger“ investiert der Fonds so gezielt in Aktien, die nach Meinung des Fondsmanagements unterbewertet sind und ein großes Wachstumspotenzial aufweisen.

Das **Erfolgsrezept von Sir John Templeton** (Fondsmanager von 1954 - 1986) hat sich in unveränderter Form seit inzwischen über 60 Jahren erfolgreich bewährt:

TEMPLETON GROWTH (EURO) FUND

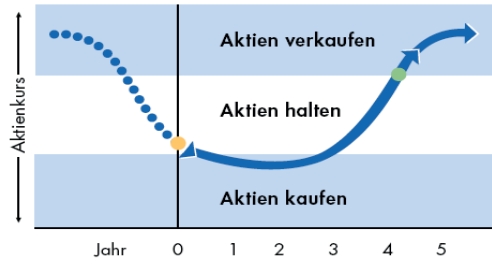
## Das Templeton Erfolgsprinzip

**Weltweit profitieren**  
Ein breit gestreutes Portfolio ist entscheidend für die erfolgreiche Nutzung weltweiter Investmentchancen.


**Werte suchen**  
Templeton kauft, wenn noch keiner kauft und lässt so den Unternehmenswerten Zeit, um sich zu entwickeln.

**Warten können**  
Erst mit der Zeit entwickeln unterbewertete Aktien ihr volles Potential. Die durchschnittliche Haltedauer einer Aktie im Portfolio beträgt drei bis fünf Jahre.

**Bottom-Up-Ansatz**  
Das Fondsmanagement verfolgt konsequent eine Bottom-Up-Anlagestrategie.



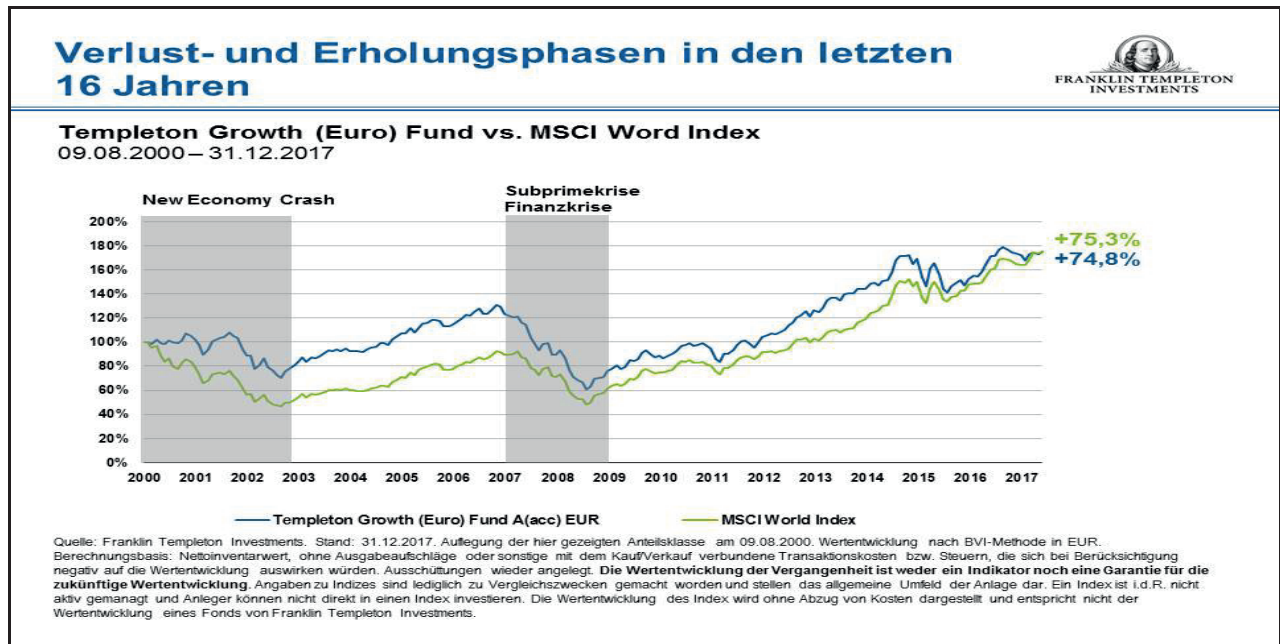
● Aktie kommt auf Templeton Kaufliste  
● Fairer Aktienkurs erreicht



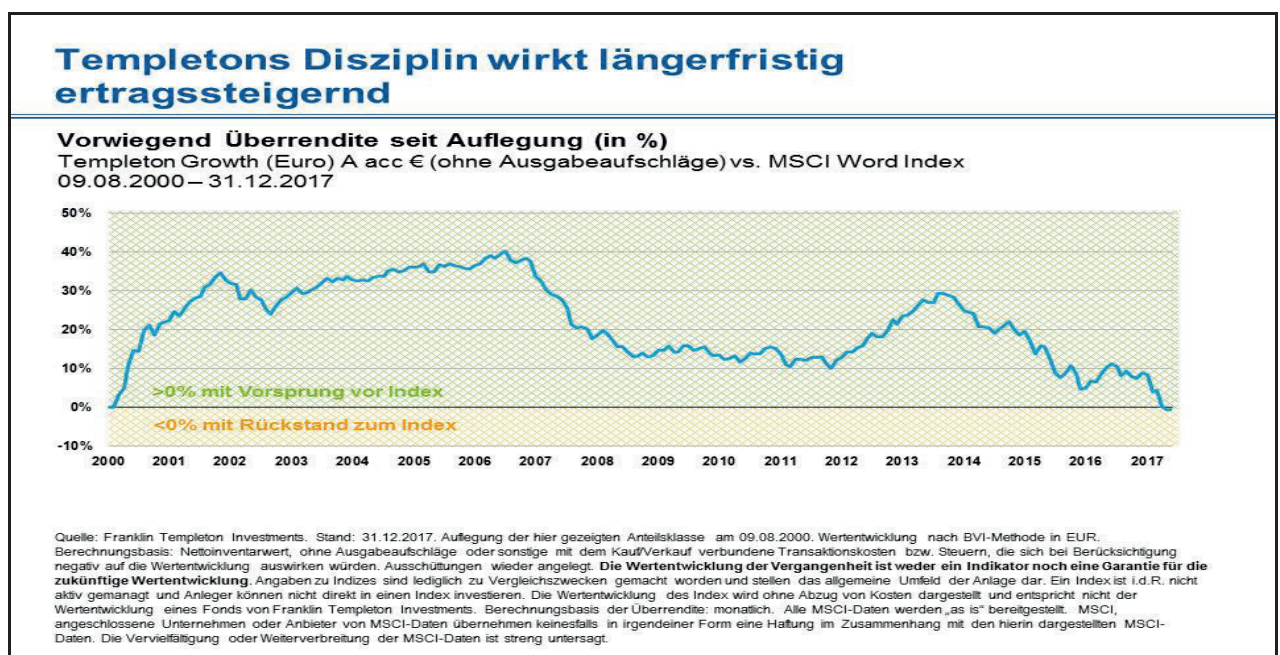
<sup>9</sup> Zitiert aus der Titelstory „60 Jahre Templeton Growth“ in der Dezember Ausgabe 2014 der Zeitschrift *DAS INVESTMENT*, Seite 26 - 33, hier Seite 27.



Die nachfolgende Grafik zeigt, wie sich der *Templeton Growth (Euro) Fund* (im Schaubild als blaue Linie dargestellt) im Vergleich zum Weltaktienindex (grüne Linie) seit seinem Bestehen im Jahr 2000 entwickelt hat. Die beiden grau unterlegten Zeitphasen symbolisieren den Crash am Neuen Markt und die Finanzkrise:



Von Beginn an hat der *Templeton Growth (Euro) Fund* gegenüber seinem Vergleichsindex, dem Weltaktienindex, eine Outperformance erarbeitet. Den Vorsprung zum Index hat der Fonds allerdings im letzten Jahr, vor allem wegen des schwachen US-Dollars, eingebüßt:





Wir von der *Schmitz & Cie. GmbH* sind der Überzeugung, dass der *Templeton Growth (Euro) Fund* nach einer längeren Durststrecke (der Fonds brauchte von seiner Auflegung im Jahr 2000 bis Mitte 2012, um seinen Ausgabepreis von zehn Euro nachhaltig zu übertreffen) auf einem sehr guten Weg ist und vertrauen dem Managementteam der Templeton Global Equity Gruppe.

### **3. Rückblick auf die beiden Schmitz & Partner Fonds**

#### **3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds**

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkt sind mehrheitlich Einzelaktien und einige Aktienfonds mit einer maximalen Investitionsquote von 100 Prozent. Dabei wird bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos und bei den Fonds auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs, was bedeutet, dass das Verhältnis von Rendite und Risiko optimiert werden soll. Der Fonds wurde am 1. November 2007 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (in der folgenden Grafik auf Seite 15 der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte im Börsenjahr 2017 ein sehr erfreuliches Ergebnis: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 7,1 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex) gewann er 14,8 Prozent hinzu und war damit im abgelaufenen Jahr einer der besten Fonds in seiner Kategorie.<sup>10</sup>

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds von rund 86 Prozent zu Jahresbeginn auf rund 82 Prozent zum Ende des Jahres. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel nochmals spürbar von knapp 36 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 29 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien stieg im Gegenzug von knapp 51 Prozent auf fast 54 Prozent. Weiterhin hoch ist der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zum Jahresende knapp 30 Prozent des Fondsvermögens ausmachte.

Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor unterbewertete Einzelaktien sowie Aktienfonds mit der Ausrichtung „Emerging Markets“.

---

<sup>10</sup> Platz 20 von knapp 300 vergleichbaren Fonds; vgl. *DER FONDS*: Deutschlands größte Fonds-Statistik, Januar 2018, Seite 90.



### 3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkte sind zum einen Einzelaktien, zum anderen Rentenfonds und einzelne verzinsliche Wertpapiere, wobei in der Regel Aktien nicht mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens ausmachen sollen. Dabei wird bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos und bei den Fonds auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs, was bedeutet, dass das Verhältnis von Rendite und Risiko optimiert werden soll. Der Fonds wurde am 7. Mai 2008 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

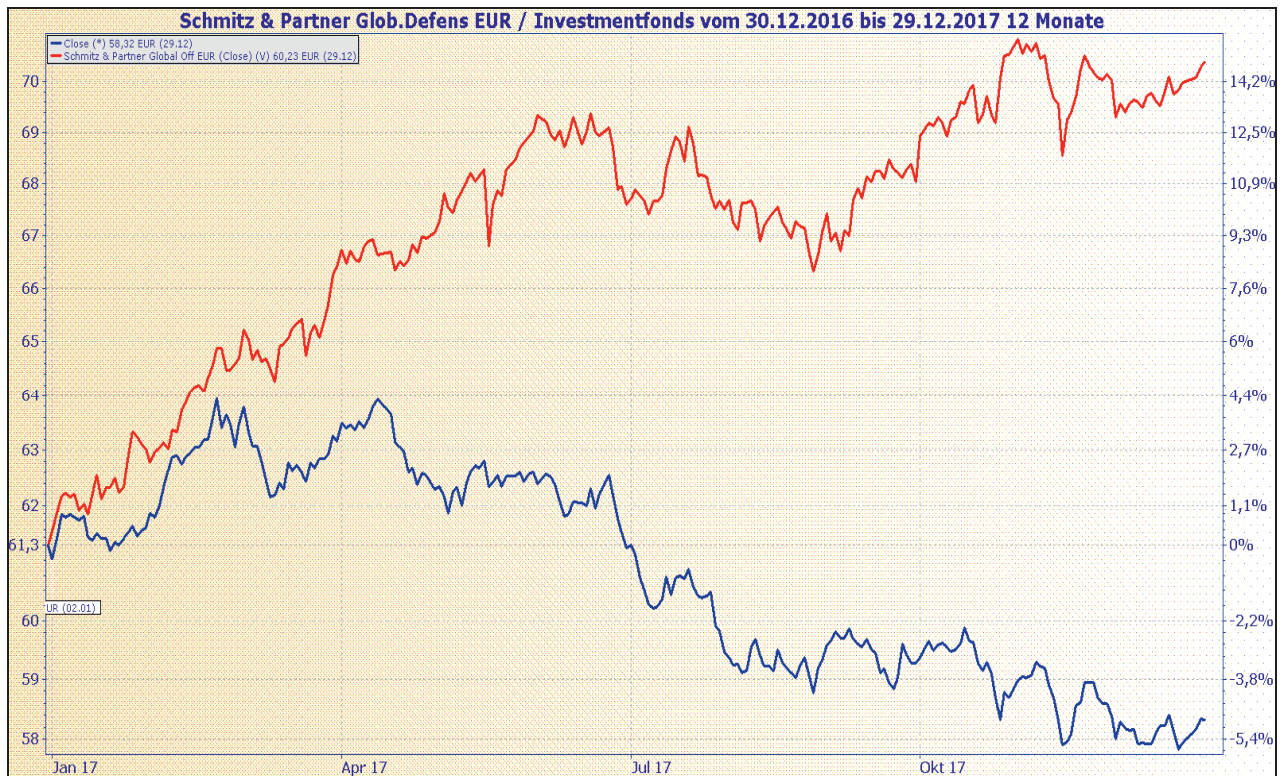
Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (in der unten dargestellten Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2017 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von 5,7 Prozent im Jahresdurchschnitt einen Verlust von 4,7 Prozent aus. Der Hauptgrund für das Minus im vergangenen Jahr lag in der zunehmenden Risikofreude der Anleger, was sich im wiedererstarkten Euro und im Umkehrschluss im schwachen Schweizer Franken (minus acht Prozent) sowie im schwachen Gold und Silber (minus acht Prozent in Euro) widerspiegelt. Da der Schweizer Franken mit fast zwei Dritteln und die Edelmetalle mit einem knappen Viertel des Fondsvermögens sehr stark gewichtet sind, erklärt sich die unbefriedigende Wertentwicklung des vergangenen Jahres.

Wie schnell sich dieser zurzeit noch negative Trend in der Wertentwicklung des Fonds umkehren kann, zeigt ein Rückblick auf das erste Halbjahr 2016. In einem von Nervosität und Unsicherheit geprägten Umfeld verloren viele internationale Aktienmärkte im zweistelligen Prozentbereich, der Deutsche Aktienindex büßte beispielsweise über zehn Prozent ein. In derselben Zeit gewann der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds deutlich an Wert und belegte unter über 300 vergleichbaren Investmentfonds Platz 1!

Im Laufe der letzten zwölf Monate blieb die Investitionsquote des Fonds nahezu unverändert bei 77 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien nahm minimal von 47 Prozent auf 45 Prozent ab. Festverzinsliche Wertpapiere sind zurzeit nicht im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt weiterhin bei rund neun Prozent. Der Euroanteil ist trotz (oder gerade wegen der zwischenzeitlichen Eurostärke) weiter gesunken und liegt inzwischen bei nur noch elf Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (65 Prozent) und norwegische Kronen (14 Prozent), sowie zusätzlich in kanadische Dollar (fünf Prozent) und englische Pfund (fünf Prozent) angelegt.

Neben der Aktienquote von 45 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit rund 23 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit neun Prozent.





Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

### 3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds

Die *Schmitz & Partner Fonds* sind **vermögensverwaltende Investmentfonds**, was bedeutet, dass wir uns für Sie um die sinnvolle und der jeweiligen Börsensituation angepasste Aufteilung der einzelnen Vermögensklassen kümmern. Die Zusammenstellung von Aktien, Anleihen und Liquidität geschieht also innerhalb der beiden *Schmitz & Partner Fonds* und muss nicht mehr durch den Kauf bzw. späteren Verkauf von einzelnen Aktien-, Renten- oder Geldmarktfonds auf der Kundenebene abgebildet werden.

Sie als unser Kunde profitieren damit zusätzlich (nicht nur in schwierigen Börsensituationen) von der inzwischen fast 40jährigen aktiven Börsenerfahrung, die der verantwortliche Fondsberater *Dr. Holger Schmitz* für die beiden *Schmitz & Partner Fonds* zu Ihrem Nutzen und Ihrem Vorteil einbringt.

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



**Durch beliebige Kombination der beiden *Schmitz & Partner Fonds* ist jede erdenkliche individuelle Risikopräferenz für Sie als Kunde umsetzbar:** Von einem sehr risikoarmen Investment (Anlage ausschließlich im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*) über ein etwas renditestärkeres Investment (Aufteilung des Anlagebetrages beispielsweise zu 60 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* und zu 40 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*) bis hin zu einem chancenorientierten Investment (der zur Verfügung stehende Betrag wird ausschließlich in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* angelegt).

Ein weiterer wichtiger Vorteil: Sie legen zu Beginn Ihrer Investition nur einmal Ihre persönliche Risikofähigkeit und Ihre Risikobereitschaft fest, was dann unmittelbare Konsequenzen für Ihr Risikoprofil und damit das Mischungsverhältnis der beiden *Schmitz & Partner Fonds* in Ihrem Wertpapierdepot hat.

Veränderungen an den Börsen und daraus notwendige Reaktionen durch Umschichtungen und Transaktionen nehmen wir für Sie kostengünstig auf der Fondsebene innerhalb der beiden *Schmitz & Partner Fonds* vor.

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

<b>Kriterien</b>	<b>Vorteile für Sie als Investor</b>
Professionelle Vermögensverwaltung	Erfolgreiche Vermögensverwaltung innerhalb der beiden <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> statt Anlage auf Kundenebene mit Einzelfonds.
Diversifizierung	Weltweite Investments in aussichtsreiche Einzelwertpapiere und in Zielfonds mit unterschiedlichen Investmentstilen.
Rendite	Nachgewiesenermaßen höhere Rendite durch aktives Fondsmanagement im Vergleich zu passiver Anlage in Indizes (ETFs).
Risiko	Sehr niedrige Schwankungsrisiken der beiden <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> , dadurch <b>exzellentes Rendite-Risiko-Verhältnis</b> .
Ausgabeaufschläge u. Transaktionskosten	Keine Ausgabeaufschläge beim Kauf von Zielfonds, erheblich niedrigere Kosten beim Kauf und Verkauf von Einzelwertpapieren.
Abwicklungsaufwand	Nur einmaliger Kauf der <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> im Vergleich zu häufigem An- und Verkauf einzelner Fonds bzw. Wertpapiere.
Sicherheit	Hohes Maß an Schutz und Solidität durch die Unterstellung unter das deutsche Investmentgesetz. Kein Insolvenzrisiko!
Renommierte und professionelle Partner	FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH, BNY Mellon Asset Servicing und SCHMITZ & PARTNER AG.
Internationale Anerkennung	Zahlreiche <b>Spitzenplatzierungen</b> in der Presse (häufig Platz 1) und Auszeichnungen mit <b>Top-Ratings</b> (z. B. Morningstar).

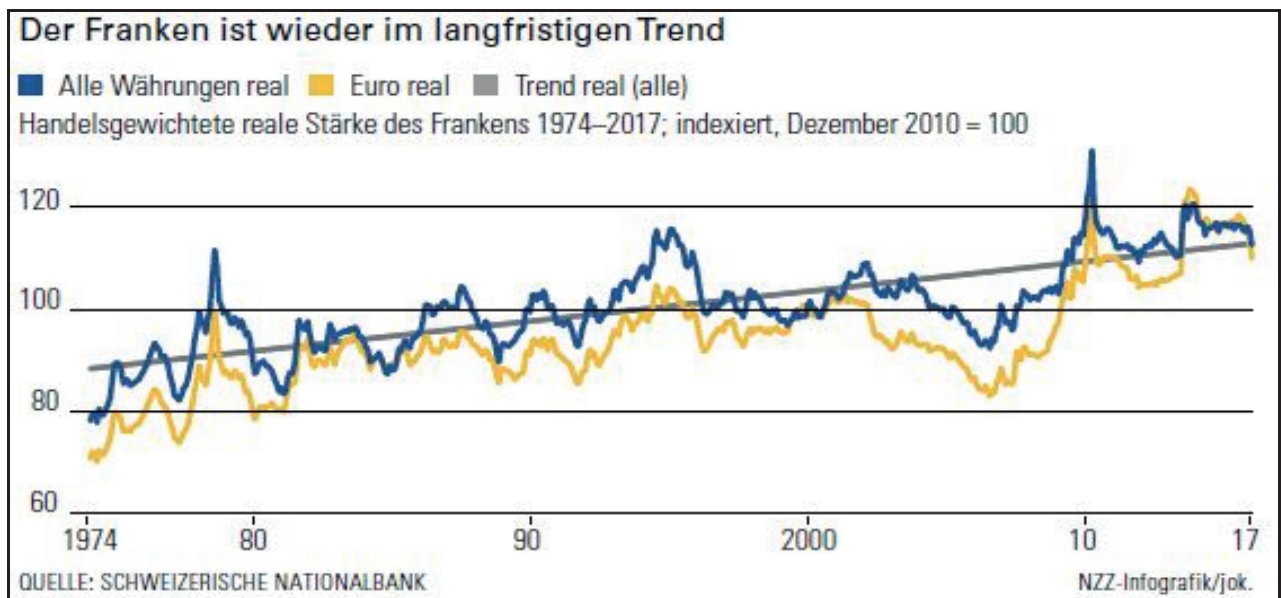
## 4. Ausblick auf aktuelle Themen

### 4.1 Comeback des Euro?

Im vergangenen Jahr gewann der Euro zum ersten Mal seit Jahren wieder gegenüber Währungen wie dem Schweizer Franken, der norwegischen Krone oder auch dem US-Dollar. War das jetzt die Wende für die „Schwachwährung Euro“? Und was war der Grund für den überraschenden Anstieg des Euro?

Der Hauptgrund war sicherlich die zunehmende Risikofreude der Anleger, was sich im extremen Maße in der heiß gelaufenen Spekulation in den sogenannten Kryptowährungen (wie zum Beispiel dem Bitcoin, siehe auch Kapitel 4.8) gezeigt hat. Diese wachsende Risikobereitschaft hat defensive Anlageformen wie den Schweizer Franken, die norwegische Krone aber auch Gold und Silber im Börsenjahr 2017 in den Hintergrund treten lassen.

