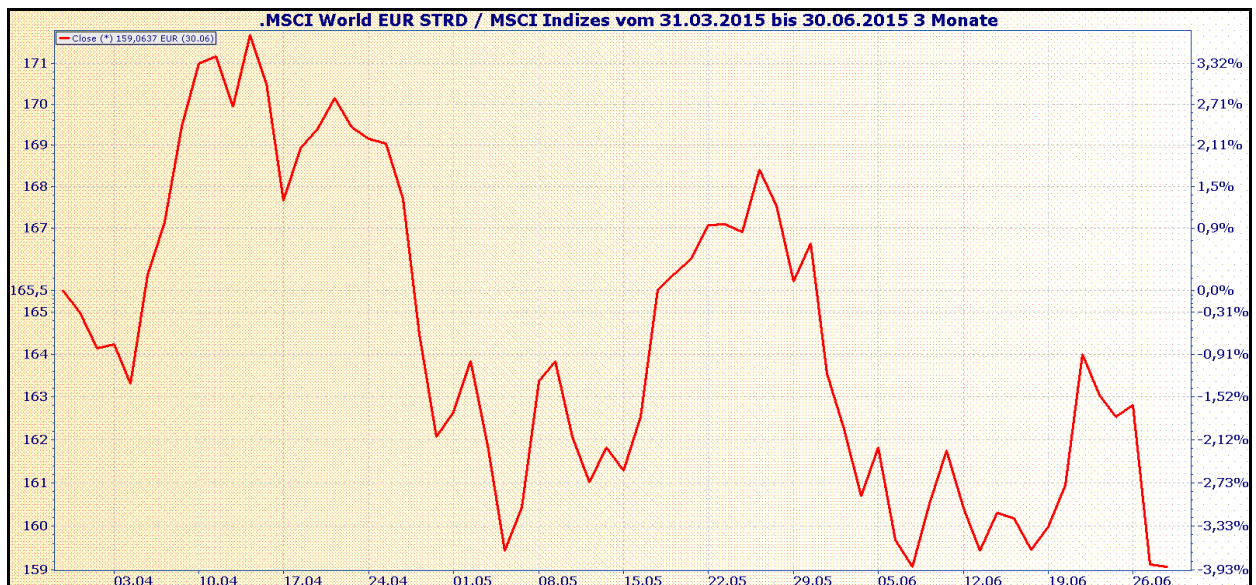




## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **zweiten Quartal** nach dem kräftigen Anstieg in den ersten drei Monaten des Jahres einen leichten Rückgang zu verzeichnen. Der Weltaktienindex *MSCI World*, in Euro gerechnet, fiel um vier Prozent auf unter 160 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

An den **Rentenmärkten** stieg die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen kräftig von 0,2 Prozent auf 0,8 Prozent, nachdem sie Mitte April sogar nur noch bei rund 0,1 Prozent gelegen hatte – wer sein Kapital mit zehnjährigen Bundesanleihen mit dieser Rendite verdoppeln will, muss 400 Jahre warten!<sup>1</sup> Hier stellt sich die Frage, wer zu diesen Zinsen überhaupt noch bereit ist, sein Geld in deutsche Staatsanleihen zu investieren. Viele institutionelle Investoren sind verpflichtet, ihr Geld in Anleihen anzulegen – völlig unabhängig von der Höhe des Zinses. Sogar eine Investition mit negativer Rendite kann sinnvoll sein, wenn Staatspapiere als Sicherheit für andere Geschäfte hinterlegt werden müssen. Dazu kommt die hohe Liquidität der Bundesanleihen, die sicherstellen, dass auch große Anleger bei einem eventuellen Verkauf jederzeit sofort an ihr Geld kommen können. Für den privaten Investor sieht die Situation aber ganz anders aus: Durch die niedrigen Zinsen auf den Geld- und Kapitalmärkten summieren sich die Zinseinbußen in den letzten fünf Jahren allein der deutschen Sparer auf 190 Milliarden Euro und damit im Durchschnitt auf mehr als 2.300 Euro je Einwohner.<sup>2</sup>

Am Schweizer Rentenmarkt hat sich die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen von ihrem zwischenzeitlichen Tief von -0,3 Prozent (!) Mitte Januar ebenfalls wieder deutlich erholt. Sie pendelte im zweiten Quartal mit kleinen Schwankungen um den Nullpunkt herum und lag zum Quartalsende bei 0,1 Prozent. Anfang April hat die Schweizer Nationalbank erstmals in ihrer langjährigen Geschichte sogar eine zehnjährige Anleihe mit

<sup>1</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. April 2015, Seite 23.