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 Anfang März 2018 anstehenden Wahlen in Italien, könnte der Franken bald wieder als sicherer Hafen gefragt sein.“<sup>11</sup>



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

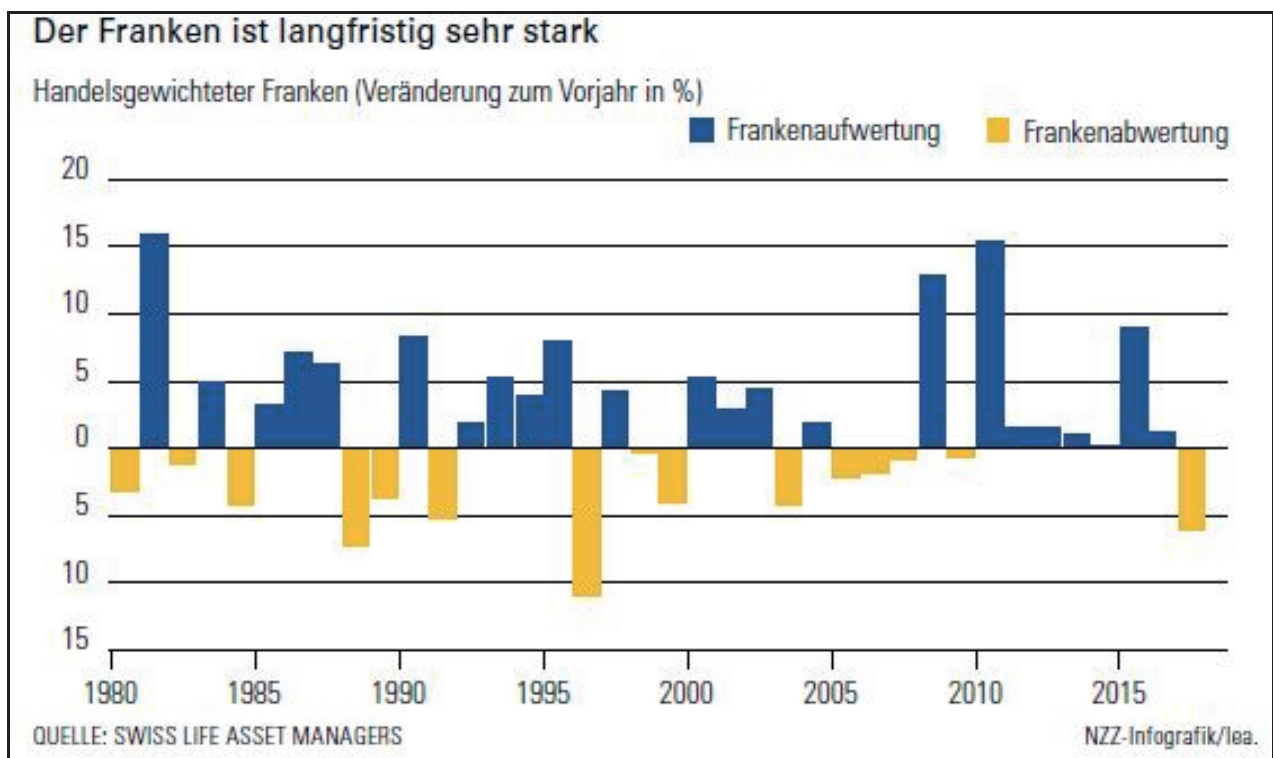
Die langfristige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro, die sich mit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 noch beschleunigte, bestätigt diese Theorie des sicheren Hafens: In Krisenzeiten bringen Investoren dem Franken mehr Vertrauen entgegen als zum Beispiel dem US-Dollar oder dem Euro. Die Währungshistorie des

<sup>11</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. September 2017, Seite 34. Hervorhebung durch Schmitz & Cie.



Schweizer Franken gibt dafür gute Gründe, denn „**seit Jahrzehnten ist der Franken eine im Trendverlauf aufwertende Währung**“<sup>12</sup>, wie die obige Grafik auf einen Blick erkennen lässt.

Wir von *Schmitz & Partner* stellen uns für das Jahr 2018 auf ein Ende der temporären Eurostärke und eine **Rückkehr zur langfristigen Stärke des Schweizer Franken** ein. Der Blick auf die Entwicklung des Schweizer Franken in den letzten 40 Jahren unterstützt unsere Sichtweise:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Seite 29

Durch den Anstieg des Euro gegenüber dem Franken in den letzten 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, **immer noch das verlässlichste Geld**. Und dass der Euro dauerhaft gegenüber dem Franken aufwertet, darf wohl ernsthaft bezweifelt werden.“<sup>13</sup> Und die *Neue Zürcher Zeitung* prognostiziert für die Zukunft wieder eine „Flucht in den stabilitätsorientierten und sich längerfristig aufwertenden Franken“.<sup>14</sup>

<sup>12</sup> *Degussa Marktreport* vom 18. August 2017, Seite 7.

<sup>13</sup> *Degussa Marktreport* vom 18. August 2017, Seite 7. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie*. 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.“

<sup>14</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. Januar 2018, Seite 29.



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 EA.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.

Noch im Februar 2017 kaufte die Schweizer Nationalbank (SNB) am Devisenmarkt für rund 18 Milliarden Franken die Schwachwährung Euro und im März zusätzlich für zehn Milliarden Franken,<sup>15</sup> um zu verhindern, dass der Schweizer Franken zu stark an Wert gegenüber dem Euro gewinnt. Allerdings handelt es sich „wohl nur [um] eine kurze Pause für die SNB“<sup>16</sup>.

Denn die immensen Ungleichgewichte innerhalb der Euro-Zone sind weiter ungelöst. Man denke nur an die inzwischen aufgelaufenen **Target-2-Salden**. Während die Forderungen Deutschlands gegenüber dem Verrechnungssystem auf weit über 800 Milliarden Euro gestiegen sind, schulden beispielsweise Italien und Spanien dem System jeweils fast 400 Milliarden Euro.<sup>17</sup>

<sup>15</sup> *Credit Suisse, Investment Monthly*, Ausgabe Schweiz, April 2017, Seite 8. Das ist so viel wie seit Januar 2015 nicht mehr, als die Schweizerische Nationalbank die Kursuntergrenze zum Euro aufgegeben hatte, und danach massiv am Devisenmarkt intervenieren musste, um den Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken nicht unter die magische Grenze von 1 : 1 fallen zu lassen.

<sup>16</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 29. Mai 2017, Seite 25.

<sup>17</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Neue Zürcher Zeitung* vom 29. Mai 2017, Seite 25. Ergänzend siehe hierzu auch die ausführliche Darstellung im *Investmentfonds-Bericht* vom Januar 2017 auf den Seiten 18 - 20, insbesondere die grafische Entwicklung der Target-2-Salden auf Seite 19.

Einen interessanten Nebenaspekt der Target-2-Salden hebt die Harvard-Professorin *Carmen Reinhart* hervor: „Seit einigen Jahren sehen wir aber echte Trends bei den Target-2-Salden. Im Prinzip kann man diese Entwicklung als eine Art aufkommenden Schatten-Wechselkurs zwischen den einzelnen Eurostaaten interpretieren, nichts anderes ist es im Grunde.“ Das Zitat stammt aus einem Interview mit *Institutional Money* „Die Verschuldung ist das Hauptproblem“, Ausgabe 1/2017, Seite 48 - 58, hier Seite 56.



Bekannt kritisch äußert sich Professor *Hans-Werner Sinn* im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche am 11. Oktober 2017: „**Die Eurokrise ist nicht vorbei**“.<sup>18</sup> An anderer Stelle schimpft Sinn: „Alles, was die stürmischen Euro-Sozialisierer bremst, ist gut.“<sup>19</sup> Denn Sinns größte Sorge sind die immer weiter steigenden Target-2-Salden: „Die Nullzinspolitik der EZB bedeutet unter anderem, dass die Target-Schuldner im Euro-Raum für die von der Bundesbank bezogenen Kredite im Umfang von gut 850 Milliarden Euro keine Zinsen mehr zahlen. Die Target-Kredite sind quasi Überziehungskredite im Euro-Raum, die sich einige Notenbanken bei anderen, allen voran der Bundesbank, besorgen konnten. Mehr als die Hälfte der Stimmen im EZB-Rat liegt bei Target-Schuldner-Ländern, und die fanden in ihrer Weisheit, dass der beste Zinssatz auf ihre Target-Schulden null sei. Die Bundesbank musste Kredite in Höhe der Hälfte des Nettoauslandsvermögens der Bundesrepublik vergeben, die sie nie fällig stellen kann und deren Zins von den Schuldner selbst festgelegt wird.“<sup>20</sup>

Per Ende Dezember 2017 ist der deutsche Target-Saldo inzwischen auf den Rekordwert von 907 Milliarden Euro gestiegen. Und umgekehrt sind die Target-Verbindlichkeiten von Italien auf einen neuen Minus-Rekordstand von 439 Milliarden Euro angewachsen.<sup>21</sup>

Fürwahr eine beängstigende Dimension, die in den Medien aber häufig bewusst heruntergespielt wird. So sieht zum Beispiel der Chef des *Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung*, Professor *Marcel Fratzscher*, die Bedeutung der Target-Salden in der Presse regelmäßig als überbewertet an und beschreibt sie, schon aus ideologischen Gründen (Fratzscher wird dem linken politischen Flügel zugeordnet), als „lediglich eine Verrechnungsgröße“.<sup>22</sup> Die Wahrheit liegt jedoch ganz wo anders. Entsprechend kritisch äußert sich der Chef des renommierten *Ifo-Instituts* in München, Professor *Clemens Fuest*, zur Entwicklung: „Die weiter wachsenden Target-Salden zeigen, dass die wirtschaftlichen Probleme der Eurozone nicht gelöst sind.“<sup>23</sup>

Wenn man bedenkt, dass das Zahlungsverkehrssystem Target 2 gerade erst seinen zehnten Geburtstag feierte,<sup>24</sup> ist es **erstaunlich, wie stark Deutschlands Volksvermögen schon von den „Olivenstaaten“ Italien, Spanien und Griechenland geplündert worden ist**. Und das Target-System kennt kein Limit und keine Bremse. „Es ist wie

<sup>18</sup> Vgl. *Smart Investor* 11/2017, Seite 22 - 23.

<sup>19</sup> In einem Interview mit dem *Handelsblatt* vom 20. Dezember 2017, Seite 5 - 8, hier Seite 5. An selber Stelle kritisiert Sinn den SPD-Vorsitzenden Schulz: „Wenn ich mir die Vorschläge von SPD-Chef Martin Schulz zur Reform Europas anhöre, dann habe ich Angst vor neuen ungestümen Schritten.“

<sup>20</sup> *Handelsblatt* vom 20. Dezember 2017, Seite 5. Sinn ergänzt: „Eine private Unternehmung müsste solche Kreditförderungen mit null bzw. einem Erinnerungswert von einem Euro bilanzieren.“

<sup>21</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Januar 2018, Seite 15.

<sup>22</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Januar 2018, Seite 15.

<sup>23</sup> Siehe vorherige Fußnote. Professor *Frank Westermann* von der Universität Osnabrück untersucht seit Jahren die Target-Entwicklung und kritisiert in diesem Zusammenhang die Untätigkeit der deutschen Politiker: Obwohl der Target-Saldo von über 900 Milliarden Euro inzwischen fast das Dreifache des Bundeshaushaltes ausmache, befasste sich die Bundesregierung nicht mit den Verlustrisiken, so Westermann.

<sup>24</sup> Vgl. hierzu auch *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Dezember 2017, Seite 69 - 88. Die Bundesbank geht in ihrem Aufsatz (auf Seite 76) von einem weiteren Anstieg der Target-2-Salden aus, was in den Medien völlig verdrängt wird.



eine goldene Kreditkarte mit unbegrenzten Kreditmöglichkeiten.“<sup>25</sup> Die Größenordnungen sind in der Tat gigantisch. Die bisher aufgelaufenen, ungedeckten, zinslosen und nicht fällig stellbaren Forderungen Deutschlands entsprechen knapp 270 Prozent des deutschen Bundeshaushaltes, fast 70 Prozent der gesamten Verschuldung des Bundes, gut 60 Prozent der Bilanzsumme der Bundesbank oder auch 27 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von Deutschland.<sup>26</sup> Von diesem deutschen Forderungsbetrag, der bald auf die eine Billion Euro zusteuert, werden die Deutschen „nie etwas zurückbekommen. Es ist dabei beachtlich, dass Deutschland trotz seiner Billionenhilfe für die Mittelmeerländer keine Dankbarkeit erhält, sondern im Gegenteil wachsende Anfeindungen, was auch im Wahlkampf in Italien zu sehen ist.“<sup>27</sup>

Und Stimmen, wie die von Professor *Ottmar Issing*, der in diesem Zusammenhang von „**Enteignung der deutschen Sparer**“<sup>28</sup> spricht, werden zunehmend ignoriert und in der öffentlichen Diskussion an den Rand gedrängt. Dabei läge eine Lösung für couragierte Politiker, die ernsthaft im deutschen Interesse arbeiten, auf der Hand: Eine Ablösung der Target-Forderungen durch Gold und marktgängige Wertpapiere! Aber das ist wohl für alle Zeiten illusorisch. Denn die Europäische Zentralbank wird von einer Mehrheit gelenkt, die auf die deutschen Bedürfnisse keine Rücksicht nimmt. Warum auch? Während die deutschen Sparer durch die Null- beziehungsweise Minuszinspolitik teilentzogen werden, können die hochverschuldeten Krisenstaaten Italien, Spanien, Griechenland aber auch Frankreich frohlocken, weil die Refinanzierung ihrer Staatsschulden fast nichts mehr kostet. Reform- oder gar Sparanstrengungen sind von diesen Ländern unter diesen Umständen natürlich nicht zu erwarten.<sup>29</sup>

Somit finanziert in erster Linie Deutschland die Stabilität des Euro. Die *Finanzwoche* bringt es auf den Punkt: „**Entweder zahlt Deutschland ... oder der Euro zerbricht**“.<sup>30</sup> Aber wann ist es soweit? „Die Europäische Währungsunion ist ein wenig wie ein Atom eines radioaktiven Isotops: Die meiste Zeit ist es stabil, bis es zerfällt. Und es ist schwierig, den genauen Zeitpunkt des Zerfalls vorherzusehen.“<sup>31</sup>

<sup>25</sup> *Philip Plickert* in seinem Artikel „Target – ein zweifelhafter Erfolg“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 28. November 2017, Seite 17.

<sup>26</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.

<sup>27</sup> *FINANZWOCHEN* vom 18. Januar 2018, Seite 2.

<sup>28</sup> *Ottmar Issing* in seinem Vortrag „Währungsunion in der Krise?“, gehalten am 15. November 2017 auf dem 4. *Hauck & Aufhäuser* Kapitalmarkttag in Frankfurt. Issing kritisiert insbesondere die Europäische Zentralbank mit ihrem noch einmal ausgeweiteten Anleihekaufprogramm und fordert eine Rückkehr zum Stabilitäts- und Wachstumspakt mit einem ausgeglichenen Haushalt in konjunkturell guten Zeiten. Als ehemaliger Chefvolkswirt und ehemaliges Direktoriumsmitglied der Europäischen Zentralbank (EZB) war Issing 1998 maßgeblich am Entwurf der geldpolitischen Strategie der EZB beteiligt.

<sup>29</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Dezember 2017, Seite 7.

<sup>30</sup> *FINANZWOCHEN* vom 18. Mai 2017, Seite 2; Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.* Der Börsenbrief erwähnt in diesem Zusammenhang auch die Target-2-Salden und vergleicht die von Deutschland zur Rettung des Euro zur Verfügung gestellten über 800 Milliarden Euro mit den deutschen Goldreserven, die aktuell nur rund 100 Milliarden Euro wert sind.

<sup>31</sup> *Kai A. Konrad* in seinem Gastkommentar „Die Kosten werden untragbar“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 18. April 2017, Seite 10. Er kommt in seinem Aufsatz zu dem Ergebnis: „Man könnte in der Europäischen Währungsunion auf Bürgschaften und Krisenrettung verzichten und die Selbstverantwortung stärken. So war die EWU



In diesem Zusammenhang verweisen wir auf ein **Fernsehinterview** in der ARD, dass der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte im April 2017 in einer interessanten Diskussionsrunde unter der Leitung von *Anja Kohl* zum Thema: „**Gibt es den Euro in zehn Jahren noch?**“ gegeben hat. Mit folgendem Link kann das komplette Interview angeschaut werden: <http://boerse.ard.de/multimedia/audios-und-videos/invest-gibt-es-den-euro-in-10-jahren-noch100.html>. Wir wünschen eine informative Unterhaltung!



Wir von *Schmitz & Partner* setzen weiterhin mehrheitlich auf den Schweizer Franken als Anlagewährung in den von uns gemanagten individuellen Wertpapierdepots und auch in dem von uns betreuten *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds. Denn **der Schweizer Franken ist die stabilste Währung der Welt!** Dies zeigt eine aktuelle Studie vom *Credit Suisse Research Institute*: Alle in der Analyse über den Zeitraum von 1900 bis 2016 untersuchten 23 Währungen waren über die 117 Jahre hinweg schwächer als der Franken.<sup>32</sup>

Wem dieser Zeitraum zu lang ist – bitte: Seit dem Jahr 1973 hat der Schweizer Franken im Vergleich zum Euro (bzw. früher der Deutschen Mark) jährlich im Schnitt gut drei Prozent aufgewertet.<sup>33</sup> Diese Entwicklungen sind kein Zufall. Beim internationalen Vergleich

---

ursprünglich auch geplant. Dann ginge das Experiment Euro vielleicht früher zu Ende. Das Friedensprojekt Europäische Union aber hätte die besseren Chancen zu überleben.“ Professor Konrad ist Direktor am *Max-Planck-Institut* für Steuerrecht und öffentliche Finanzen in München.

<sup>32</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 30. Juni 2017, Seite 31. Die Studie wurde in Zusammenarbeit mit den Wissenschaftlern *Elroy Dimson* von der *Cambridge Judge Business School* sowie *Paul Marsh* und *Mike Staunton* von der *London Business School* erstellt.

<sup>33</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 19. April 2017, Seite 3.





der politischen, finanziellen und wirtschaftlichen Stabilität von Staaten steht an der Spitze der Tabelle Norwegen, dahinter folgt die Schweiz. Deutschland liegt abgeschlagen auf Platz elf.<sup>34</sup> Die Währungen der zwei topplatzierten Länder Schweiz und Norwegen sind nicht zufällig die beiden Währungen, die im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds zum Jahresende 2017 mit zusammen fast 80 Prozent den Großteil in der Währungsaufteilung ausmachen – der Euro hat im Vergleich dazu nur einen Anteil am Fondsvermögen von elf Prozent.

In diesem Zusammenhang ist die in seiner Straßburger Grundsatzrede vom vergangenen September erhobene 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. Juncker hat klargemacht, dass er möglichst alle EU-Staaten auf kurz oder lang in der Währungsunion sehen will. Bis auf Großbritannien und Dänemark müssen theoretisch alle Staaten der Europäischen Union den Euro einführen. Sieben Länder sind derzeit noch nicht im Euro. Der eine Teil der Länder, nämlich Polen, Tschechien, Ungarn und Schweden, will den Beitritt zurzeit nicht. Der andere Teil – Bulgarien, Rumänien und Kroatien – möchte im Prinzip schon, kann aber noch nicht, weil diese Staaten die im Maastricht-Vertrag vorgeschriebenen ökonomischen Konvergenzkriterien nicht erfüllen.<sup>35</sup>

*Hans-Werner Sinn* äußert sich zu dem „**Euro für alle-Vorstoß**“<sup>36</sup>: „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.“<sup>37</sup>

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

---

<sup>34</sup> Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 26. Mai 2017, Seite 22. Insgesamt gehen elf Indikatoren in das Ranking ein. Die Spanne reicht von der Schulden- und Defizitquote über das Pro-Kopf-Einkommen und die Arbeitslosenquote bis hin zum Ausmaß der Korruption und der Wahrung der politischen Grundrechte. Das Kölner Bankhaus *Sal. Openheim* hat den „Solidaritätsindex 2017“ für insgesamt 67 Länder entwickelt, die Ursprungsdaten stammen von internationalen Organisationen wie dem *Internationalen Währungsfonds*, der *Weltbank* oder dem *World Economic Forum*.

<sup>35</sup> Vgl. hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Januar 2018, Seite 16.

<sup>36</sup> *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.“

<sup>37</sup> *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.“



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

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.**“<sup>38</sup> 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.“<sup>39</sup>

Und auch der Aufruf von SPD-Vorsitzenden *Martin Schulz* zur Gründung der „Vereinigten Staaten von Europa“ hat in erster Linie Begeisterung bei der Regierungen der Schuldländer ausgelöst. Denn auf diese Art und Weise können immer höhere Summen für Staaten gefordert werden, die immer mehr Schulden auftürmen und immer weiter Reformen für ihre Wettbewerbsfähigkeit verschleppen. Aber das ist keine Lösung: „Es ist eine Le-

<sup>38</sup> *WirtschaftsWoche* vom 8. September 2017, Seite 8. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.* 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“.

<sup>39</sup> *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“.



benzlüge, dass sich die Krise durch mehr Transfers lösen lässt. Im Gegenteil: wir halten Strukturen künstlich aufrecht, die gerade nicht wettbewerbsfähig sind.“<sup>40</sup>

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 bisherige 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.“<sup>41</sup>

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? Zuallererst natürlich durch das ungehemmte Anhäufen weiterer Schuldenberge. Aber auf Sicht durch die „**zunehmende Gängelung der Anleger**“, wie die *Neue Zürcher Zeitung* so treffend schreibt.<sup>42</sup> 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.“<sup>43</sup> 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.<sup>44</sup> Der Vorschlag lautet, dass die Bankenaufsicht einen Auszahlungsstopp von fünf bis maximal 20 Tagen erlassen kann. Der Vorschlag sieht zudem vor, dass Bankkunden einen Mindestbetrag abheben können. Wie beruhigend! „Anleger haben also gute Gründe sich bewusst zu machen, dass Bankeinlagen ein Verfügbarkeitsbeziehungsweise Zahlungsausfallrisiko tragen.“<sup>45</sup>

---

<sup>40</sup> Wolfgang Steiger in einem Gastkommentar im *Handelsblatt* vom 11. Januar 2018, Seite 13. Für Steiger steht Europa „am Scheideweg zwischen Ordnungspolitik und Eigenverantwortung oder Transferunion und Zentralismus.“ Steiger ist Generalsekretär des CDU-Wirtschaftsrats.

<sup>41</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. September 2017, Seite 10.

<sup>42</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 10. Juli 2017, Seite 24.

<sup>43</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>44</sup> *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.

<sup>45</sup> *Degussa Marktreport* vom 4. August 2017, Seite 9.



## 4.2 Griechenlandkrise gelöst?

Auch wenn die Euro-Krise in Griechenland zurzeit keine hohen Wellen schlägt – sie ist noch lange nicht vorbei! Zwar hat insbesondere **die griechische Überschuldungskrise** in den letzten Monaten nur noch selten Schlagzeilen gemacht, aber sie könnte bald mit voller Wucht zurückkehren. Dann fast alle Kernfragen sind weiterhin ungelöst und lediglich aufgeschoben statt aufgehoben.<sup>46</sup>

Ende Juni 2017 billigte der Haushaltsausschuss des deutschen Bundestages in einer nichtöffentlichen Sitzung die Auszahlung von 8,5 Milliarden Euro aus dem Euro-Rettungsfonds ESM,<sup>47</sup> damit Griechenland auch weiterhin seine Zinsen auf in der Vergangenheit aufgenommene und nie zurückgezahlte Kredite bezahlen kann.

Aber solange Griechenland weiter permanent über seine Verhältnisse lebt, wird sich an dem ewigen Teufelskreis aus zusätzlicher Schuldenaufnahme, nicht gehaltenen Versprechungen der griechischen Politiker, Krediterleichterungen und Schuldenerlassen nichts, aber auch gar nichts ändern. „Die gesamte Geschichte des modernen Griechenlands seit der Unabhängigkeit 1832 ist eine Abfolge von Staatsbankrotten aufgrund mangelnden Willens, Steuern einzutreiben – gepaart mit allzu großzügiger Versorgung der jeweiligen Regierungsklientel.“<sup>48</sup> Und so schreibt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung*: „Athen führt die Gläubiger an der Nase herum“ und beklagt sich über die „ideologisch verbohrtete Regierung“ in Griechenland.<sup>49</sup>

In den Jahren 2002 bis 2009 hat sich Griechenland alle Gelder für die zu zahlenden Zinsen auf die aufgenommenen Staatsschulden geliehen und darüber hinaus noch viel mehr. Das zusätzliche Staatsdefizit macht im Jahr 2009 noch weitere zehn Prozent des Bruttoinlandsprodukts aus.<sup>50</sup> Dass die Finanzmärkte Griechenland irgendwann kein Geld mehr leihen (oder sollte man besser sagen: schenken?) wollen, ist nicht erstaunlich.

---

<sup>46</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. Juni 2017, Seite 6.

<sup>47</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 29. Juni 2017, Seite 15.

<sup>48</sup> *WirtschaftsWoche* vom 23. Juni 2017, Seite 8. In dem Aufsatz „Die wahre griechische Tragödie“ zieht der Autor *Ferdinand Knauß* das Fazit: „Solange die politischen und wirtschaftlichen Eliten Griechenlands damit rechnen können, dass stattdessen im Zweifel die internationalen Geldgeber zahlen, sind sie nicht zu dem notwendigen radikalen Kulturwandel zum modernen Steuerstaat gezwungen. Sie werden die geforderten Einschnitte bei Rentnern und kleinen Leuten vornehmen – unter Verweis auf Wolfgang Schäuble als Sündenbock.“

<sup>49</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. April 2017, Seite 15.

<sup>50</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Juni 2017, Seite 17. In dem Aufsatz „Ein Schuldenerlass für Griechenland?“ beklagt der Autor *Tobias Piller* unter anderem, dass die Politiker in Athen immer die anderen Europäer für ihre griechischen Staatsschulden verantwortlich machen wollen, weil sie Griechenland diese Kredite quasi aufgedrängt hätten. Des Weiteren schreibt er: „Noch immer fehlt der Athener Politik das Verständnis dafür, dass Griechenland über seine Verhältnisse gelebt hat.“



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 16. Juni 2017, Seite 4

Der Kapitalmarktexperte der *Baader Bank*, *Robert Halver*, wundert sich, dass Griechenland ständig neue Kredite erhält, obwohl es schon die alten nicht zurückzahlen konnte: „Als Alibi wird die griechische Schuldentragfähigkeit künstlich aufrechterhalten, indem man die Kreditrückzahlung unendlich weit in die Zukunft verlagert und die Zinsen soweit drückt, dass sie einem Triple A-Land entsprechen. Die Schuldenlast wird damit aber nicht reduziert. Die Kreditgeber, u. a. die deutschen Steuerzahler, bekommen ihr Geld nicht zurück.“<sup>51</sup>

Durch die ständigen Schuldenerleichterungen in Form von Laufzeitenstreckungen und Zinsreduktionen ist es zu der paradoxen Situation gekommen, dass sich der griechische Staat günstiger finanzieren kann als Deutschland, das ja bekanntlich einen Ruf als erstklassiger Schuldner genießt.<sup>52</sup> Es gibt ernst zu nehmende wissenschaftliche Berechnungen, die davon ausgehen, dass Griechenland für seine Staatsschulden sogar Geld bekommt: „Griechenland muss für seine Schulden nicht nur nichts zahlen, sondern verdient

<sup>51</sup> *Cash* 6/2017, Seite 8.

<sup>52</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Mai 2017, Seite 17.



damit sogar unter dem Strich Geld.<sup>53</sup> Im Endergebnis bekommen die Griechen 0,28 Prozent Zinsen für ihren Schuldenberg!<sup>54</sup>

Was man mit dem vielen Geld für die wohl nie zurückzahlbaren Griechenland-Kredite auch hätte machen können, sagt *Klaus Hommels* gegenüber deutschen Spitzenpolitikern: „Für das Geld, mit dem Sie Griechenland gerettet haben, hätten Sie auch 40 Prozent von Amazon, 20 Prozent von Facebook und 20 Prozent von Google kaufen können. Damit würde ich mich wohler fühlen.“<sup>55</sup> Recht hat er!

### 4.3 Italien als Sargnagel des Euro?

Ein weiteres Land in der Eurozone, das neben Griechenland durch sein Verhalten zunehmend für Unmut sorgt und den anderen Ländern die Sorgenfalten auf die Stirn treibt, ist Italien. Vor wenigen Monaten rettete die Regierung in Rom die Skandalbank *Monte dei Paschi di Siena* mit Staatsgeld. Kurze Zeit später zahlte der italienische Steuerzahler – entgegen den Regeln der Bankenunion – auch noch 17 Milliarden Euro für zwei Regionalbanken.<sup>56</sup> „Rom erkennt die gemeinsamen Regeln nicht an, fordert aber mehr Gemeinschaftshaftung. Das ist ein Irrweg. Bei solchen Partnern hilft nur eins: Eigenverantwortung.“<sup>57</sup>

Der Präsident der *Deutschen Bundesbank*, *Jens Weidmann*, erkennt in diesem Zusammenhang bei der italienischen Regierung keinerlei Bereitschaft, „Entscheidungsbefugnisse auf die europäische Ebene zu verlagern oder sich auch nur von der Gemeinschaft reinreden zu lassen.“<sup>58</sup> Stattdessen sieht Italien immer nur seinen eigenen Vorteil und kümmert sich in keinster Form um die gemeinsam vereinbarten Spielregeln. Dabei wäre es dringend nötig, dass die drittgrößte Volkswirtschaft des Euro-Raumes die Fehler nicht

<sup>53</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Mai 2017, Seite 17. Die Aussage stützt sich dabei auf eine Analyse des spanischen Ökonomen *Pablo Triana*, der lange Professor an der *Esade Business School* in Barcelona gewesen ist.

<sup>54</sup> Das Ergebnis kommt zustande, indem Triana alle Hilfen zusammenzählt, die die Euroländer und die Notenbanken seit dem Ausbruch der Griechenland-Krise in den Jahren 2010 bis 2016 gezahlt haben. Daraus berechnete er am Ende einen negativen Zinssatz in Höhe von 0,28 Prozent. Das bedeutet, „Griechenland erhielt in den vergangenen sechs Jahren einen Zins in Höhe von 0,28 Prozent dafür, dass das Land Kredite von mehr als 200 Milliarden Euro entgegengenommen hat.“ (Quelle des Zitats siehe vorherige Fußnote)

<sup>55</sup> *Bilanz* 6/2017, Seite 38. Die Zeitschrift widmet dem führenden europäischen Investor in Internet Startups (Skype, Facebook, Xing, Spotify etc.) in ihrer Juni Ausgabe die Titelgeschichte „Mann des Monats“ auf den Seiten 30 - 38.

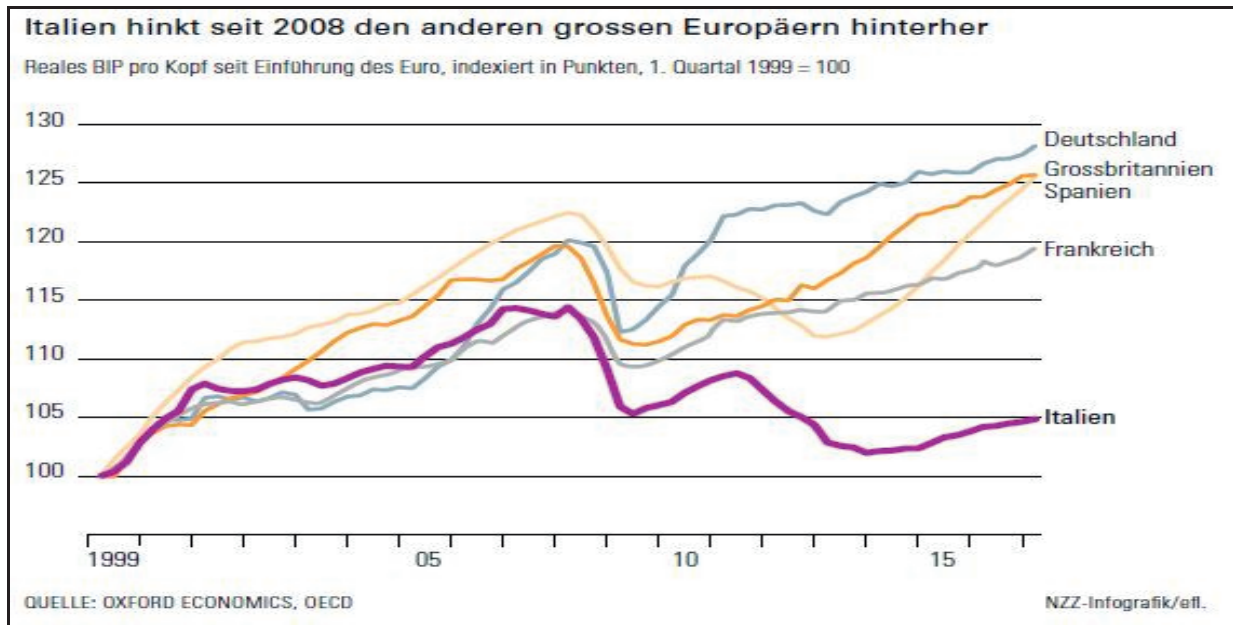
<sup>56</sup> Italiens Regierung hat Ende Juni 2017 beschlossen, bis zu 17 Milliarden Euro für die beiden Kreditinstitute *Veneto Banca* und *Banca Popolare di Vicenza* bereitzustellen, obwohl die beiden Banken von der Europäischen Zentralbank als wohl nicht mehr überlebensfähig eingestuft worden sind. Interessant sind auch die wechselnden Begründungen der italienischen Regierung: Während *Monte dei Paschi di Siena* von Rom als „systemrelevant“ eingestuft wurde, und genau deshalb gerettet werden musste, bezeichnete die italienische Regierung die beiden kleinen Kreditinstitute als *nicht* systemrelevant, weshalb sie gerettet werden konnten.

<sup>57</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. Juni 2017, Seite 19. Der Mitherausgeber der FAZ, *Holger Steltzner*, schreibt in seinem Kommentar „Schäubles Versprechen“ dem deutschen Finanzminister durch seine inkonsequente Haltung gegenüber Rom eine gehörige Mitschuld an dem Vorgehen der italienischen Regierung zu.

<sup>58</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. Juni 2017, Seite 19. In dem Artikel „Streit über Rettung italienischer Banken verschärft sich“ beklagt Weidmann neben der Nichteinhaltung der erst vor kurzem neu eingeführten Abwicklungsprinzipien für Banken auch den laxen italienischen Umgang mit den Haushaltsregeln.



immer nur bei anderen sucht, sondern endlich ihre eigenen Hausaufgaben macht. Aktuell liegt das italienische Bruttoinlandsprodukt immer noch sieben Prozent unter dem Vorkrisenniveau des Jahres 2008:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 23. Juni 2017, Seite 29

Was sind die Gründe dafür? Die *Neue Zürcher Zeitung* wird bei der Ursachenforschung fündig: „Die veraltete Infrastruktur, die lähmende Bürokratie und die hohen Steuern machen Italiens Unternehmen zu schaffen. Viele Betriebe sind wenig produktiv und kaum wettbewerbsfähig.“<sup>59</sup> Der eigentliche Grund für die nicht mehr vorhandene Wettbewerbsfähigkeit der Firmen in Italien ist ein ganz anderer: der Euro! Die *FINANZWOCHE* konstatiert treffend: „Doch solange es den Euro gibt, werden italienische Unternehmen Schwierigkeiten haben, ihre Kredite zurückzuzahlen (mangelnde Wettbewerbsfähigkeit).“<sup>60</sup>

Und jeder nicht zurückgezahlte Kredit trägt seinen Teil dazu bei, dass der Schuldenberg in der Eurozone immer größer wird, obwohl er eigentlich hätte deutlich kleiner werden müssen. „Denn immerhin haben die Euro-Länder zusammengenommen rund 1 000 Mrd. Euro an Zinsen gespart, wenn man das Zinsniveau von 2007 zugrunde legt. Dabei haben

<sup>59</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 23. Juni 2017, Seite 29. In dem Artikel „Italien kommt nicht in Schwung“ zitiert die Autorin *Andrea Spalinger* einen Unternehmer aus Como mit den Worten: „Die schlechte Infrastruktur, die hohen Energiekosten und die unverhältnismässige Steuerbelastung sind ein Handicap für uns.“ Und weiter: „Die hohen Abgaben und Steuern sind umso frustrierender, als man dafür wenig bekomme.“

<sup>60</sup> *FINANZWOCHE* vom 29. Juni 2017, Seite 1. Der Börsenbrief klagt an selber Stelle auch über die enorm hohen Target-2-Kredite, die Deutschland inzwischen den südeuropäischen Ländern mit weit über 800 Milliarden Euro zur Verfügung gestellt hat und weist auf einen interessanten Vergleich hin: „In Norwegen hat der Staatsfonds exakt die gleiche Größenordnung wie Deutschlands Target 2-, Guthaben.“ Mit einem gewaltigen Unterschied: die norwegischen Gelder sind in nachhaltige Anlagen wie Aktien und Staatsanleihen investiert, Deutschlands Milliarden lösen sich dagegen bei einem Auseinanderbrechen des Euro als uneinbringliche Forderungen in Luft auf!

gerade die großen Mitgliedsländer Frankreich, Italien und Spanien die Zinersparnis vollständig ausgegeben und nicht zur Schuldentilgung genutzt.“<sup>61</sup>

Und gerade **Italien** könnte im kommenden Jahr die **Sollbruchstelle für den Euro** werden. Anfang März 2018 finden in Italien Parlamentswahlen statt – und die Ablehnung des Euro ist bei der italienischen Bevölkerung und bei den Parteien größer als je zuvor. Das ist Folge jahrelanger politischer Rhetorik, die dem Euro die Schuld an den aktuellen wirtschaftlichen Problemen Italiens zuschiebt. Dem Euro, aber auch der EU-Kommission in Brüssel und natürlich dem deutschen Beharren auf Verträge und auf Vereinbarungen. „Die vergangene Welt der Lira als nationaler Währung wird wie ein Schlaraffenland beschrieben. Damals habe die Zentralbank so viel Geld gedruckt, wie es sich die Politik gewünscht hat. Und gegen die Krisen habe Italien das Mittel der Abwertung der heimischen Währung genutzt.“<sup>62</sup> Was ist die Konsequenz einer solchen Vergangenheitsverklärung? „Aus der Sicht der Mehrheit italienischer Politiker muss sich Europa ändern, damit Italien von unpopulären Veränderungen und Reformen verschont bleibt.“<sup>63</sup>

Einfach unglaublich, aber leider wahr! Und es geht noch weiter. So stellt sich zum Beispiel der als nächster Finanzminister gehandelte *Marcello Minenna* die Zukunft der Währungsunion folgendermaßen vor: „Entweder ein Euro mit gemeinsamen Schulden und einheitlichen Zinssätzen – oder ein Auseinandergehen in Freundschaft.“<sup>64</sup>

Und was passiert, wenn Italien lieber den leichten und bequemen Weg gehen möchte – anstatt den notwendigen, aber harten Reformkurs zu wählen – und aus dem Euro austritt? Professor *Hans-Werner Sinn* gibt zu bedenken: „Die Mehrheit der Bevölkerung will Umfragen zufolge die Währungsunion verlassen – 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.“<sup>65</sup>

<sup>61</sup> *Jens Weidmann*, Präsident der Deutschen Bundesbank, in seiner Rede beim Hauptstadtempfang der Deutschen Bundesbank in Berlin am 29. Mai 2017. Abgedruckt in: *Deutsche Bundesbank*, Auszüge aus Presseartikeln vom 31. Mai 2017, Seite 3 - 6. Weidmann spricht sich in dieser Rede auch vehement gegen die von den Südländern geforderte gemeinsame europäische Haftung für die von einzelnen Ländern aufgenommenen Staatsschulden aus: „Konkret besteht die Gefahr, dass Gemeinschaftshaftung den ohnehin bestehenden Verschuldungsanreiz der Euro-Länder noch verstärkt.“

<sup>62</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. Januar 2018, Seite 1.

<sup>63</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>64</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. Januar 2018, Seite 14. Aufsehen erregte Minenna im Jahr 2017 als Mitautor einer Studie des renommierten Finanzhauses *Mediobanca*, in dem Kosten und Nutzen eines Ausstiegs aus dem Euro untersucht wurden. Auffallend war insbesondere die Schlussfolgerung, dass ein Ausscheiden Italiens aus dem Euro in Zukunft immer höhere Kosten verursachen würde. Noch deutlicher wurde Minenna in der Überschrift seines Gastkommentars im *Wall Street Journal Europe*: „Für Italien wird die Zeit knapp, den Euro zu verlassen.“

<sup>65</sup> *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.“





„In Italien tendiert man dazu zu denken, dass die Probleme von außen kommen, aus Europa.“<sup>66</sup> 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 Euro<sup>67</sup> inzwischen höher als diejenigen des wirtschaftlich doppelt so starken Deutschlands und markieren ein neues Rekordhoch. Auch relativ gesehen ist der Schuldenstand in Italien mit 133 Prozent des Bruttoinlandsprodukts außerordentlich hoch.<sup>68</sup> Durch die hohe Schuldenquote steht die Schuldentragfähigkeit Italiens mehr infrage als die anderer Euroländer.<sup>69</sup> 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.“<sup>70</sup> *Friedrich von Metzler* vom Bankhaus Metzler sieht daher in Italien eine Gefahr für den Euro: „**Italien ist die Achillesferse Europas.**“ Und weiter: „Wenn das Thema Euro-Krise wieder akut wird, dann wird Italien wohl der Auslöser sein.“<sup>71</sup> Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* ergänzt: „Italien ist auf dem Weg, zum europäischen Krisenland des Jahres 2018 zu werden.“<sup>72</sup>

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.“<sup>73</sup> 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.<sup>74</sup>

<sup>66</sup> *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?“

<sup>67</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 28. Die Zahlenangaben stammen von der *Banca d'Italia* und beziehen sich auf Juni 2017.

<sup>68</sup> Siehe vorherige Fußnote. Zum Vergleich: nach den Maastricht-Kriterien darf die prozentuale Verschuldung nicht mehr als 60 Prozent betragen.

<sup>69</sup> 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.

<sup>70</sup> *Handelsblatt* vom 22. August 2017, Seite 29. Forte ist ehemaliger italienischer Finanzminister. Allein im Juni 2017 verkauften Banken mit 20 Milliarden Euro so viele italienische Staatsanleihen wie noch nie.

<sup>71</sup> *Friedrich von Metzler* und sein persönlich haftender Gesellschafter *Emmerich Müller* im Interview mit dem *Handelsblatt* vom 10. Januar 2018, Seite 28 - 29, hier Seite 29.