<sup>2</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. April 2015, Seite 15. Die Zahlenangaben entstammen einer Auswertung von *Michael Stappel*, Volkswirt der *DZ Bank*. Er vergleicht dabei die aktuellen Zinssätze mit langjährigen Durchschnittswerten.

negativer Rendite emittiert. Eine knappe viertel Milliarde Schweizer Franken haben Anleger der Eidgenossenschaft mit einer Rendite von -0,055 Prozent zur Verfügung gestellt<sup>3</sup>, mit anderen Worten: die Anleger bezahlen Geld dafür, dass der Staat Schulden machen kann!

Aus der Sicht der *Schmitz & Partner AG* spricht vieles dafür (rasante Geldmengenausweitung, wieder steigende Inflationsraten usw.), dass der über 30jährige Abwärtstrend der Zinsen an den internationalen Kapitalmärkten im abgelaufenen Quartal sein Ende gefunden hat. Der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* hat daher in den letzten Monaten konsequenterweise seine Positionen in Renten und Rentenfonds um knapp acht Prozentpunkte zugunsten der Liquidität reduziert.

Am **Devisenmarkt** verlief die Schwankungsbreite des Euro gegenüber dem Schweizer Franken in den letzten drei Monaten in einem engen Band zwischen 1,03 und 1,05 Franken für einen Euro. Nach der kräftigen Aufwertung des Schweizer Franken Mitte Januar, die den Franken innerhalb kürzester Zeit um 15 Prozent gegenüber der Schwachwährung Euro im Wert steigen ließ,<sup>4</sup> konnte die Schweizer Nationalbank einen weiteren Anstieg des Franken mit Devisenmarktinterventionen vorläufig noch stoppen. Auf dem *Swiss International Finance Forum* in Bern bestätigte der Notenbankpräsident der Schweizerischen Nationalbank, *Thomas Jordan*, dass man „stabilisierend“ am Markt aufgetreten sei. Die Schweizerische Nationalbank begründet die Markteingriffe mit der sich zuspitzenden Situation in Griechenland. Bei einer Staatspleite Griechenlands würden noch mehr Investoren ihr Geld in den sicheren Hafen Schweiz bringen und damit den (aus der Sicht der Notenbank überbewerteten) Schweizer Franken noch stärker werden lassen.<sup>5</sup>

Neben dem Schweizer Franken gewannen auch andere wichtige Währungen gegenüber dem Euro im ersten Halbjahr an Wert. So stiegen das englische Pfund um zehn Prozent, der amerikanische Dollar um neun Prozent und der japanische Yen um sechs Prozent im Vergleich zur europäischen Einheitswährung.<sup>6</sup> Die Entscheidung, für den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* den Euro als Anlagewährung weitestgehend zu meiden und verstärkt auf Währungen außerhalb des Euroraumes zu setzen, erweist sich zunehmend als richtig. Inzwischen ist nur noch weniger als 30 Prozent des Fondsvermögens im Euro investiert. Dies ist einer der Gründe, warum der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** zum wiederholten Male in verschiedenen Rankinglisten renommierter Anlegermagazine auf den vordersten Plätzen zu finden ist – zuletzt im Januar 2015 (Euro Fondsexpress 03/2015, Seite 45) auf **Platz 1** unter knapp 200 vergleichbaren Investmentfonds!

„Aus der Tragödie der Griechen wird nun die Tragikomödie und ein Stück aus dem Schmierentheater.“ So schreibt der Börsenbrief *AB-Daily* vom 1. Juli 2015 auf seiner Titelseite. **Griechenland tanzt seinen europäischen Gläubigern auf der Nase herum.** Wir von *Schmitz & Partner* fragen uns: Warum traut sich niemand, einem Land, was schon im Frühjahr 2010 pleite war und das nur zu 1,8 Prozent zum gesamteuro-

---

<sup>3</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. April 2015, Seite 27.