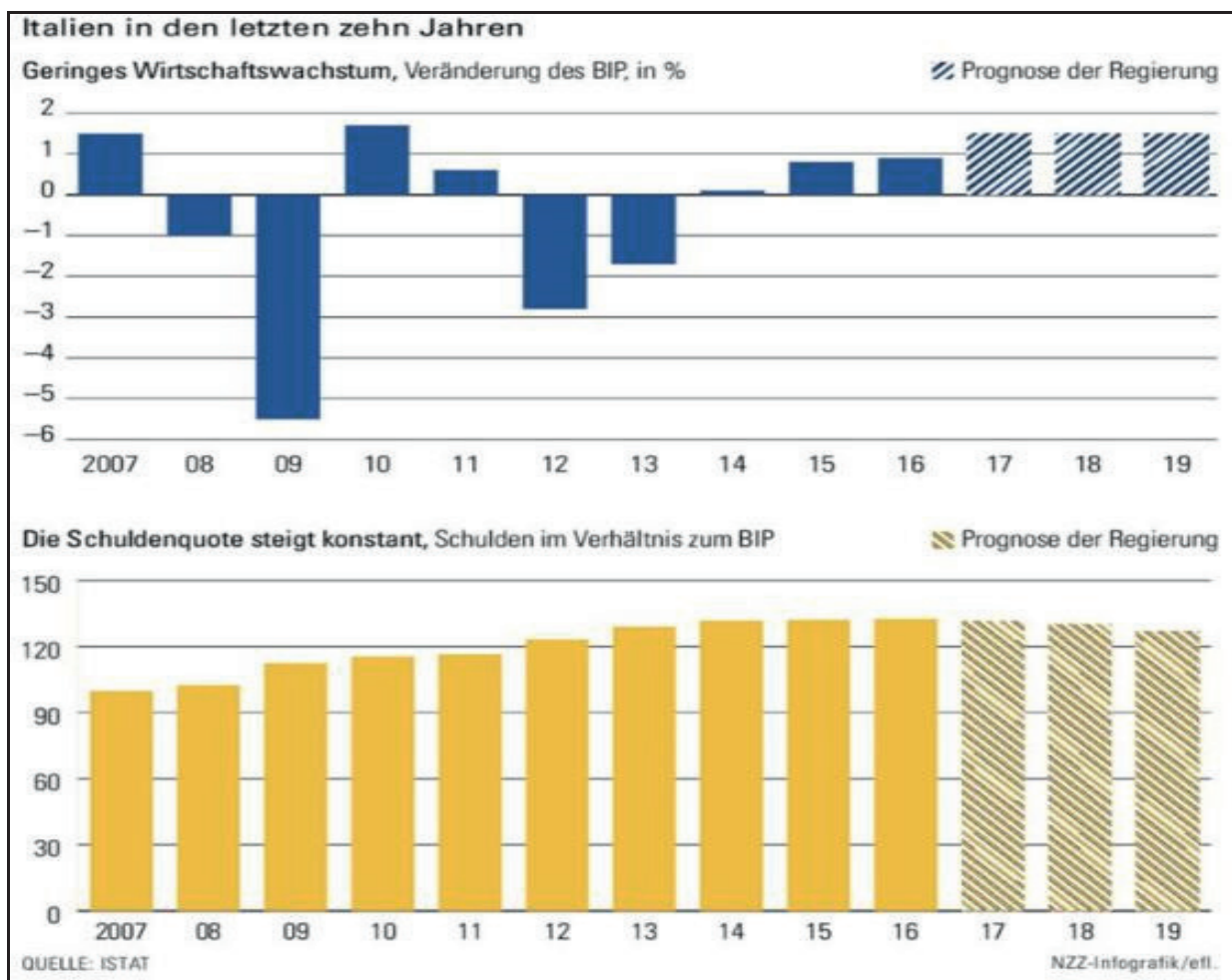
<sup>72</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Juli 2017, Seite 21.

<sup>73</sup> *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)

<sup>74</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 25. Juli 2017, Seite 31.



Seit vielen Jahren ist Italien ein Paradebeispiel für mangelnden Reformwillen und nicht vorhandene Reformfähigkeit.<sup>75</sup> Unter dem schützenden Schirm der Europäischen Zentralbank hat das Land seine Probleme immer nur vor sich hergeschoben, anstatt sie anzupacken. Alle Regierungen der letzten Zeit (Berlusconi, Monti, Letta, Renzi und Gentiloni) haben in ihren Budgetplänen das Wirtschaftswachstum systematisch überschätzt und einen deutlich höheren Rückgang im Haushaltsdefizit prognostiziert, als er am Ende erreicht worden ist. Das Ziel, das Defizit gegen null zu senken, ist immer wieder hinausgeschoben worden. Die Staatsausgaben waren permanent höher als von der jeweiligen Regierung veranschlagt. Und obwohl alle Regierungen eine Verringerung der Schuldenquote in Aussicht gestellt haben, ist diese bis heute nur gestiegen. Die untere Hälfte der folgenden Grafik veranschaulicht dies sehr schön:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29

Inzwischen liegt die Gesamtverschuldung Italiens bei knapp 2.300 Milliarden Euro, was rund 132 Prozent des Bruttoinlandprodukts entspricht.<sup>76</sup> Und das ist nicht das einzige

<sup>75</sup> Vgl. im Folgenden *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.

<sup>76</sup> Siehe *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.



Problem Italiens: „Nach Schätzung des Internationalen Währungsfonds sind 18 Prozent der Kredite italienischer Banken notleidend. Das entspricht 85 Prozent ihres Eigenkapitals! Am sinnvollsten wäre es, die Banken zu zwingen, weniger an die Eigner auszuschütten, also Eigenkapital durch Thesaurierung zu bilden. Aber man wartet jetzt lieber auf die Bankenunion – um die Verluste umlegen zu können.“<sup>77</sup>

Genau diese zerstörerische Grundhaltung der Politiker Südeuropas, dass Deutschland für die Versäumnisse und den Unwillen der Südländer zahlen soll, lässt uns von *Schmitz & Partner* an der Werthaltigkeit des Euro zweifeln. **Für den langfristigen Kaufkraft-erhalt ist der Euro dank unfähiger Politiker nicht geeignet.** Denn es gilt nach wie vor: „Die Eurozone ist kein ‚rüstiges Schiff‘, das falsch gesteuert wurde, sie ist ein seeuntüchtiges Floß, das in einen Sturm geriet.“<sup>78</sup>

„Das verfehlte, allein politisch motivierte Experiment Euro hat nachdrücklich bewiesen, dass eine Währung für 19 Volkswirtschaften mit völlig verschiedenen Wirtschaftsstrukturen und unterschiedlichen ökonomischen Rahmendaten nicht funktionieren kann.“<sup>79</sup> „Sämtliche Währungsunionen der Geschichte sind gescheitert. Warum das ausgerechnet bei einer Währungsunion von 19 unterschiedlich wirtschaftlich starken, europäischen Staaten anders sein sollte, das konnte uns bis heute niemand einleuchtend erklären.“<sup>80</sup>

Es ist ja nicht von der Hand zu weisen: „Die Währungsunion leidet seit ihrer Gründung unter so schweren Konstruktionsfehlern, dass sie auf Dauer nicht überlebensfähig ist. Da weitreichende Reformen nicht absehbar sind, ist das Scheitern des Euro nur eine Frage der Zeit.“<sup>81</sup> Und dann wird es richtig teuer – und zwar für Deutschland! „Wenn aber diese Währung scheitert, dann wird es sich erweisen, dass die Bundesrepublik Deutschland der größte Hedgefonds der Welt ist und dass seine Wette, um nicht zu sagen seine Zockerei, nicht aufgehen wird.“<sup>82</sup> „Diese Wette lautet: Der Euro bleibt.“<sup>83</sup> Und als Konsequenz bedeutet das: „Die Staatsschuld wird sich über Nacht verdoppeln.“<sup>84</sup>

<sup>77</sup> Hans-Werner Sinn im Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 17. November 2017, Seite 64 - 66, hier Seite 66.

<sup>78</sup> Johannes Becker / Clemens Fuest: *Der Odysseus-Komplex – Ein pragmatischer Vorschlag zur Lösung der Eurokrise*, Carl Hanser Verlag, München 2017, Seite 13.

<sup>79</sup> Götz W. Werner / Matthias Weik / Marc Friedrich: *Sonst knallt's. Warum wir Wirtschaft und Politik radikal neu denken müssen*, Bastei Lübbe Verlag, Köln 2017, Seite 150.

<sup>80</sup> Siehe vorherige Fußnote, Seite 151. Die Autoren begründen ihre Skepsis zur Zukunft des Euro an anderer Stelle: „Das unsere ‚Währungshüter‘ ins Geschäft mit Staatsschulden eingestiegen sind, war eine politische Entscheidung, keine geldpolitische. Ohne diesen Schritt wäre der Euro – und mit ihm die meisten Volkswirtschaften Europas – schon vor Jahren implodiert. Derzeit betreiben wir Insolvenzverschleppung, womit die Implosion lediglich in die Zukunft verschoben wird. Fakt ist: Noch nie wurde eine Krise durch Gelddrucken nachhaltig gelöst.“ (Seite 137)

<sup>81</sup> Nicolaus Heinen / Jan Mallien / Florian Toncar: *Alles auf Anfang. Warum der Euro scheitert – und wie ein Neustart gelingt*, Campus Verlag, Frankfurt am Main 2017, Seite 57. Die schlechten Zukunftsperspektiven für den Euro begründen die Autoren unterem anderem auch damit, dass „die gegenwärtige Struktur der Währungsunion Regierungen geradezu einlädt, ihre innenpolitischen Probleme auf die Gemeinschaft abzuwälzen und zu verlangen, dass diese dafür zahlt. Die Fliehkräfte in der Eurozone nehmen deshalb immer weiter zu.“ (Seite 205)

<sup>82</sup> Markus Krall: *Der Draghi-Crash – Warum und die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt*, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 164.

<sup>83</sup> Siehe vorherige Fußnote, Seite 165.

<sup>84</sup> Siehe vorherige Fußnote.



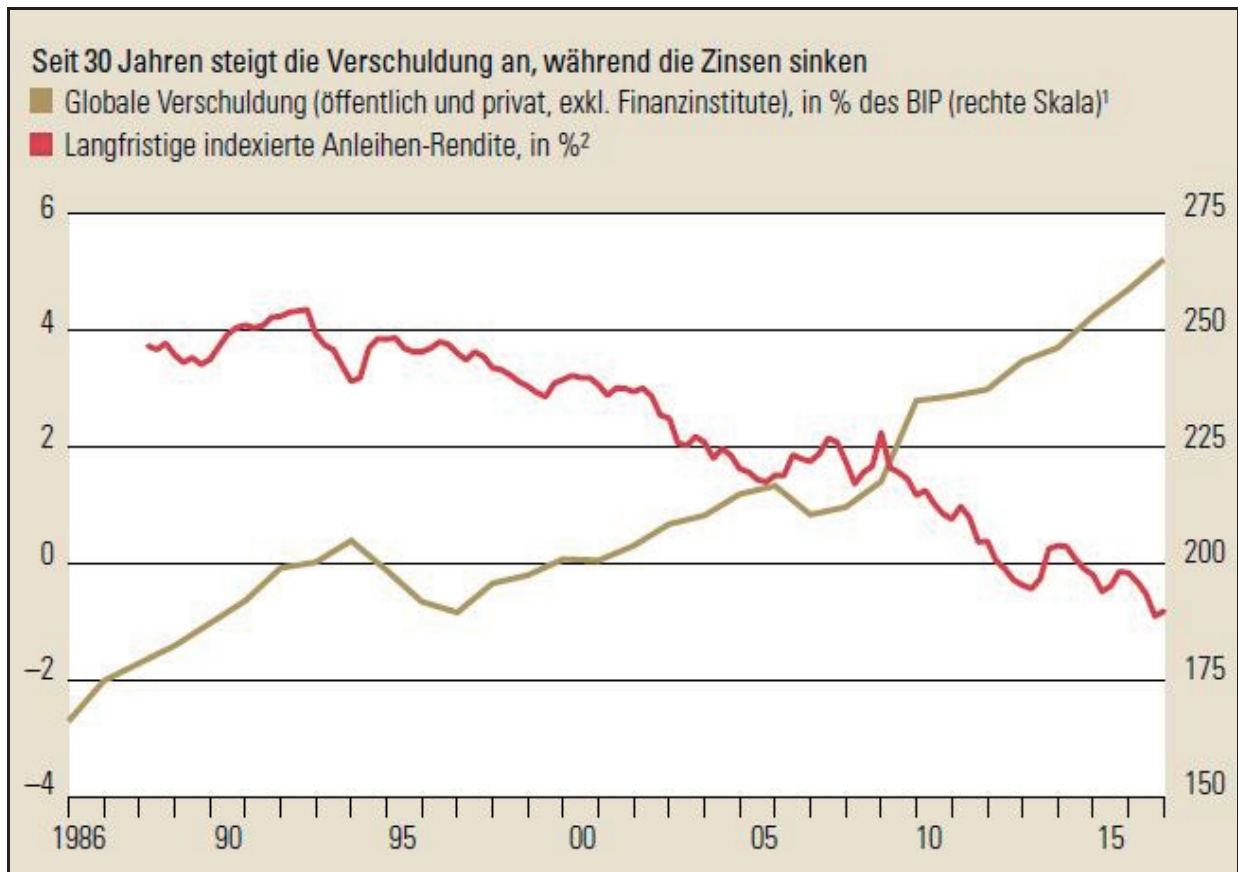
Quelle: *Handelsblatt* vom 10. - 12. Februar 2017, Seite 15

Wir von *Schmitz & Partner* werden daher 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 2017 nur noch 11 Prozent. Im Gegenzug wurde der Währungsanteil im Schweizer Franken im vergangenen Jahr erneut angehoben und lag Ende 2017 bei inzwischen 65 Prozent. Temporär gegenläufige Entwicklungen – wie zuletzt im Jahr 2017 – bringen uns dabei nicht von unseren argumentativ gut belegbaren Einschätzungen ab.

Ganz im Gegenteil: solange weiterhin egoistische, unfähige und verantwortungslose Politiker die Geschicke des Euro bestimmen, werden wir jede Stärke des Euro dazu nutzen, die Euro-Positionen zu reduzieren und die aktuell günstig zu erwerbenden Währungen wie Schweizer Franken und norwegische Krone aufstocken.

#### 4.4 Der weltweite Schuldenberg wächst weiter

Obwohl seit rund 30 Jahren die Zinsen sinken, steigt die Verschuldung der Welt immer weiter. Die folgende Grafik zeigt eindrucksvoll, wie deutlich die beiden Trends – sinkende Zinsen und trotzdem steigende Schulden – gegeneinander laufen:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 26. Juni 2017, Seite 19

Dabei wäre das Gegenteil möglich und auch zu erwarten: Unternehmen und vor allem Staaten (!) hätten die gesunkene finanzielle Belastung durch niedrigere Zinszahlungen zum Abbau ihrer Schulden nutzen können – eingetreten ist stattdessen das Gegenteil: die Schulden sind gestiegen!

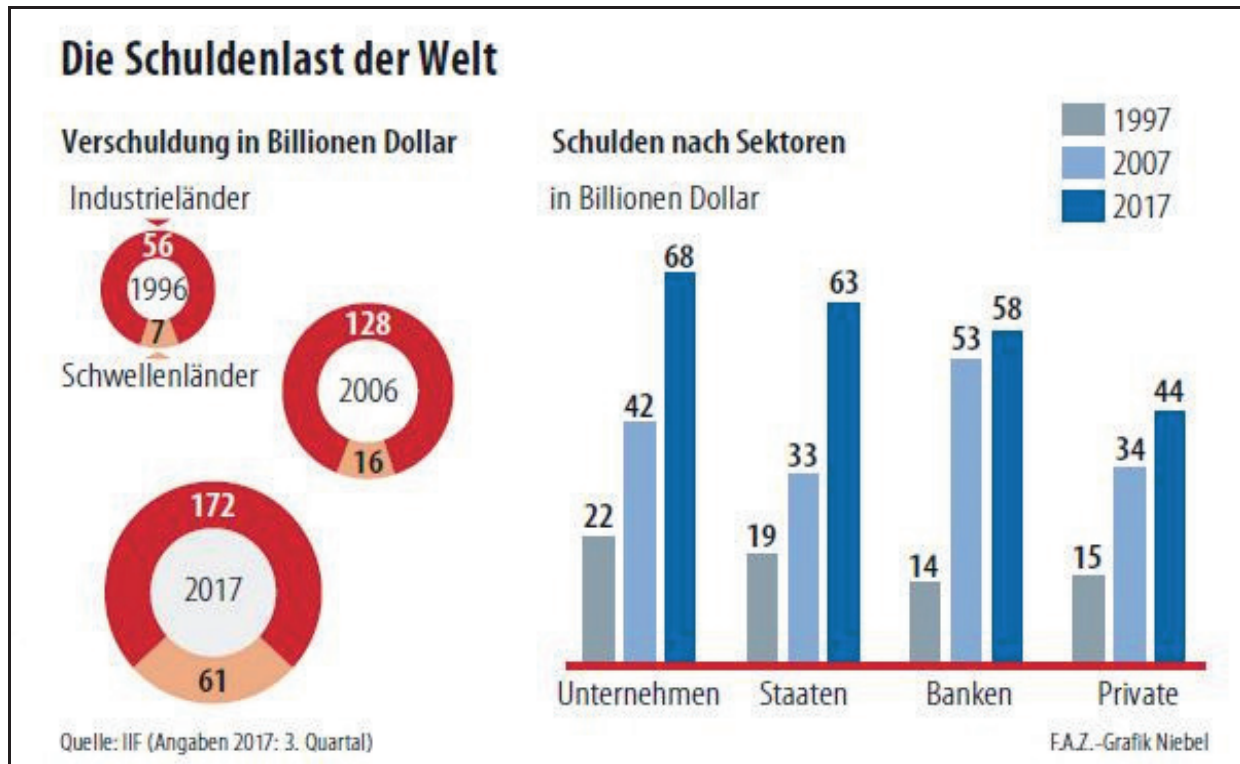
Die *Deutsche Bundesbank* moniert daher zu Recht die mangelnde finanzielle Disziplin der Staaten und besonders, dass „die fiskalische Konsolidierung ... in den vergangenen Jahren eingestellt wurde“.<sup>85</sup>

Rechnet man die in der oben abgebildeten Grafik die fehlenden Schulden der Kreditinstitute noch mit hinein, dann hat sich in den vergangenen 20 Jahren die globale Schuldenlast fast vervierfacht. Nach Angaben des Weltbankenverbandes, dem *Institute of Interna-*

<sup>85</sup> *Deutsche Bundesbank*, Finanzstabilitätsbericht 2017, 24. November 2017, Seite 30.



tional Finance, liegt die Gesamtverschuldung zum Ende des dritten Quartals 2017 bei unvorstellbaren 233.000 Milliarden Dollar. Allein zwischen Januar und Ende September 2017 sind die Schulden um 16.500 Milliarden Dollar gestiegen.<sup>86</sup>



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. Januar 2018, Seite 29

Dabei zeigt der rechte Teil der obigen Grafik, dass der stärkste prozentuale Anstieg der Schulden in den vergangenen 20 Jahren neben den Banken die Staaten zu verzeichnen haben. Und damit genau der Sektor, der im Gegensatz zu Unternehmen, Banken oder auch Privathaushalten in der Regel über keine entsprechenden Vermögenspositionen als Gegenpol zu den Schulden verfügt.

Angesichts dieser erschreckenden Zahlen sollte sich ein Sparer in verzinslichen Wertpapieren immer vor Augen halten, dass die Schulden des einen immer die Forderungen des anderen sind. Oder anderes formuliert: eine Überschuldung von Staaten kann zu unvorhergesehenen Kreditausfällen führen und damit das Vermögen der Sparer vernichten. Die Beispiele Griechenland, Zypern oder auch Argentinien haben dies in den letzten Jahren deutlich gemacht.

Dennoch gibt es immer wieder die Anleger, die Staatsschulden mit eingebauten und garantierten (!) Realverlusten (negative Realzinsen) für sicherer halten als eine langfristige Anlage in Aktien oder Aktienfonds. Warum eigentlich?

<sup>86</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. Januar 2018, Seite 29.



## 4.5 Immobilieninvestments

In letzter Zeit haben wir bei der *Schmitz & Cie. GmbH* und auch bei der *Schmitz & Partner AG* häufig Gespräche mit Kunden geführt, die aus Angst vor Kursrückgängen an den internationalen Aktienmärkten ihre gut laufenden Aktienfonds oder ihre rentablen Unternehmensbeteiligungen aus ihren Wertpapierdepots verkaufen und stattdessen Immobilien erwerben wollen. Auf unsere erstaunte Frage, aus welcher Motivation heraus diese Tauschidee denn entstanden ist, kommt immer wieder als Antwort, die Aktienmärkte seien völlig überbewertet, der nächste Börsencrash komme bestimmt schon bald und Immobilien seien im Vergleich dazu eine sichere Sache. Ja, wenn das so ist!

Aus unserer Sicht verhält es sich allerdings genau anders herum, Aktienfonds oder 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**: So warnt die *Deutsche Bundesbank* inzwischen vor den hohen Immobilienpreisen und „geht von einer Übertreibung der Preise in den Städten um 15 bis 30 Prozent aus“.<sup>87</sup> Und in ihrem *Finanzstabilitätsbericht 2017* schreibt sie in dem Kapitel „Die Risikolage im deutschen Finanzsystem“: „Zu einem Aufbau von Risiken könnte es auch im Wohnimmobiliensektor kommen.“<sup>88</sup>

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.

Von den deutschen Städten steht München besonders weit oben, die *UBS* bescheinigt der Stadt ein „Blasenrisiko“<sup>89</sup>, und die *WirtschaftsWoche* zitiert die Studie mit den Worten, dass **München zu den drei Städten „mit der weltweit größten Preisübertreibung am Immobilienmarkt“** gehört.<sup>90</sup> Und das *Euro Magazin* konkretisiert: „Die Preisübertreibung in München beträgt 75 Prozent.“<sup>91</sup>

---

<sup>87</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. November 2017, Seite 23. In dem Artikel „Bundesbank sieht übertrieben hohe Immobilienpreise“ weist der Autor *Philip Plickert* darauf hin, dass die Übertreibung weiter zunehme und es inzwischen kaum noch einen Landkreis ohne gewisse Preisübertreibungen gebe.

<sup>88</sup> *Deutsche Bundesbank*, Finanzstabilitätsbericht 2017, Seite 41 - 64, hier Seite 41.

<sup>89</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. September 2017, Seite 30.

<sup>90</sup> *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“.

<sup>91</sup> *Euro* 05/2017, Seite 135.

Das *Handelsblatt* vom 30. Juni 2017 ergänzt in dem Artikel „Ende des Steigflugs“ (Seite 38 - 51): „Noch immer klettern die Immobilienpreise in den deutschen Städten. Doch zumindest für Berlin und München ist **ein Ende des Booms in Sicht**. Wer jetzt noch kauft, muss aufpassen, dass er keine böse Überraschung erlebt.“ (Seite 39) Fett-druck im Original.

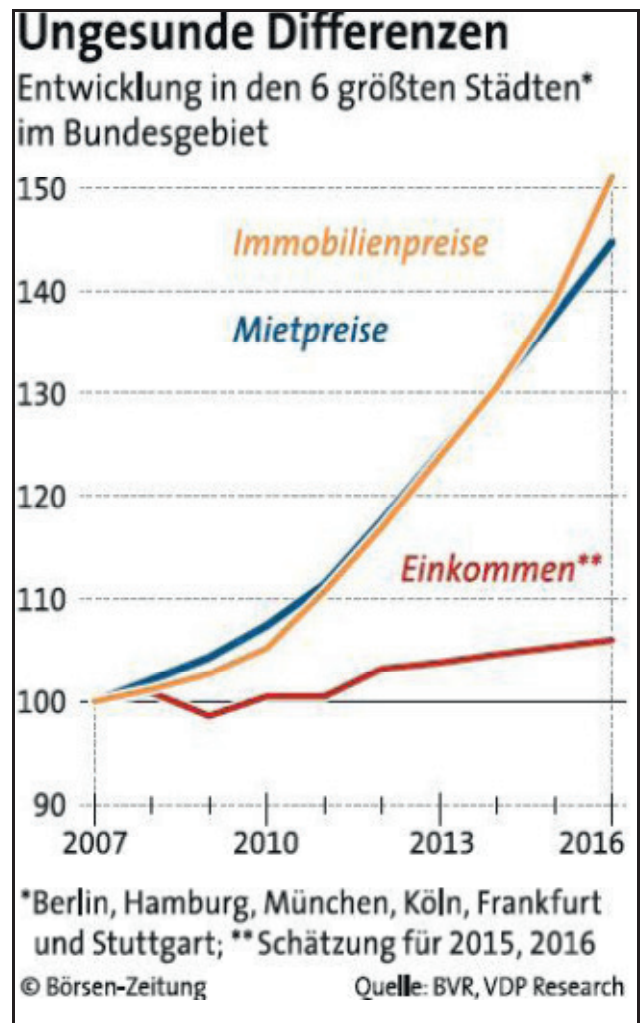
Besonders besorgniserregend sind in diesem Zusammenhang nicht die *absoluten* Preise der Immobilien, sondern die *relativen* Preise im Vergleich zu Jahreseinkommen, Jahresmieten und ähnlichem. Sämtliche über Jahrzehnte in konstanten Bandbreiten liegende Multiplikatoren (zum Beispiel der Kaufpreis eines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

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





Die einzige europäische Stadt, die im linken Teil der oberen Grafik mit einem noch höheren Blasenrisiko als München eingestuft worden ist, Stockholm nämlich, gerät bereits unter Preisdruck: Die Preise für Wohnungen in der Hauptstadt Schwedens rutschen um neun Prozent.<sup>92</sup> Andere Quellen berichten, dass „die [Immobilien]Preise in Stockholm seit Sommer um 10 bis 15 Prozent nachgegeben“ haben.<sup>93</sup> Der größte Rückgang seit der Finanzkrise im Jahr 2008!

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.“<sup>94</sup>

Viele Anleger in offenen Immobilienfonds werden sich an die großen Vermögensverluste mit ihren angeblich so sicheren Immobilienanlagen erinnern, die sie seit der letzten Finanzkrise verkraften mussten. Zusammen gerechnet **verloren Anleger 8,3 Milliarden Euro in der Immobilienkrise des Jahres 2008**, da insgesamt 17 offene Immobilienfonds zwangsweise ihre Objekte verkaufen mussten.<sup>95</sup> Diese sogenannten Publikumsfonds waren nicht mehr in der Lage, ihre verkaufswilligen Anteilseigner auszahlten und mussten daher ihre Immobilien unter Zeitdruck verkaufen. Selbst bis zum heutigen Zeitpunkt konnten noch lange nicht alle offenen Immobilienfonds abgewickelt werden, die in der Krise vor über zehn Jahren geschlossen werden mussten. „Alle Fonds in Abwicklung haben zuerst die guten Objekte verkauft und sitzen nun auf sogar in der aktuellen Boomphase schwer zu vermarktenden Immobilien.“<sup>96</sup> Dies zeigt ein wesentliches Risiko, das für Anleger bei einer Investition in offene Immobilienfonds besteht.

<sup>92</sup> Vgl. [www.n-tv.de](http://www.n-tv.de), 15. Januar 2018, 12.28 Uhr: Boom am Ende? Wohnungs-Preise in Stockholm brechen ein.

<sup>93</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. Januar 2018, Seite 34. Laut der Wirtschaftszeitung *Dagens Industri* sitzen 70 Prozent der schwedischen Immobilieneigentümer auf Hypotheken mit variablem Zinssatz. Im Falle einer auch nur bescheidenen Zinserhöhung könnten zehntausende Hauseigentümer finanziell überfordert sein. Denn fast 50 Prozent der Haushalte mit Wohneigentum könnten sich laut der Publikation eine monatliche Erhöhung der Finanzierungskosten um mehr als umgerechnet 350 Schweizer Franken oder 300 Euro kaum leisten. Deshalb drohe im schlechtesten Fall eine Verkaufswelle, die die Immobilienpreise noch viel weiter in den Keller fallen ließe.

<sup>94</sup> *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.

<sup>95</sup> Vgl. *Wikipedia*, Stichwort: Offener Immobilienfonds.

<sup>96</sup> *Handelsblatt* vom 20. - 22. Oktober 2017, Seite 39. Eine in dem Artikel zitierte Studie vom Fondsberatungshaus *Drescher & Cie.* hat die Anteilspreise vom Jahresende 2007, als die Finanzkrise noch nicht absehbar war, mit dem aktuellen Anteilspreis plus den Ausschüttungen aus den Verkäufen verglichen. So konnte man feststellen,



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.<sup>97</sup> Das Handelsblatt konkretisiert diese Befürchtung: „Wenn der Kapitalmarktzins in den nächsten beiden Jahren über drei Prozent steigt, wird der deutsche Immobilienmarkt einbrechen.“<sup>98</sup>



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

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

---

wie viel Geld durch die offenen Immobilienfonds „verbrannt“ wurde. Die Wertverluste in diesen zehn Jahren reichen am unteren Ende der Skala von 19,2 Prozent (*CS Euroreal*) und 25,4 Prozent (*SEB Immoinvest*) bis in den oberen Bereich von 61,1 Prozent (*Degi Europa*) und 64 Prozent (*THW Weltfonds*). Alle anderen bekannten offenen Immobilienfonds, wie zum Beispiel *Kanam Grundinvest*, *Axa Immoselect* oder *Morgan Stanley P2 Value* liegen mit ihren Vermögensverlusten zwischen diesen Werten.

<sup>97</sup> Vgl. zu diesen Ausführung 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.“

<sup>98</sup> *Handelsblatt* vom 18. April 2017, Seite 28.

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 Überfluss 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.<sup>99</sup>

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

#### 4.6 Investmentsteuerreformgesetz

Seit dem 1. Januar 2018 hat sich die Besteuerung der Anlage in Investmentfonds in Deutschland geändert. Mit dem Investmentsteuerreformgesetz wird die Besteuerung von Erträgen aus Investmentfonds grundlegend neu geregelt.<sup>100</sup> Neben der europarechtlich erforderlichen Gleichstellung von in- und ausländischen Investmentfonds soll eine Vereinfachung der Besteuerung von Publikumsfonds auf Anlegerebene erreicht werden.

Zukünftig wird grundsätzlich nicht mehr unterschieden, ob es sich um einen in- oder ausländischen Investmentfonds handelt. Ebenso gibt es keine abweichende Handhabung bei der Besteuerung von thesaurierenden oder ausschüttenden Fonds.

Bisher waren die inländischen Erträge eines Fonds grundsätzlich steuerfrei, denn die Besteuerung erfolgte erst auf der Ebene des Anlegers. Ab Jahresanfang werden die Erträge auf der Fondsebene besteuert (intransparente Besteuerung). Zur Vermeidung einer Doppelbelastung von Investmentfonds auf der einen Seite und Fondsanleger auf der anderen Seite bleiben Teile der fiktiven laufenden Versteuerung (sogenannte Vorabpauschale) und auch des Veräußerungsgewinns von der Abgeltungsteuer verschont (Teilfreistellung).

Der Bestandsschutz für Alt-Anteile von Fonds, die vor der Einführung der Abgeltungsteuer am 1. Januar 2008 gekauft worden sind, fällt weg. Damit ist eine steuerfreie Veräußerung von Investmentfondsanteilen seit Anfang des Jahres 2018 nicht mehr

---

<sup>99</sup> *Smart Investor*, Oktober 2017, Seite 8. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.* 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.“

<sup>100</sup> Siehe im Folgenden die Veröffentlichung des Gesetzestextes im Bundesgesetzblatt am 26. Juli 2016 (BGBl. I 2016, S. 1730 - 1756).



möglich. Steuerpflichtig wird zukünftig die Wertsteigerung der Alt-Anteile, die nach dem 1. Januar 2018 bis zum Zeitpunkt der Veräußerung erzielt wird – wann immer das dann auch ist. „Das beweist einmal mehr: Wer auf den Staat vertraut, ist bald verlassen – auch und gerade, wenn es um eine so wichtige Sache wie die Altersversorgung geht.“<sup>101</sup>

Technisch betrachtet wurde zum 31. Dezember 2017 durch die Depotbank, bei der die Investmentfonds verwahrt werden, ein Verkauf der Alt-Anteile fingiert. Die alten Fondsanteile wurden dann sofort wieder mit dem Veräußerungspreis als neuem fiktivem Kaufpreis eingebucht. Der hierdurch eventuell realisierte Kursgewinn bleibt steuerfrei. Somit sind die Jahresanfangspreise die neuen Kaufpreise der Fondsanteile. Steuerpflichtig wird in Zukunft die Wertsteigerung der Anteile, die sich aus dem höheren Verkaufspreis im Vergleich zu dem niedrigeren fiktiven Kaufpreis zum Jahresanfang 2018 ergibt. Die eventuellen zukünftigen Veräußerungsgewinne der Fondsanteile bleiben bis zu einem Betrag von insgesamt 100.000 Euro steuerfrei. Dieser Freibetrag gilt somit für Wertsteigerungen ab dem 1. Januar 2018 und nur für Investmentfondsanteile, die vor dem 1. Januar 2009 angeschafft worden sind. Der Freibetrag ist personenbezogen, zeitlich unbefristet und muss im Rahmen der Steuerveranlagung beantragt werden.

Die Versteuerung auf der Fondsebene erfolgt anhand einer sogenannten Vorabpauschale. Diese soll als (fiktiver) Ertrag beim Anleger mindestens pro Jahr versteuert werden, um eine zeitlich unbeschränkte Stundungsmöglichkeit zu vermeiden. Für den Fall, dass der Investmentfonds keine oder nur eine geringe Ausschüttung vornimmt, wird der Anleger mit der Vorabpauschale besteuert. Wirtschaftlich betrachtet stellt die Vorabpauschale eine vorweggenommene Besteuerung zukünftiger Wertsteigerungen dar.

Ohne die Einführung der Vorabpauschale könnten Investmentfonds ansonsten als Steuerstundungsmodelle genutzt werden. Während ein Steuerpflichtiger, der direkt in Aktien oder verzinsliche Wertpapiere investiert, jedes Jahr die ihm zufließenden Dividenden, oder Zinsen versteuern muss, könnte man mithilfe von Investmentfonds die Besteuerung zeitlich unbegrenzt vermeiden. Es wäre zu erwarten, dass manche Steuerpflichtige ihren eigenen Investmentfonds auflegen, nur um diesen steuersparenden Effekt zu erzielen. Durch die Vorabpauschale wird diese Steuervermeidungsmöglichkeit ausgeschlossen.

Bei der Vorabpauschale ermittelt die depotführende Stelle den Basisertrag, der sich aus dem Wert der Fondsanteile zum Jahresbeginn multipliziert mit 70 Prozent des Basiszins<sup>102</sup> für das jeweilige Jahr ergibt. Ist diese Pauschale geringer als die tatsächliche

---

<sup>101</sup> *Thorsten Schulte*: Kontrollverlust – Wer uns bedroht und wie wir uns schützen, 4. Auflage September 2017, Kopp Verlag, Rottenburg 2017, Seite 147. Der Autor beschreibt in seinem Kapitel 8.3 „Die Fonds-Lüge“, dass den Bürgern zwar immer wieder die private Vorsorge ans Herz gelegt wird, der Staat aber anschließend die Sparer systematisch über den Tisch zieht: „Zunächst wurde das Steuerprivileg für Kapitallebensversicherungen abgeschafft, dann senkte die Bundesregierung den Sparerfreibetrag immer wieder bis auf jetzt 801 Euro, und ab 2018 werden sogar Gewinne mit alten Fonds steuerpflichtig.“

<sup>102</sup> Der Basiszins orientiert sich an deutschen Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von 15 Jahren. Er wird von der *Deutschen Bundesbank* anhand der Zinsstrukturkurven am ersten Börsentag des Jahres errechnet.



Wertsteigerung der Anteile zwischen Beginn und Ende des Jahres, dann ist maximal die tatsächliche Wertsteigerung zugrunde zu legen.

Zur Kompensation der Steuermehrbelastung auf der Fondsebene wird bei einem in Aktien anlegenden Investmentfonds eine Teilfreistellung auf die ermittelte Vorabpauschale gewährt. Dabei ist die Höhe der Vorabpauschale abhängig von der Anlagestruktur des Fonds. Sofern mindestens 51 Prozent des Fondsvermögens dauerhaft in Aktien angelegt werden, erhält der Anleger auf seine Erträge eine steuerliche Teilfreistellung von 30 Prozent. Bei einem Aktienanteil von mindestens 25 Prozent des Fondsvermögens bleiben 15 Prozent der Ausschüttungen steuerfrei.

Beim *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds ist ab 2018 eine Mindestaktienquote von 25 Prozent festgelegt, beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds gibt es keine Mindestaktienquote. Die Flexibilität in der Anlagestrategie zu erhalten und die Aktienquote auch in kräftigen Baissephasen auf null herunterfahren zu können, erscheint uns von *Schmitz & Partner* wichtiger zu sein als der doch sehr überschaubare Steuerspareffekt. Wir erinnern in diesem Zusammenhang an die Zeit von der Auflage des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Mai 2008 bis zum März 2009 – also mitten in der Finanzkrise – als der *Deutsche Aktienindex* fast 50 Prozent verlor und der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds ein leichtes Plus für seine Anleger erwirtschaften konnte: dank einer Aktienquote von null!

#### 4.7 Trump-Effekt

Donald Trumps Wahlsieg im November 2016 stand nur wenige Stunden fest, da war für *Paul Krugman* das Schicksal der Weltwirtschaft schon besiegelt. „Trump wird eine weltweite Rezession bringen“, verkündete der Wirtschaftsnobelpreisträger am Morgen nach der Wahl über den Kurznachrichtendienst *Twitter*, wenige Tage später legte er in seiner Kolumne in der *New York Times* nach.<sup>103</sup>

Ein gutes Jahr später ist vom großen Trump-Schock keine Rede mehr. Ganz im Gegenteil: Aus ökonomischer Sicht hat das Jahr 2017 alle Erwartungen übertroffen. So schreibt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung*: „Ein Jahr nach dem Wahlerfolg des Republikaner sind die Wirtschaftsdaten der Vereinigten Staaten so gut wie nie in diesem Jahrhundert.“ Und weiter: „Kritischen Geistern fällt es bis heute schwer, die unerwartete Realität zu akzeptieren. **Seit Trump zum Präsidenten der Vereinigten Staaten gewählt wurde, geht die Post ab in der amerikanischen Wirtschaft.**“<sup>104</sup> Die *Neue Zürcher Zeitung* ergänzt: „In seinem ersten Amtsjahr hat Donald Trump trotz dem alltäglichen Chaos mehr bewirkt, als seine Kritiker erwartet hatten.“<sup>105</sup>

<sup>103</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Januar 2018, Seite 15.

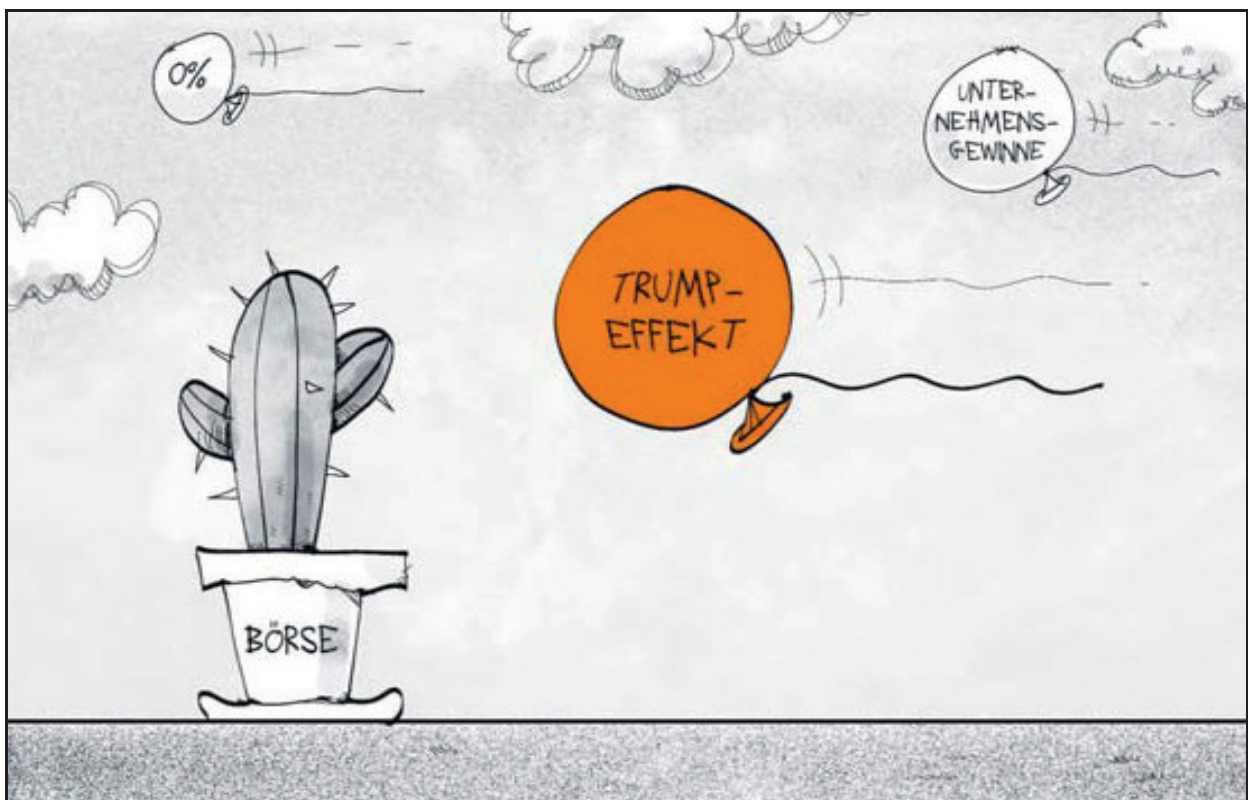
<sup>104</sup> Beide Zitate stammen aus der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 4. November 2017, Seite 19. Zwar stellt der Artikel dar: „Kein Präsident in den letzten Jahren war in seiner ersten Amtszeit unpopulärer als Donald Trump.“ Auf der anderen Seite erklärt der Autor *Winand von Petersdorff*: „Beobachter haben unterschätzt, wie lähmend Unternehmer, Investoren und ganz normale Arbeiter die letzten Obama-Jahre empfunden haben müssen.“

<sup>105</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. Januar 2018, Seite 1.



Tatsächlich gelingt Trump mit seiner Steuerreform „der erste große steuerpolitische Aufschlag seiner Amtszeit“.<sup>106</sup> Das Kernstück ist eine Reform der Unternehmensteuern, die die Ertragsteuern für Firmen von 35 auf 21 Prozent senkt und die Sofortabschreibung auf Investitionen erlaubt. Damit werden US-Konzerne ab 2018 massiv entlastet. Und der *Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI)* sorgt sich schon um die deutsche Wirtschaft: „Aus deutscher Sicht sind die USA künftig Niedrigsteuerland.“<sup>107</sup> Nach Berechnungen des *Verbandes der Chemischen Industrie* „liegt die nominale Steuerbelastung in Deutschland künftig 22 Prozent höher als in den USA.“<sup>108</sup> Gleichzeitig wirbt der BDI für eine Steuersenkung in Deutschland, denn: „Zukünftig wird es für deutsche Unternehmen erhebliche Anreize geben, Forschungs- und Entwicklungsabteilungen in den USA aufzubauen.“<sup>109</sup>

Und so trifft der folgende Cartoon, den das *Handelsblatt* im Frühjahr 2017 als Prognose über den verpuffenden oder gar platzenden Trump-Effekt veröffentlicht hat, eben *nicht* zu:



Quelle: *Handelsblatt* vom 28. März 2017, Seite 29

<sup>106</sup> *Handelsblatt* vom 21. Dezember 2017, Seite 6.