<sup>4</sup> Vgl. hierzu die ausführliche Darstellung in unserem Kommentar zum ersten Quartal 2015, Seite 2 - 5.

<sup>5</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. Juni 2015, Seite 17. Der *Degussa Marktreport* vom 3. Juli 2015, Seite 8, bestätigt diese Sichtweise und schreibt: „Ganz offensichtlich stemmt sich die SNB weiter gegen die Franken-Aufwertung, indem sie Euro kauft ...“.

<sup>6</sup> Die Zahlenangaben zur Wertentwicklung der Devisen entstammen der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 3. Juli 2015, Seite 25.

päischen Bruttoinlandsprodukt beiträgt, seine Grenzen aufzuzeigen? Einem Land, das sich nicht für den Euro qualifizierte, sich nur mit Lug und Trug und abenteuerlich gefälschten Statistiken den Zugang verschaffte und sich nie an die Bedingungen der Mitgliedschaft in einer Währungsunion angepasst hat und sich auch nicht anpassen wollte?



Quelle: *Handelsblatt* vom 2. Juni 2015, Seite 13

Die griechischen Staatsschulden wuchsen in den letzten fünf Jahren von rund 50 Milliarden Euro im ersten Quartal 2010 auf inzwischen über 330 Milliarden Euro! Aber nur 40 Prozent der seit Frühjahr 2010 geflossenen „Kredite“ dienen der Ablösung alter Schulden. Etwa 60 Prozent dieser Gelder wurden verwendet, um den Lebensstandard und die Kapitalflucht griechischer Bürger zu finanzieren.<sup>7</sup>

Und auch wenn uns nicht enden wollende Talkrunden im Fernsehen immer wieder die Geschichten von armen griechischen Bürgern erzählen, die unter den aufgezwungenen Sparmaßnahmen der Kreditgeber leiden müssen – die Wahrheit ist eine andere: **Griechenland hat in der Vergangenheit und bis heute permanent über seine Verhältnisse gelebt!** Der gesamtwirtschaftliche Konsum aller Griechen liegt bei 120 Prozent des griechischen Bruttoinlandsprodukts.<sup>8</sup> Das Land hat ständig mehr Geld ausgegeben

<sup>7</sup> Vgl. *Hans-Werner Sinn* in seinem Aufsatz „Retten nach Plan“ in der *WirtschaftsWoche* vom 26. Juni 2015, Seite 21 - 24, hier Seite 21; Sinn plädiert in dem Artikel für einen Austritt Griechenlands aus dem Euro und die Wiedereinführung der Drachme. In einem weiteren Artikel „Die Lehren aus der griechischen Tragödie“ in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Juli 2015 auf Seite 16 analysiert Sinn ausführlich, warum das vermeintliche Friedensprojekt Euro stattdessen Unfrieden über Europa gebracht hat. Er arbeitet daraufhin, dass die Politik Lehren aus dem Griechenland-Debakel zieht und schließt seine Ausführungen mit den Worten: „Dass man sich in der Eurozone das Geld zum Leben drucken darf, wenn man es sich nicht am Markt leihen kann, und dabei bloß Verbindlichkeiten aufbaut, die niemals fällig gestellt werden können, ist einer der wesentlichen Gründe dafür, dass es in Griechenland gelang, die Staatengemeinschaft vorzuführen. Das darf sich nicht wiederholen.“