<sup>107</sup> *Handelsblatt* vom 21. Dezember 2017, Seite 6. In dem Artikel „Trumps größter Erfolg“ auf den Seiten 6 - 7 wird neben den sehr positiven Folgen der Steuerreform für die amerikanische Wirtschaft und die amerikanischen Unternehmen auch einen negativen Effekt hingewiesen: „Die Reform bläht die US-Staatsverschuldung im kommenden Jahrzehnt um 1,5 Billionen Dollar zusätzlich auf.“ (Seite 7)

<sup>108</sup> *Handelsblatt* vom 19. Januar 2018, Seite 1.

<sup>109</sup> *Handelsblatt* vom 21. Dezember 2017, Seite 6.



Das Gegenteil stimmt, und so schreibt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung*: „**Die amerikanische Steuerreform treibt die Kurse.**“<sup>110</sup> Die Schlagzeilen und Überschriften wie „Trumps Reform, besser als ihr Ruf“<sup>111</sup> oder „Trump entfacht Steuerwettbewerb“<sup>112</sup> oder auch „Trumps Aufschwung“<sup>113</sup> tauchen immer häufiger in der Presse auf – und wie wir von *Schmitz & Cie.* meinen: zu Recht!

Die kurz vor Weihnachten 2017 verabschiedete Steuerreform sorgt für gute Stimmung in den Führungsetagen der amerikanischen Konzerne. Viele Unternehmen wollen den durch die Steuersenkungen vergrößerten Spielraum nutzen, um Löhne zu erhöhen oder in den Ausbau ihres Geschäftes zu investieren.<sup>114</sup> Unter dem Strich wird die massive Senkung der Unternehmenssteuern für die US-Konzerne erhebliche positive Auswirkungen haben. Die Gewinne der im Aktienindex *Standard & Poor's 500* gelisteten Firmen werden in diesem Jahr erstmals seit 2007 wieder zweistellig wachsen.<sup>115</sup>

Für die nicht wenigen Gegner von Donald Trump wird es immer schwerer, die Fakten zu verstecken. Die Vereinigten Staaten erleben einen kräftigen Aufschwung, und der Präsident trägt seinen Teil dazu bei. Zwei Drittel der Amerikaner sehen die US-Wirtschaft in guter beziehungsweise in exzellenter Verfassung. Als Trump vor einem Jahr antrat, waren es 20 Prozentpunkte weniger.<sup>116</sup> Und die jüngsten Zahlen für die amerikanische Wirtschaft bestätigen diese Sicht. Alle Zeichen deuten darauf hin, dass die Volkswirtschaft auch im vierten Quartal 2017 um mehr als drei Prozent gewachsen ist. Das wären drei aufeinanderfolgende Quartale mit einem Plus von mehr als drei Prozent. Das gab es zuletzt in den Vereinigten Staaten im Jahr 2005.<sup>117</sup>

## 4.8 Bitcoin

Gerade noch rechtzeitig hat die Börse Düsseldorf den Begriff „Bitcoin Boom“ zum Börsenunwort des Jahres erklärt.<sup>118</sup> Rechtzeitig insofern, als jetzt der Boom vom anschließenden Crash in den Schatten gestellt zu werden droht.

---

<sup>110</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. Januar 2018, Seite 23. Der Artikel zitiert eine Darstellung der *Commerzbank*, nach der Analysten für 26 der 30 Unternehmen im *Dow Jones* die Gewinnschätzungen hochgesetzt haben, davon bei 13 Firmen um mehr als fünf Prozent. Zu Redaktionsschluss dieses Investmentfonds-Berichtes am 20. Januar 2018 stand der *Dow Jones* bei rund 26.000 Punkten. Zum Vergleich: bei der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten im November 2016 lag der *Dow Jones* bei rund 18.000 Punkten – ein Anstieg von über 40 Prozent!

<sup>111</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 21. Dezember 2017, Seite 17.

<sup>112</sup> *Handelsblatt* vom 29. Dezember 2017 - 1. Januar 2018, Seite 12.

<sup>113</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. Januar 2018, Seite 15.

<sup>114</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 19. Januar 2018, Seite 1. Und auch die Aktionäre werden durch die Steuerreform profitieren – durch höhere Dividenden oder durch Aktienrückkäufe. Viele Konzernchefs gehen davon aus, dass sie im Jahr 2018 dank des niedrigeren Steuersatzes deutlich höhere Gewinne ausweisen können.

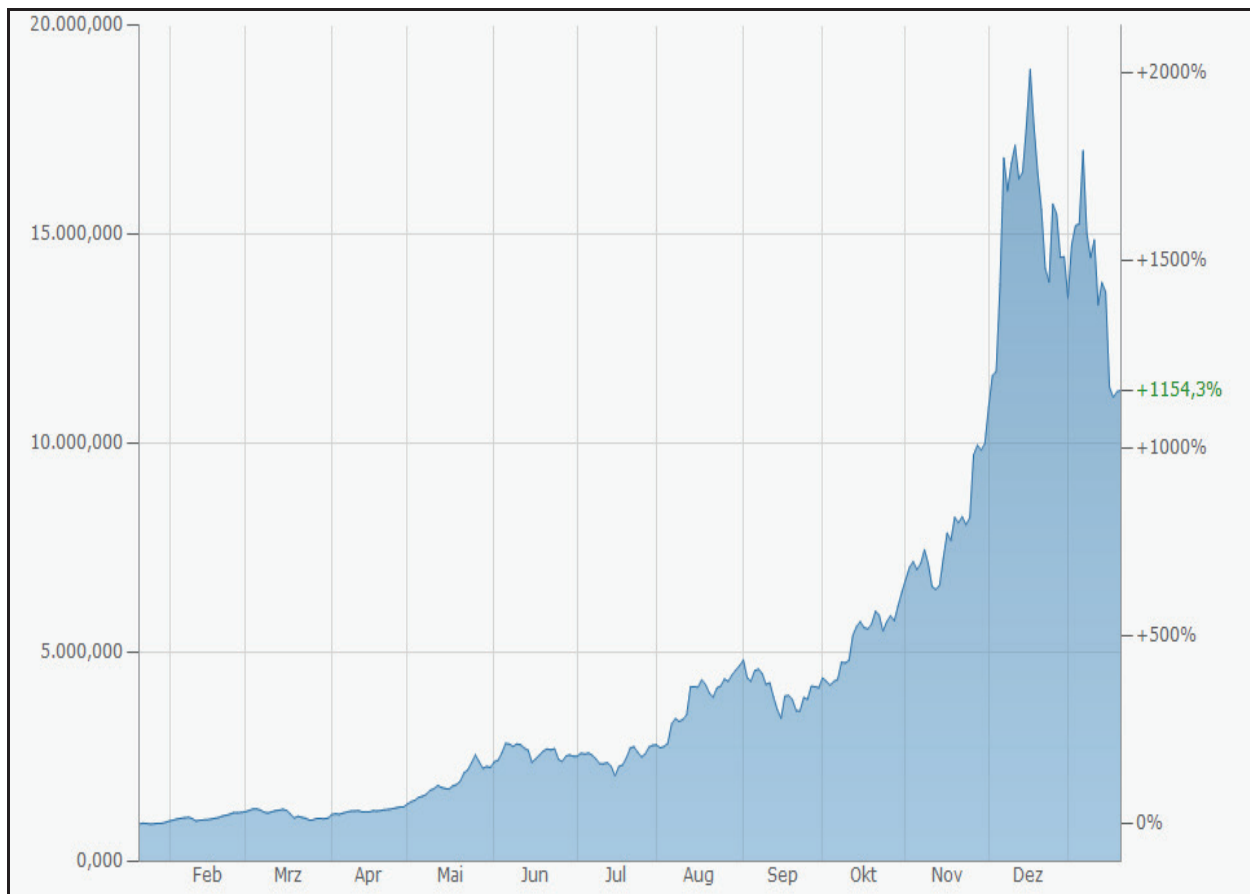
<sup>115</sup> Vgl. den Börsenbrief *Das Beste aus 4 Welten* vom 19. Januar 2018, Seite 7.

<sup>116</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. Januar 2018, Seite 15.

<sup>117</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>118</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 17. Januar 2018, Seite 32. In dem Artikel „Das Ende der Kryptomagie“ (Seite 32 -33) wird auf zwei Aspekte hingewiesen, die in der Regel in der Endphase eines Booms zu beobachten hindeuten: „...sind inzwischen schon zahlreiche Leute auf Youtube oder per Twitter unterwegs, um angeblich heiße Kryptotipps zu verraten. Eine solche Inflation von Ratgebern ist immer ein Zeichen für überspannte Kurse.“ „Ein wei-

Anfang Januar 2017 stand der Bitcoin-Kurs noch bei unter 1.000 US-Dollar. In der Woche vor Weihnachten 2017 kratzte er an der 20.000 US-Dollar Marke – ein Jahresplus von fast 2.000 Prozent, bevor er in sich in den ersten Januartagen 2018 auf unter 10.000 US-Dollar halbierte:



Quelle: finanzen.net

Aber was ist Bitcoin überhaupt? Die Idee zu Bitcoin geht auf ein Paper von *Satoshi Nakamoto* zurück, wobei bis heute nicht geklärt ist, ob sich hinter diesem Pseudonym eine einzelne Person oder eine Gruppe verbirgt.<sup>119</sup> In dieser Arbeit wird Bitcoin als einmaliges und fälschungssicheres internationales Zahlungsmittel beschrieben. Die Münzen werden dabei nicht physisch geprägt, sondern mit großem Rechenaufwand digital hergestellt. Vergleichbar mit dem Abbau von Gold heißt die Herstellung „schürfen“, wobei die Produktion einem festgesetzten Algorithmus folgt. Weil beim virtuellen Bitcoin eine Verschlüsselungstechnologie angewendet wird, spricht man auch von einer Kryptowährung.

Mit dem unglaublichen Anstieg im Jahr 2017 „zeigt die Digitalwährung jedoch alle Anzeichen einer klassischen Spekulationsblase. Kann man also davon ausgehen, dass

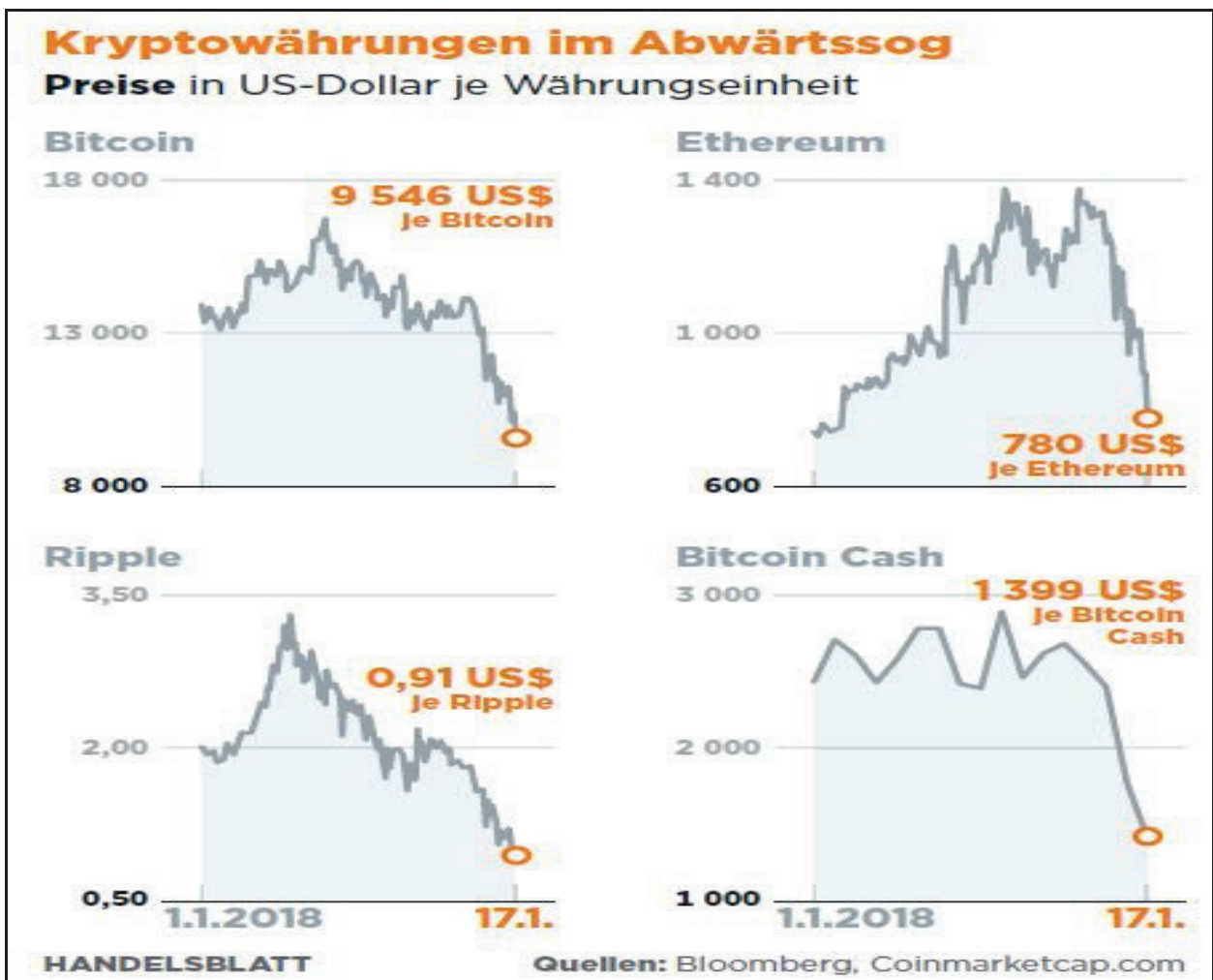
teres deutliches Signal für Überhitzung ist das seit Kurzem zu beobachtende Phänomen, das obskure Firmen ihren Aktien zu Kurssprüngen verhelfen, indem sie einfach ‚Blockchain‘ zu ihrem Namen addieren, also die Bezeichnung für die Technik hinter Bitcoins und den meisten anderen Kryptowährungen.

<sup>119</sup> Vgl. im Folgenden *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11.



die Bitcoin-Notierung früher oder später so rasant einbrechen wird, wie sie gestiegen ist? Die kurze Antwort lautet Ja.<sup>120</sup>

Erste Anzeichen für einen (temporären oder dauerhaften?) Absturz der Kryptowährungen gibt es ab Mitte Januar 2018 zu beobachten. Und so lauten die Schlagzeilen dementsprechend: „Bitcoin stürzt drastisch ab“,<sup>121</sup> „Bitcoin-Kurs halbiert sich“<sup>122</sup> oder „Alle sogenannten Digitalwährungen verlieren dramatisch / Ist das der Anfang vom Ende?“<sup>123</sup>



Quelle: Handelsblatt vom 18. Januar 2018, Seite 32

Wie geht es jetzt weiter mit den Kryptowährungen? Zur Erinnerung: Bei Bitcoin & Co. handelt es sich wie bei jeder staatlichen Währung um eine sogenannte „Fiat-

<sup>120</sup> Neue Zürcher Zeitung vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11.

<sup>121</sup> Handelsblatt vom 18. Januar 2018, Seite 1.

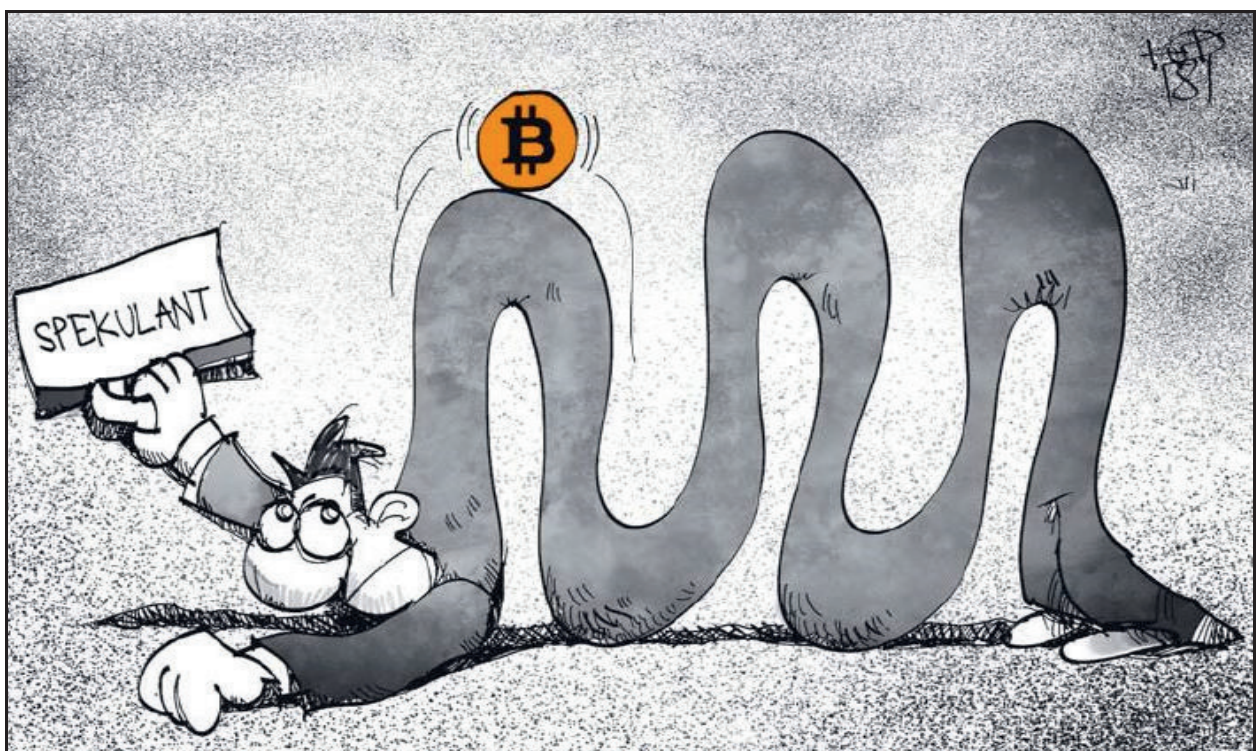
<sup>122</sup> Handelsblatt vom 18. Januar 2018, Seite 32.

<sup>123</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18. Januar 2018, Seite 15. In dem Artikel werden die Tagesveränderungen von drei der bekanntesten der inzwischen 1.400 (!) Kryptowährungen dargestellt: „Bitcoin minus 20 Prozent, Ethereum minus 27 Prozent und Ripple minus 33 Prozent – und das sind nur die Verluste von den drei größten ‚Digitalwährungen‘ in den letzten 24 Stunden.“



Währung“,<sup>124</sup> also eine Währung ohne eigenen Wert. Im Gegensatz zu Gold oder Silber gibt es für Bitcoin keine industrielle Verwendung. Die verbrauchte Rechenleistung bei der Bitcoin-Herstellung verpufft, ohne dass Wert generiert wird. Im Unterschied zu Realwerten wie zum Beispiel Aktien oder Immobilien wirft Bitcoin keine Dividenden oder Mieteinnahmen ab. Die einzige Erwartung der Bitcoin-Halter besteht darin, dass immer neue Höchstwerte erklommen werden – und genau diese Hoffnung könnte trügen!

In Bitcoin investieren sollte also nur ein Anleger, der eine solche Achterbahnfahrt mag und der auch einen möglichen Totalverlust verkraften kann:



Quelle: *Handelsblatt* vom 17. Januar 2018, Seite 27

„Der langen Rede kurzer Sinn: Privatanleger sollten die Hände von Bitcoin lassen, wenn die Erfahrung nicht tränenreich enden soll.“<sup>125</sup> Kein Wunder, dass Investorenlegende *Warren Buffett* überzeugt ist, „dass es mit Kryptowährungen ein böses Ende nehmen wird.“<sup>126</sup>

<sup>124</sup> Der Begriff „fiat“ stammt aus dem Lateinischen und bedeutet „es werde“. Damit soll deutlich werden, dass staatliches Geld aus dem Nichts geschaffen wird – ohne einen inneren Wert, wie ihn zum Beispiel goldgedeckte Währungen aufweisen.

<sup>125</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11. In dem Artikel „Warum Bitcoin nicht für die Geldanlage taugt“ wird unter anderem auch *Eric Posner* zitiert, Rechtsprofessor an der Universität Chicago, der bei den Digitalwährungen von einem „genialen Betrug“ und vom einem „Schnellballsystem“ spricht – gewinnen würden nur die Produzenten und einige Früheingeweihte.

<sup>126</sup> *WirtschaftsWoche* vom 19. Januar 2018, Seite 21. In der Titelgeschichte „Die Zähmung von Bitcoin und Co. – Wie Regierung und Notenbanken den Hype um die Kryptowährungen bekämpfen wollen – und was das für Anleger bedeutet“ (Seite 18 - 24) wird auch das Problem des riesigen Stromverbrauchs der Digitalwährungen dargestellt. „Laut Bitcoin Energy Consumption Index verbrauchte der Bitcoin zuletzt 42 Terrawattstunden an einem Tag – so viel wie ganz Neuseeland.“ (Seite 23)



Und dass genau das passieren wird, davon ist Wirtschaftsnobelpreisträger Professor *Robert Shiller* überzeugt. Er sagte in einem Fernsehinterview mit dem US-Sender *CNBC* am 19. Januar 2018, dass der Bitcoin vermutlich „total kollabieren“ und am Ende in Vergessenheit geraten werde. Der Boom der Kryptowährung erinnere ihn an die letztlich platzierte Tulpenblase im Holland des 17. Jahrhunderts.<sup>127</sup>

Und der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte stellt sich beim Schreiben dieser Zeilen gerade vor, was sein langjähriger Mentor *André Kostolany* wohl gesagt hätte, wenn er zur weiteren Entwicklung der Digitalwährungen gefragt worden wäre: „Ich warte auf das Ende!“

## 5. Ausblick auf das Investmentjahr 2018

Bei dem Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2018 denkt man sofort an die **erneute kräftige Ausweitung der Staatsanleihekäufe durch die Europäische Zentralbank**. Gegen die Einwände der Deutschen Bundesbank hat der Rat der EZB Ende Oktober 2017 eine Verlängerung des umstrittenen Anleihekaufprogramms beschlossen. Die Europäische Zentralbank hat mit ihrer „Notenbank-Planwirtschaft“<sup>128</sup> die „ultraexpansive Geldpolitik“<sup>129</sup> damit ein weiteres Mal ohne Enddatum verlängert. Statt bis Ende 2017 wird sie mindestens bis inklusive September 2018 überwiegend Staatspapiere für weitere 270 Milliarden Euro aufkaufen. „Die Dauerberieselung mit Billiggeld geht somit weiter.“<sup>130</sup> Bis Frühherbst wird die EZB dann für unvorstellbare 2.550 Milliarden Euro Staatsschulden übernommen haben.

„Faktisch wirkt die EZB-Politik wie eine gigantische monetäre Staatsfinanzierung vor allem für die klammen Südstaaten. Sie können ihre Defizite seit Jahren komplett über die EZB-Geldspritze finanzieren.“<sup>131</sup> Und der Herausgeber der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, *Holger Steltzner*, schreibt: „Der EZB-Präsident weigert sich, ein Ende der Staatsfinanzierung zu beschließen, von der vor allem Italien profitiert.“<sup>132</sup>

---

<sup>127</sup> Vgl. hierzu den Link: <https://www.cash.ch/news/top-news/kryptowaehrung-nobelpreistraeger-shiller-bitcoin-wird-kollabieren-1137262>.

<sup>128</sup> *Götz W. Werner / Matthias Weik / Marc Friedrich*: Sonst knallt's. Warum wir Wirtschaft und Politik radikal neu denken müssen, Bastei Lübbe Verlag, Köln 2017, Seite 135.

<sup>129</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 25.

<sup>130</sup> *Philip Plickert* in seinem lesenswerten Kommentar „Die verschleppte Zinswende“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 25. Oktober 2017, Seite 15. Plickert vergleicht die EZB zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise mit „einer Feuerwehr, die auch lange nach Verlöschen der Flammen immer weiter aus vollen Rohren Wasser spritzt.“

<sup>131</sup> *Philip Plickert* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 25. Oktober 2017, Seite 15. Plickert schreibt in seinem Kommentar: „Es ist wohl kein Zufall, dass bei dem laufenden Programm deutlich mehr Staatsanleihen aus Italien und Spanien gekauft wurden, als es den Anteilen dieser Länder an der Wirtschaftsleistung im Euroraum entsprochen hätte.“ Das deutsche Bundesverfassungsgericht hatte schon im Juli 2017 harsche Kritik am Staatsanleiheprogramm der Europäischen Zentralbank geäußert. Es gebe „gewichtige Gründe“ für die Annahme, dass die EZB damit eine verbotene monetäre Staatsfinanzierung – quasi mit der Druckerpresse – betreibe, so die Karlsruher Richter. Vgl. hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 17.

<sup>132</sup> *Holger Steltzner* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 1.

Daraus ergeben sich aus der Sicht von *Schmitz & Cie.* drei Schlussfolgerungen für Währung, Aktien und Zinsen:

- Der Euro wird politisch gewollt weiter inflationiert und verbietet sich somit als dauerhafte Anlagewährung. Schweizer Franken und norwegische Krone sind für den langfristigen Kaufkraftherhalt besser geeignet.
- Solange die Europäische Zentralbank den Fuß auf dem Gaspedal lässt, gibt es keinen Grund, den Aktienmärkten den Rücken zu kehren.
- Der Anstieg der Geld- und Kapitalmarktzinsen wird weiter aufgeschoben: „Eine andere Politik mit der Rückkehr der Zinsen wird es erst dann geben, wenn Draghi nicht mehr im Amt ist.“<sup>133</sup>



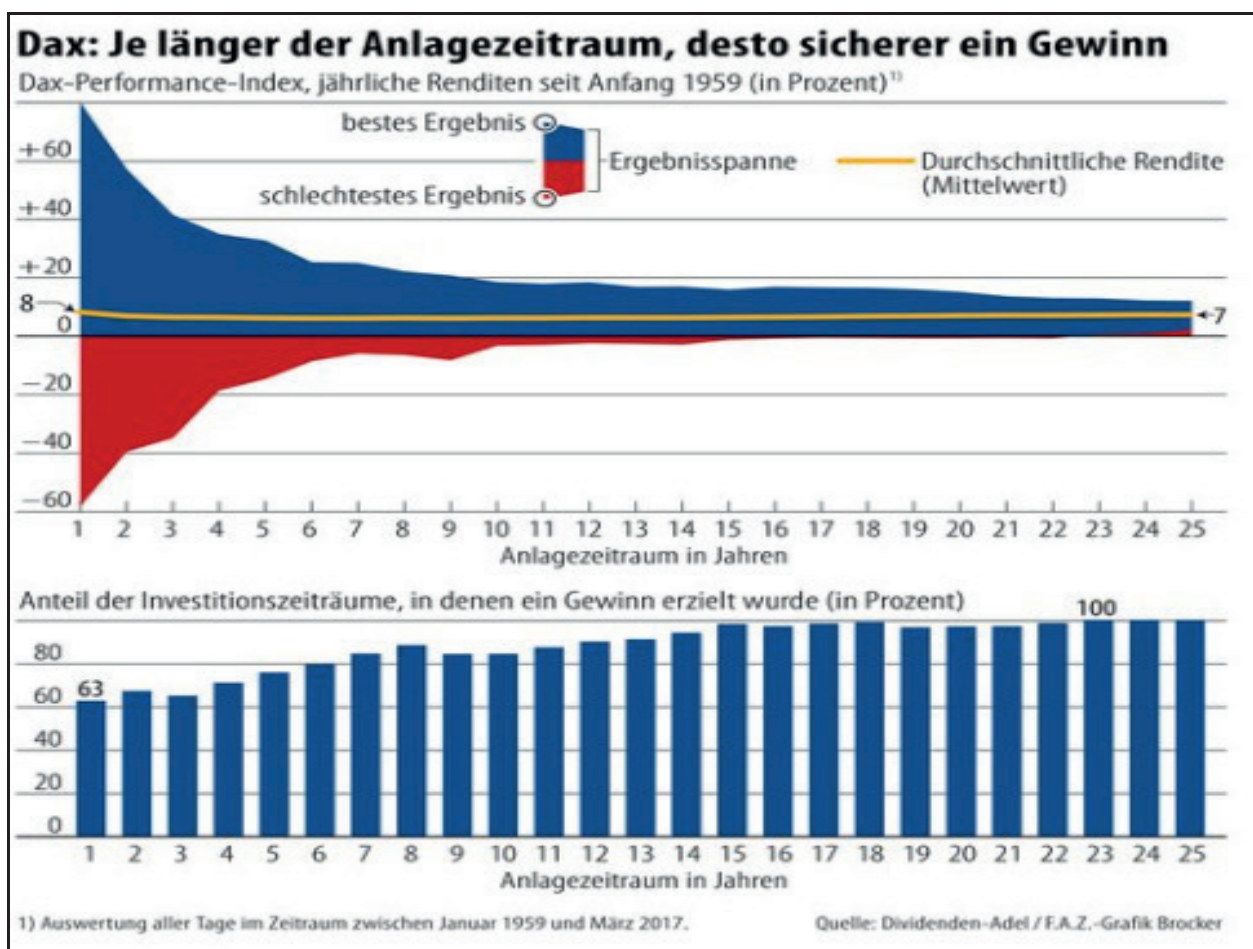
Quelle: *Handelsblatt* vom 18. Dezember 2017, Seite 12

<sup>133</sup> Siehe vorherige Fußnote.



An einer Aktienanlage führt deshalb auch im Jahr 2018 kein Weg vorbei! Denn wie sagte schon der langjährige Mentor des Verfassers dieses Berichtes, *André Kostolany*: „**Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben. Langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben!**“

Entscheidend für den Erfolg bei diesen Investments ist – wie bei allen Aktieninvestments – der lange Zeithorizont, den man als Anleger mitbringen sollte. Wie die folgende Grafik am Beispiel des *Deutschen Aktienindex* illustriert, ist ein Gewinn mit Aktien umso sicherer, je länger der Anlagezeitraum ausfällt:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. März 2017, Seite 31

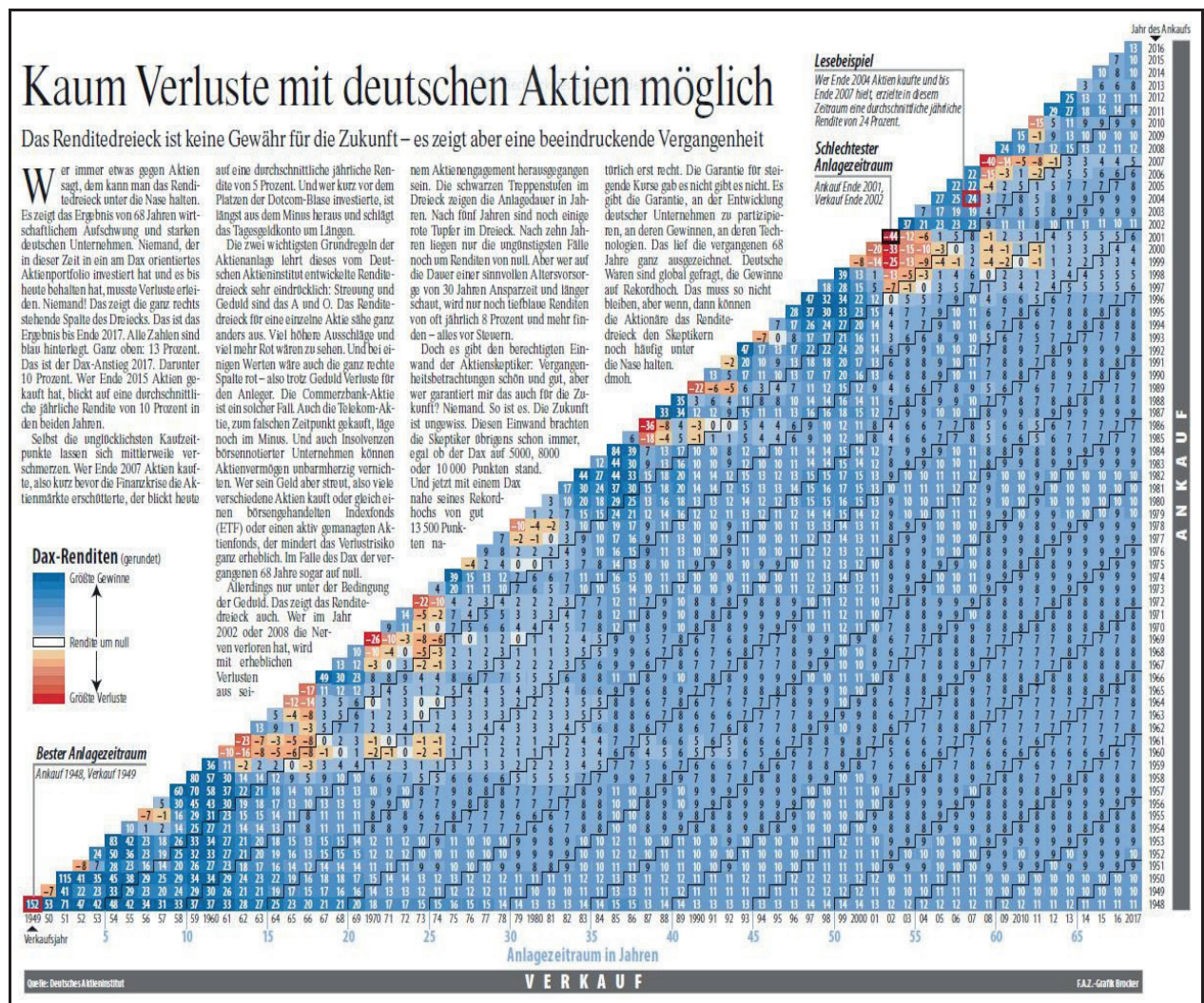
In der oberen Hälfte der Darstellung erkennt man an der im Zeitverlauf immer weiter schrumpfenden Spanne zwischen bestem (blaue Fläche) und schlechtestem (rote Fläche) Ergebnis. Das heißt, die „Zufallsergebnisse“ einer kurzen Investitionsdauer von ein, zwei oder drei Jahren werden zunehmend durch Renditen um den langjährigen Durchschnittswert von sieben Prozent abgelöst. Oder anders formuliert: **je länger der Anlagezeitraum, desto sicherer ergibt sich ein Gewinn** für den Anleger (siehe auch untere Hälfte der Darstellung).

Die nächste Grafik demonstriert noch eindrucksvoller, dass auf lange Sicht am (hier: deutschen) Aktienmarkt keine Verluste möglich sind. „Selbst die unglücklichsten Kauf-



zeitpunkte lassen sich mittlerweile verschmerzen. Wer Ende 2007 Aktien kaufte, also kurz bevor die Finanzkrise die Aktienmärkte erschütterte, der blickt heute auf eine Aktienschnittliche Rendite von 5 Prozent.<sup>134</sup>

Am rechten Rand des **Renditedreiecks** sind von unten nach oben die möglichen Jahre des Ankaufs des Deutschen Aktienindex abgetragen. Die Jahre vor dem offiziellen Start des DAX im Jahr 1988 sind bis zur Währungsreform 1948 anhand anderer Aktienindizes zurückgerechnet worden. Am unteren Rand des Renditedreiecks sind die möglichen Verkaufsjahre abgetragen. Das durchschnittliche Jahresergebnis der Aktienanlage ist die Kombination der rechten Spalte (Ankaufsjahr) mit der unteren Zeile (Verkaufsjahr). Bei einem blauen Feld handelt es sich um einen Gewinn in dem entsprechenden Anlagezeitraum, bei einem roten oder orangenen Feld ist ein Verlust entstanden. Auf den ersten Blick ist die völlige Dominanz der blauen Ergebnisfelder zu erkennen. Nur an den diagonalen Rändern des Renditedreiecks (= kurze Anlagezeiträume) sind vereinzelt rote oder orangene Felder abgetragen.



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 6. Januar 2018, Seite 28

<sup>134</sup> Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 6. Januar 2018, Seite 28



Leider hat sich diese Erkenntnis noch nicht bei allen Sparern und Geldanlegern durchgesetzt. Gerade in Deutschland ist die Angst vor Unternehmensbeteiligungen noch immer sehr ausgeprägt; viele Deutsche halten Aktien für Zockerpapiere. „Diese Einstellung zu ändern, ist leider sehr schwierig. Womöglich müssen die Schmerzen, die der Nullzins den Sparern bereitet, noch sehr viel größer werden.“ „Es bleibt zu hoffen, dass sie rechtzeitig erkennen, wie wichtig Aktien für den langfristigen Vermögensaufbau, insbesondere die Altersvorsorge, sind.“<sup>135</sup> Und das *Nebenwerte-Journal* zitiert den Verfasser dieser Zeilen mit den Worten: **„Die niedrige Aktienquote wird viele Sparer teuer zu stehen kommen.“**<sup>136</sup>

Fassen Sie daher **gute Vorsätze für das Jahr 2018** für Ihr Geld!

*Vorsatz Nummer eins:* Lassen Sie Ihr Geld für sich arbeiten! Ihr Ersparnes darf nicht einfach auf Konten „rumliegen“, es muss die Chance haben, sich zu vermehren. Ein größerer Teil sollte daher in Aktien oder Aktienfonds investiert werden.

*Vorsatz Nummer zwei:* Legen Sie langfristig an! Aktieninvestments sind nichts für einen kurzen Atem.

*Vorsatz Nummer drei:* Bleiben Sie Ihrer Strategie treu! Die meisten Strategien gehen nur auf, wenn man auch in schwierigen Phasen nicht von ihnen abweicht.

Und wir setzen noch einen weiteren guten Vorsatz hinzu: Suchen Sie professionellen Rat bei der Vermögensanlage und versuchen Sie es nicht „auf eigene Faust“. Denn bei der Geldanlage verhält es sich ähnlich wie beim Autofahren – die meisten Menschen halten sich für besser als der Durchschnitt. Was natürlich schon rein mathematisch nicht möglich ist.

Der Finanzanalytiker *Volker Looman*, seit fast 20 Jahren Kolumnist der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, schreibt sehr richtig: „Warum aber verzichten Sie auf die Hilfe von Experten? Sie gehen zum Anwalt, wenn Sie rechtlichen Rat brauchen. Sie suchen einen Arzt auf, wenn’s im Rücken zwick. Sie wenden sich an einen Steuerberater, wenn der Finanzbeamte frech wird. Nur beim Umgang mit Geld meinen Sie, der Herrscher aller Reusen zu sein. Ich halte diese ‚**Selbstüberschätzung**‘ für **die größte Gefahr bei der Geldanlage.**“<sup>137</sup>

Und der Verhaltensökonom und Nobelpreisträger *Richard Thaler* erklärt, weshalb Investoren oft irrational handeln: „Der wohl größte Trugschluss, dem Investoren erliegen, hat mit übermäßigem Selbstvertrauen zu tun. Wir überschätzen oft, wie gut wir wirklich Bescheid wissen. Der Schriftsteller *Mark Twain* hat das einmal treffend auf den Punkt gebracht, als er bemerkte: ‚Was uns in Schwierigkeiten bringt, ist nicht das, was wir

---

<sup>135</sup> Diese beiden Zitate stammen von *Kurt von Storch* von der Vermögensverwaltung *Flossbach von Storch*. Entnommen sind sie dem Artikel „Sprechen wir über Geld“ im *Handelsblatt* vom 11. Januar 2017, Seite 34 - 35, hier Seite 35.

<sup>136</sup> *Nebenwerte-Journal* Januar 2017, Seite 34.

<sup>137</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Dezember 2017, Seite 29. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*



nicht wissen. Es ist das, was wir mit Sicherheit wissen, was aber in Wahrheit falsch ist."<sup>138</sup>

Versuchen Sie nicht, auf Basis Ihres vorhandenen theoretischen und praktischen Wissens über die Finanzmärkte sowie Ihrer Börsenerfahrung mit Ihrem Geld zu jonglieren:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 1. März 2017, Seite 14

**Einer der größten Fehler von Privatanlegern ist der Versuch, zum richtigen Zeitpunkt an den Börsen ein- und auszustiegen.** Dabei kommen ihnen Emotionen wie Gier und Angst in die Quere. Dieses verständliche, aber suboptimale Verhalten führt zu einer deutlich schlechteren Performance. Die *Stiftung Warentest* hat „das Elend der Renditejagd“ berechnen lassen. Sie ließ die Ergebnisse von 39.000 deutschen Wertpapierdepots zwischen den Jahren 2005 und 2015 analysieren und kam dabei zu eindeutigen Ergebnissen: „Je mehr die Depotbesitzer handelten, desto schlechter war ihr Anlageergebnis. Besonders aktive Anleger verloren durch ihren Übereifer 3,3 Prozentpunkte pro Jahr.“<sup>139</sup>

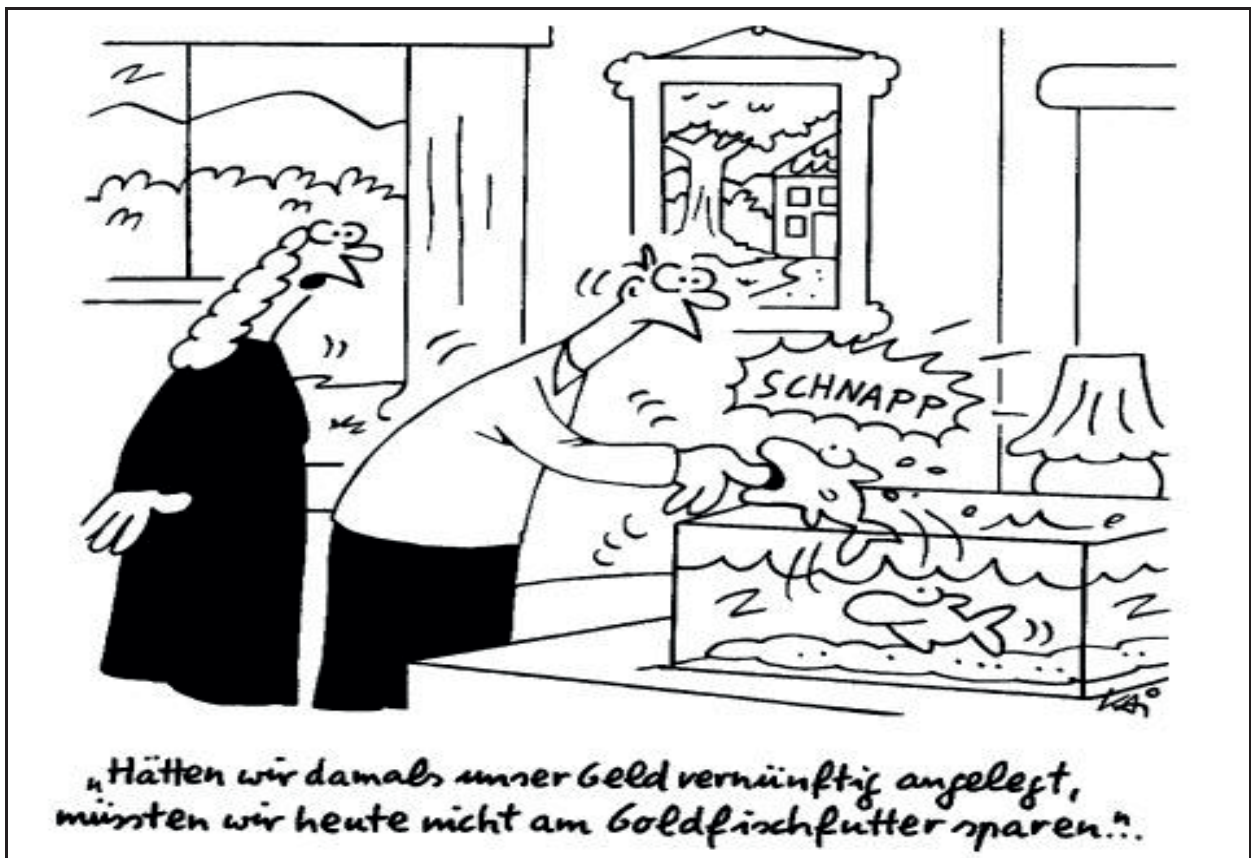
<sup>138</sup> Richard Thaler im Interview mit der *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Januar 2018, Seite 15. Thaler ist Professor an der *University of Chicago*. Im Jahr 2017 wurde ihm der Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften zugesprochen.