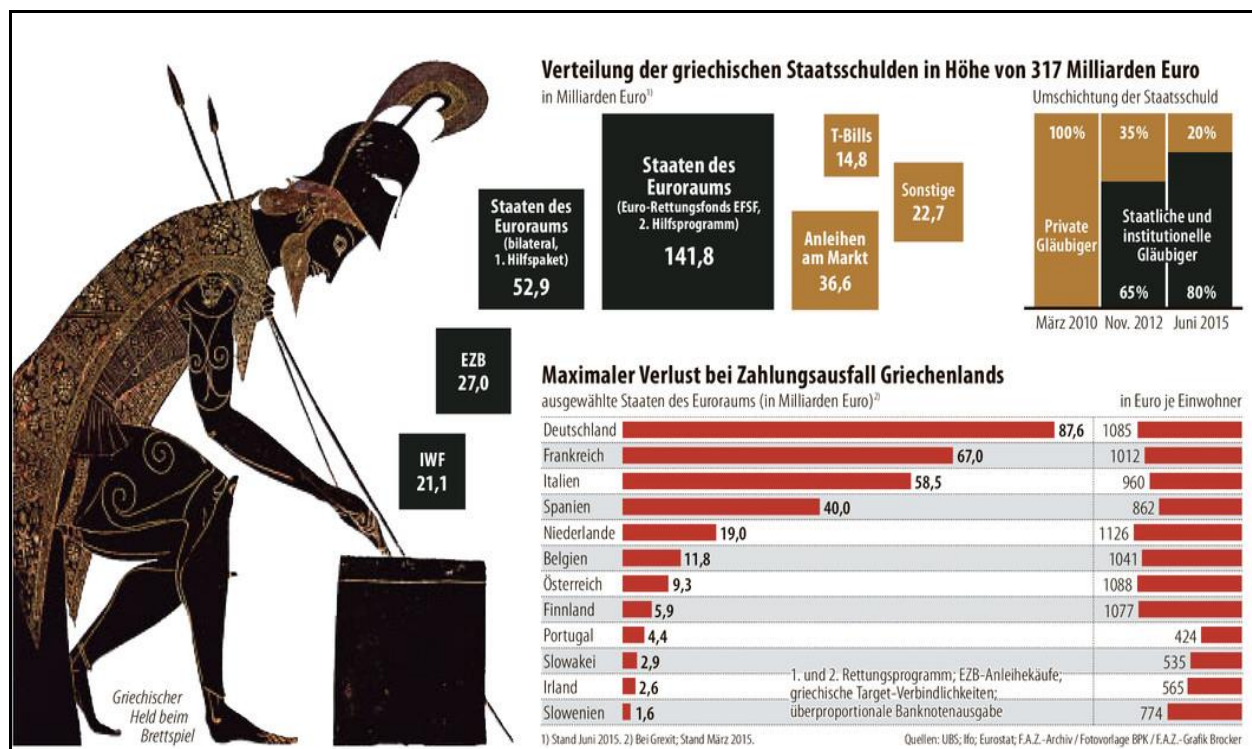
<sup>8</sup> Vgl. *Charles Blankart* in dem Artikel „Neue Drachme – Weg aus der Krise“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 1. Juli 2015, Seite 3. Blankart war von 1992 bis 2010 an der Humboldt-Universität zu Berlin als Professor mit dem Forschungsgebiet öffentliche Finanzen tätig.



als es eingenommen hat, dass kann auf Dauer nicht gutgehen. Der überhöhte Gesamtverbrauch wurde bisher mit Krediten durch die Eurostaaten finanziert.

Versuche der europäischen Politiker, die griechische Regierung mit Vernunft und sachlichen Argumenten zu einer Umkehr zu bewegen, sind zum Scheitern verurteilt. Denn: „Hier sind Überzeugungstäter am Werk, welche die europäischen Spielregeln prinzipiell ablehnen.“<sup>9</sup> Und so fragt sich *Holger Steltzner*, einer der Herausgeber der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* zu Recht: „Kann ein Land, das die gemeinsamen Regeln der Währungsunion nicht anerkennt, trotzdem Mitglied bleiben – auf Kosten der Partner?“<sup>10</sup> Für manchen Beobachter des aktuellen griechischen Dramas steht daher mit Blick auf die Zukunft des Euro längst fest: **„Nicht das Ausscheiden eines Landes wie Griechenland gefährdet die Währungsunion, sondern dessen Verbleib um jeden Preis.“**<sup>11</sup>

Gefährlich sind aus der Sicht von *Schmitz & Partner* die törichten Argumente mancher europäischer Politiker bei der Frage, ob Griechenland im Euro verbleiben soll oder nicht: „Dann sind alle bisher vergebenen Kredite verloren“ oder auch: „Ein Austritt Griechenlands aus dem Euro kostet Deutschland zu viel Geld.“ Natürlich sind diese Kreditbeträge verloren, ob nun Griechenland im Euro verbleibt oder auch nicht. Aber wenn Griechenland mit weiteren Krediten seinen überzogenen Lebensstandard auf Kosten der anderen europäischen Länder weiter aufrechterhält, dann sind diese neuen Gelder zusätzlich zu den bisherigen gewährten Krediten auch noch verloren!