<sup>139</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 21. Oktober 2017, Seite 31. In dem Artikel „Fehler vermeiden“ zitiert der Autor Volker Wolff noch ein weiteres eindrucksvolles Beispiel, was die falsch verstandene Renditejagd den Anleger kostet: „Wer zwischen 2004 und 2013 in den Vereinigten Staaten entspannt einfach einen der über 3500 untersuchten Aktienfonds hielt und nichts machte außer dieses Papier festzuhalten, machte alles richtig. Er verdiente in jeder der neun untersuchten Anlageklassen Jahr für Jahr einige Prozentpunkte mehr als der Rendite-





Suchen Sie lieber – natürlich mit der Hilfe von *Schmitz & Cie.* – nach den richtigen Investmentfonds, als dass Sie versuchen, den richtigen Kauf- oder gar Verkaufszeitpunkt zu finden! Einer der wichtigsten Regeln bei der Auswahl von Fonds ist: Wähle niemals Fonds allein aufgrund ihrer historischen Performance aus. Leider beherzigen diesen Ratsschlag die wenigsten Anleger. Stattdessen versuchen sie, die Wahl der für sie richtigen Fonds aus sogenannten „Fonds-Hitparaden“ abzulesen. Suchen Sie die langjährige Erfahrung und das Wissen von *Schmitz & Cie.*, anstatt sich selbst an der Auswahl der richtigen Investmentfonds zu versuchen!



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Januar 2018, Seite 20

Nutzen Sie unsere bankenunabhängige und individuelle Beratung und legen Sie jetzt mit einem Gespräch mit uns den Grundstein für Ihre Börsengewinne in der Zukunft! Und vor allem: Hören Sie auf, Geld zu verlieren! Lassen Sie auch im Jahr 2018 andere für Ihr Geld arbeiten – je nach Ihrem persönlichen Risikoprofil entweder offensiv oder defensiv: Investieren Sie Ihr Geld zum Beispiel in die erfolgreichen Investmentfonds *Schmitz & Partner Global Offensiv* oder *Schmitz & Partner Global Defensiv*.

Genauso, wie es der Verantwortliche für die *Schmitz & Partner* Fonds und die Mitarbeiter der *Schmitz & Cie. GmbH* und der *Schmitz & Partner AG* auch getan haben: Erhebliche Teile der liquiden Privat- und Firmenvermögen sind in den beiden *Schmitz & Part-*

---

jäger, der ständig umschichtete und auf die Renditerenner des Jahres setzte. Der mittlere Renditeunterschied je Jahr und vor allen Kosten lag bei 2,8 Prozentpunkten. Jahr für Jahr und das ein ganzes Jahrzehnt lang. Klarer kann ein Ergebnis kaum sein.“

ner Fonds investiert. Auch zum Vorteil unserer Kunden! Denn es macht einen Unterschied für die Wertentwicklung eines Fonds, wenn der Fondsmanager selbst im Fonds investiert ist. Mehrere wissenschaftliche Studien haben nachgewiesen, dass die Fondspersormance umso höher ist, je höher die Eigeninvestitionsquote des Fondsmanagers ist.<sup>140</sup>

---

<sup>140</sup> Vgl. hierzu den Artikel „Im selben Boot“ in *Institutional Money* 4/2016, Seite 118 - 124. Eine aktuelle Studie wurde von den beiden Wissenschaftler *Thorsten Martin* (Department of Finance an der HEC Paris) und *Florian Sonnenburg* (wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzierungslehre am der Universität zu Köln) veröffentlicht: „Die Autoren fanden heraus, dass Erhöhungen der Eigeninvestitionsquote mit einer künftig höheren risikoadjustierten Performance einhergehen.“ (Seite 120) Eine Erklärung hierfür sehen die beiden Forscher darin, dass eine „Eigeninvestition den Fondsmanager dazu veranlasst, nach noch mehr Möglichkeiten zur Generierung von Outperformance zu suchen“. (Seite 122)



Interview

# „Ich bin kein Freund des Euro...“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die Fehlkonstruktion und den Niedergang des Euro



*Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNERAG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die SCHMITZ & PARTNERAG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNERAG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.*

**Smart Investor: Dr. Schmitz, Sie liegen bezogen auf das erste Halbjahr 2017 sowohl mit Ihrem offensiven als auch Ihrem defensiven Fonds in der Spitzengruppe ihres jeweiligen Vergleichsuniversums, genauer gesagt unter den besten 2%. Was ist Ihnen hier im ersten Halbjahr geglückt, womit andere Fonds offensichtlich mehr Probleme hatten?**

*Schmitz:* Womit die anderen jeweils rund 300 Fonds mehr Probleme hatten, kann ich nicht sagen – das dürfte je nach Fonds auch sehr unterschiedlich sein. Was zu unserer deutlichen Outperformance von rund 10% im „Offensiv“ geführt hat, waren in erster Linie zwei Faktoren: Erstens hatten wir stark auf die Emerging Markets gesetzt, welche in den letzten Monaten gut zulegen konnten. Darüber hinaus sind die drei am höchsten gewichteten Titel im Fonds die deutschen eigentümergeführten Nebenwerte Krones, STRATEC Biomedical und Fuchs Petrolub, welche zuletzt alle drei gleichzeitig eine sehr gute Performance lieferten.

**Smart Investor: Sie haben ja eine relativ dezidierte Meinung zum Euro und wurden daher im April zu einer ARD-Talkrunde zum Thema „Gibt es den Euro in zehn Jahren noch?“ eingeladen. Wie steht es denn um den Euro, und wann ist er passé?**

*Schmitz:* Ich hoffe, dass es den Euro in zehn Jahren nicht mehr gibt, denn dann ist Deutschland wirklich pleite bzw. verarmt.

**Smart Investor: Können Sie das etwas konkretisieren?**

*Schmitz:* Nehmen Sie nur mal die 800 Mrd. EUR Target2-Salden, die gegenüber der Deutschen Bundesbank inzwischen aufgelaufen sind. Das sind Forderungen

insbesondere gegenüber Spanien und Italien, die wertlos werden, sobald der Euro zerbricht, oder vermutlich schon, wenn ein Euro-Mitglied austritt. Das alleine sind bei 80 Mio. Deutschen schon 10.000 EUR Forderungsvermögen pro Bürger, welches dann verpufft.

**Smart Investor: Target2 ist aber für viele Menschen vielleicht etwas abstrakt, oder?**

*Schmitz:* Dann betrachten wir es doch einmal anders herum: Der größte Staatsfonds Norwegens hat ziemlich genau ein Vermögen von 800 Mrd. EUR. Dieses wird zu großen Teilen in Aktien angelegt. In den letzten zehn Jahren hat sich das Vermögen dieses Fonds grob gesprochen verdoppelt. Das kleine Norwegen hat also ein enormes Vermögen durch Anlagen in Produktivkapital aufgebaut, während Deutschland sein Geld in Ecken pumpt, aus denen meiner Ansicht nach kein Euro mehr zurückkommen wird.

**Smart Investor: Das nimmt der Deutsche aber relativ gelassen hin...**

*Schmitz:* Stimmt, aber angesichts dieser skandalösen Entwicklung wäre doch ein markerschütternder Aufschrei der deutschen Bevölkerung angebracht, oder? In der Schweiz, wo ich lebe, gibt es ja bekanntlich viele Volksabstimmungen. Im Vorfeld dazu gibt es viele Diskussionen, und die Schweizer sind dadurch gezwungen, sich mit der Materie auseinanderzusetzen – auf sehr sachlicher Ebene. Und die Schweizer haben dann meist auch einen relativ hohen Wissensstand darüber. In Deutschland gibt es das kaum, dass sich breitere Bevölkerungsschichten auch mit etwas komplexeren Themen auseinandersetzen und damit Druck von unten auf die Regierung ausgeübt werden würde.



**Smart Investor: Nochmals die Frage: Wie lange gibt es den Euro noch?**

*Schmitz:* Das kann ich Ihnen nicht sagen. Das ist wie bei einem radioaktiven Material. Es wird entsprechend einer ganz klaren Gesetzmäßigkeit zerfallen, aber wenn Sie sich ein bestimmtes Atom herausgreifen, dann können Sie nichts über dessen Zerfall sagen. Konkret: Der Euro wird zerfallen, aber man kann nicht sagen, wann genau.

**Smart Investor: Was könnte denn Ihrer Ansicht nach ein wahrscheinlicher Auslöser für den Zerfall des Euro(raumes) sein?**

*Schmitz:* Ich könnte mir denken, dass eine solche Entwicklung von Italien ausgehen könnte, an dessen Grenze ich ja wohne. Das Land stagniert seit Jahren, sein Bruttozualprodukt liegt immer noch 7% unterhalb des Vorkrisenniveaus des Jahres 2008. Es sind dort keine ernsthaften Reformbemühungen zu erkennen, man hält sich nicht an die vereinbarten Spielregeln innerhalb der EU und sucht aber für Fehlentwicklung den Schuldigen immer bei der EU. Das Land hat – vereinfacht gesprochen – die Vorteile, die ihm durch die Euro-Einführung einst entstanden sind, v.a. die tiefen Zinsen, einfach „verfrühstückt“, was sich z.B. in höheren Löhnen zeigte. Nun wird all das rückabgewickelt – und das schmerzt natürlich. Zudem brechen – nach dem Abriegeln der Balkanroute – die Flüchtlingswellen nahezu ungehindert auf Sizilien herein, womit den italienischen Populisten dort genügend Stoff geliefert wird. Ich denke, dass in Italien – vielleicht schon bei den nächsten Wahlen – ein deutlicher Denkmittel an die Politiker vergeben wird. Denn im italienischen Volk rumort es, und das Land ist EU- und Euro-müde.

**Smart Investor: Keine guten Aussichten...**

*Schmitz:* Wie bereits gesagt: Ich bin kein Freund des Euro. Deswegen finde ich seinen Niedergang umso besser, je früher er stattfindet.

**Smart Investor: Es gibt ja einige Stimmen, die sagen: Der Euro ist gar nicht so schlecht. Nur Deutschland müsse**

**den Konsum via Lohnsteigerungen und besserer Sozialgesetze stärken, dann ginge der Wettbewerbsvorteil Deutschlands zurück, respektive auch der Wettbewerbsnachteil der anderen Länder. Selbst aus den USA kommen solche Forderungen. Was halten Sie von dieser Sichtweise?**

*Schmitz:* Ich muss wieder das Beispiel Schweiz heranziehen: Dort liegen die Löhne sehr deutlich über denen in Deutschland und zudem gab es noch eine Währungsaufwertung des Franken. Trotzdem brummt der Schweizer Export.

**Smart Investor: Das heißt, die Löhne sind gar nicht so entscheidend?**

*Schmitz:* In Grenz- bzw. Kurzfristbetrachtungen natürlich schon. Aber mal ganz ehrlich: Ein Amerikaner oder Grieche kauft doch keine deutschen Produkte, weil hier die Löhne so niedrig sind, sondern weil deutsche Produkte eine herausragende Qualität haben. Das heißt, langfristig setzt sich die Qualität durch.

**Smart Investor: In früheren Interviews hatten wir immer wieder auch das Thema Finanzielle Repression angesprochen – zuletzt wurde die Grenze für zulässige Bargeldzahlungen von 15.000 auf 10.000 EUR herabgesetzt. Sehen Sie hier einen Zusammenhang mit dem Thema Euro?**

*Schmitz:* Unbedingt! Es läuft doch wohl darauf hinaus, dass die Staatsschuldenkrise in der EU letztendlich auf Kosten des einzelnen Sparerers gelöst werden wird. Wenn das Bargeld weitgehend abgeschafft ist, lässt sich das Sparvermögen beliebig mit Negativzinsen „besteuern“, ohne dass die Sparer nennenswerte Fluchtmöglichkeiten haben. Das dürfte wohl der Plan dahinter sein.

**Smart Investor: Haben Sie wirklich Anhaltspunkte dafür, dass es einen solchen Plan gibt?**

*Schmitz:* Klar, z.B. ist Ende März ein Arbeitspapier des Internationalen Währungsfonds (IWF) öffentlich geworden, in welchem die makroökonomischen Effekte der Bargeldabschaffung behandelt werden. Zwar schreibt der Verfasser in seiner Einleitung, dass seine Ausführungen weder

für noch gegen die Bargeldabschaffung gedacht seien, aber, und ich zitiere hier den Ökonomen Thorsten Polleit: „Die Lektüre des Papiers lässt jedoch rasch erkennen, dass es sich um eine Handlungsanweisung handelt, mit der Regierungen das Bargeld nach und nach, vor allem im Zuge von harmlos klingenden Einzelschritten aus dem Verkehr ziehen können.“ Und weiter sagt Polleit: „Das IWF-Papier ist ein weiterer Hinweis, wie intensiv und unbeirrt bestimmte Interessengruppen an der Abschaffung des Bargeldes arbeiten.“ Dem ist eigentlich nichts mehr hinzuzufügen.

**Smart Investor: Was bedeutet das konkret?**

*Schmitz:* Na, dass z.B. nach den 500-Euro-Scheinen auch die 200er und vermutlich auch die 100er aus dem Verkehr gezogen werden, und dass die „Bargeldbezahlgrenze“ immer weiter gesenkt werden wird. Für den normalen Zahlungsverkehr ist das nicht sehr bedeutend. Aber wer beispielsweise anonym Edelmetalle erwerben will, für den ändert sich dadurch sehr viel.

**Smart Investor: Was kann ein Anleger tun, der Ihrer Analyse zustimmt?**

*Schmitz:* Es gibt zwei Ebenen, auf denen man agieren kann: einmal die Ebene der Währung und dann die Ebene der Vermögensklasse. Bezüglich der Währung äußere ich mich ja seit Jahren sehr deutlich, nämlich: Raus aus dem Euro und rein in vergleichsweise starke Währungen wie den Schweizer Franken. In meinem Defensiv-Fonds, in welchem konkret der Euro-Zerfall abgedeckt werden soll, sind daher nur etwa 15% in Euro-Anlagen, 70% dagegen in Franken oder Norwegischer Krone oder aber in Edelmetallen angelegt. Die Vermögensklasse-Ebene wird bei uns in erster Linie mit Aktien und Edelmetallen bedient.

**Smart Investor: Herzlichen Dank für das interessante Gespräch.**

*Interview: Ralf Flierl*

Diese Podiumsdiskussion kann man noch heute als Videostream ansehen, unter: <http://boerse.ard.de/multimedia/audios-und-videos/invest-gibt-es-den-euro-in-10-jahren-noch100.html>



## Nebenwerte mit Vorteilen

**N**ebenwerte bieten eine höhere Rendite als Aktien großer Unternehmen. Vergleicht man DAX und MDAX seit Anfang 1996 miteinander, zeigt sich: Der DAX hat eine **Wertentwicklung** von plus 446 Prozent erzielt, der MDAX eine von plus 842 Prozent. Hinzu kommt: Bei Nebenwerten ist die **Volatilität** geringer. Von Krisen wurde der DAX zumeist stärker getroffen als der MDAX. Denn größere Werte besitzen eine höhere Liquidität, daher verkaufen Investoren diese schneller. Zwischen März 2000 und März 2003 zum Beispiel verlor der DAX 68 Prozent, der MDAX lediglich 35 Prozent – eine typische Reaktion für Baisse-Phasen.

Große Stärke des **MDAX** ist, dass dort viele inhaber- und familiengeführte Unternehmen gelistet sind, deren Geschäftsführung auf **langfristigen Erfolg** ausgerichtet ist. Die Firmen sind oft Weltmarktführer in ihrem Bereich – und sie schaffen nachhaltige Werte, von denen Aktionäre auf längere Sicht stärker profitieren. Dagegen herrscht im Management vieler Großkonzerne eine **Angestelltenmentalität** vor, die nur auf

kurzfristige Chancen abzielt. Der langfristige Erfolg bleibt so zu oft auf der Strecke und die Kursentwicklung hinkt hinterher.

In unserem vermögensverwaltenden **Fonds** Schmitz & Partner Global Offensiv setzen wir daher unter anderem auf erfolgreiche **Nebenwerte**. Die Aktien von Fuchs Petrolub, Krones und Stratec Biomedical machen zusammen knapp 25 Prozent der Allokation aus. Mit rund zehn Prozent Rendite lag der Fonds im ersten Halbjahr 2017 unter den besten zwei Prozent seiner Vergleichsgruppe.

Noch besser als in Deutschland ist die Situation für Nebenwerte in meiner Wahlheimat **Schweiz**. Denn dort sind die Bedingungen für unternehmerische **Entfaltung** freier als in Deutschland, wo die Unternehmen durch zu viel staatliche Einflussnahme behindert werden.

**HOLGER SCHMITZ**, Geschäftsführer und Fondsmanager der Schmitz & Partner AG mit Sitz in Brione sopra Minusio im Schweizer Kanton Tessin, schreibt uns diese Woche.



Kolumne

# Sollbruchstelle Italien

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz,  
Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

## Erlebt der Euro ein Comeback? – Natürlich nicht!

Um rund 8% hat der Euro gegenüber dem Schweizer Franken seit Jahresanfang aufgewertet. Nur scheinbar befindet er sich damit auf der Überholspur. Fakt ist: Die Gemeinschaftswährung steuert geradewegs auf einen Crash zu. Längerfristig wird der Schweizer Franken die Oberhand behalten, denn die systemimmanenten Schwächen der europäischen Gemeinschaftswährung sind und bleiben unüberwindbar. Über die letzten 50 Jahre wertete der Franken, verglichen mit anderen Währungen, real kontinuierlich auf. Ein Grund dafür ist, dass die Schweizerische Nationalbank nicht der Versuchung erlegen ist, den Wert des Franken durch übermäßige Geldmengen- ausweitung zu unterminieren und dadurch stetig steigende Staatsausgaben zu finanzieren. Hinzu kommt die extrem hohe Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.

## Brandherd

Apropos Wettbewerbsfähigkeit: Insbesondere durch diesen Faktor wird der Euro über kurz oder lang wieder unter Druck geraten. Der größte Brandherd ist Italien. Das Land ist von einer strukturellen Wirtschaftskrise schwer gezeichnet. Anstatt dringend notwendige Reformen anzugehen und den Schuldenberg abzutragen, häuft die Regierung immer höhere Verbindlichkeiten auf. Bis spätestens Ende Mai 2018 finden Parlamentswahlen statt und die Euro-Ablehnung ist bei der italienischen Bevölkerung und den Parteien größer denn je. Sollten die neuen politischen Entscheidungsträger in Rom auf einen Austritt drängen, säße der Euro von zwei Seiten in der Falle. Lässt man die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone mitsamt ihren Schulden gehen, ist die Währung politisch gescheitert. Hält man Italien über weitere

sehr hohe Transfers im System, dürften die Belastungen – anders als bei Griechenland – nicht zu verkraften sein. Letztendlich läuft damit alles auf eine Auflösung des Euro hinaus.<sup>1</sup> Klar ist allerdings jetzt schon, wer letztendlich den größten Schaden trägt: Deutschland. Die Forderungen der Bundesbank aus TARGET2 beliefen sich zum 31.10.17 auf knapp 850 Mrd. EUR. Dies sind Überziehungskredite, die sich lokale Geschäftsbanken innerhalb der Eurozone über ihre nationalen Notenbanken besorgen konnten. Deutschland ist damit weiterhin mit Abstand größter Gläubiger innerhalb des Konstrukts.

## Alternative Norwegen

Wie es besser geht, zeigt neben der Schweiz noch ein anderes europäisches Land, das ebenfalls nicht Mitglied des Euro ist: Norwegen. Der dortige Pensionsfonds ist der größte Staatsfonds der Welt. Sein verwaltetes Vermögen betrug zum 30.6.17 umgerechnet rund 865 Mrd. EUR und war damit ebenso hoch wie der Betrag, den Deutschland als getarnte Subventionen über TARGET2 vornehmlich nach Südeuropa transferiert hat. Während das Geld der deutschen Steuerzahler angesichts der Reformunwilligkeit der Schuldenstaaten verloren ist, wurde es von den Norwegern mehrheitlich in Aktien angelegt. Machen Sie es wie die Norweger! Investieren Sie in Aktien – am besten außerhalb der Eurozone –, um sich von den Risiken einer drohenden Währungsauflösung zu befreien! ■

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch die Teilnahme des Verfassers an der ARD-Talkrunde „Gibt es den Euro in zehn Jahren noch“ vom 8.4.17: <https://boerse.ard.de/multimedia/audios-und-videos/invest-gibt-es-den-euro-in-10-jahren-noch100.html>



*Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNER AG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.*





**SCHMITZ & CIE.**  
Individuelle Fondsberatung

**Schmitz & Cie. GmbH**  
**Individuelle Fondsberatung**

Am Sommerfeld 22  
D-81375 München

Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20

Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24

[info@schmitzundcie.de](mailto:info@schmitzundcie.de)

[www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de)



**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
**Privates Depotmanagement**

Via Albaredo 53  
CH-6645 Brione s. Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65

Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00

[info@schmitzundpartner.ch](mailto:info@schmitzundpartner.ch)

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)