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Juli 2015, Seite 17

<sup>9</sup> *Eric Gujer* in dem Leitartikel „Der Turmbau zu Brüssel“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 4./5. Juli 2015, Seite 1. Der Chefredakteur der Zeitung sieht für Europa und für den Euro nur eine Chance als „redimensioniertes europäisches Projekt“ und setzt sich für den Austritt von Staaten aus dem Euro ein, die sich nicht an gemeinsame Regeln halten wollen. Ähnlich äußert sich *Andreas Rödder* in einem Interview „Denkverbote aufheben“ in *DER SPIEGEL* vom 4. Juli 2015, Seite 124 - 126. Rödder ist Professor für Neueste Geschichte an der Universität Mainz und fordert eine ideologische Abrüstung des europäischen Integrationsprojekts Euro.

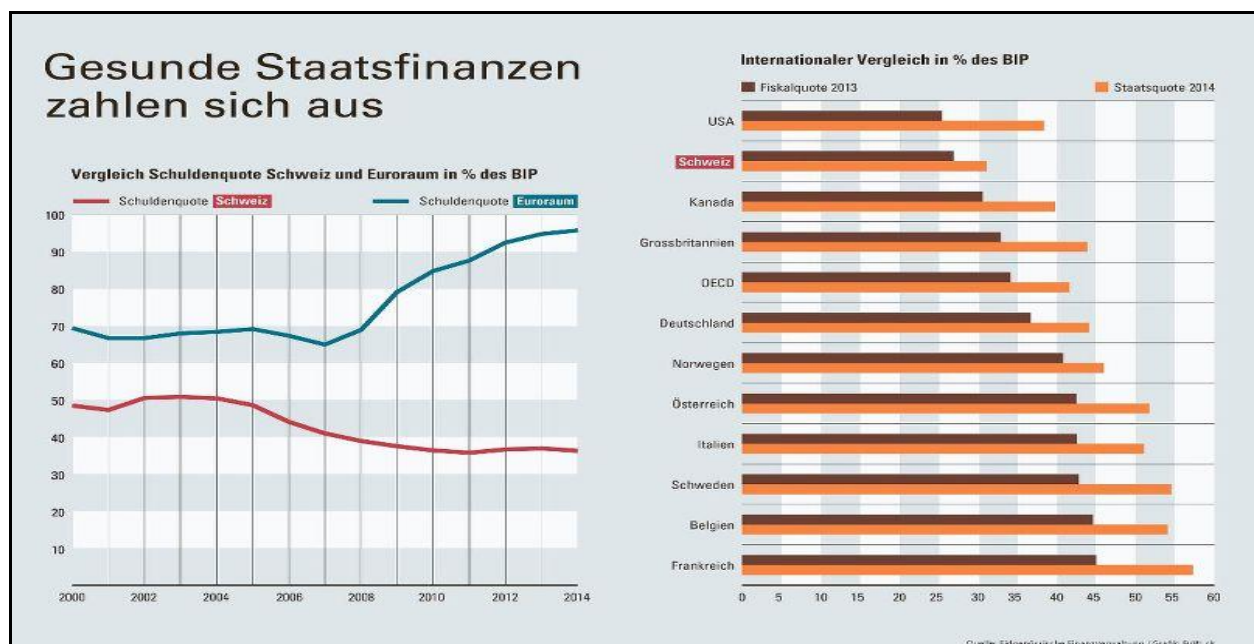
<sup>10</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 27. Juni 2015, Seite 1.

<sup>11</sup> So der ehemalige Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank, *Jürgen Stark*, in seinem Artikel „Endlose Posse“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 11. Juni 2015, Seite 18.

In der obigen grafischen Darstellung ist neben der Verteilung der aktuellen Summe von knapp 320 Milliarden Euro griechischer Staatsschulden auch der maximale Verlust einiger ausgewählter Eurostaaten bei einem Zahlungsausfall Griechenlands aufgeführt. Der linke Teil der roten Balken ist hinreichend bekannt: Deutschland ist mit fast 90 Milliarden Euro das Land mit den höchsten absoluten Verlusten. Interessant ist der rechte Teil der roten Balken. Hier wird die Größe der einzelnen kreditgebenden Länder anhand der unterschiedlichen Einwohnerzahl als Gewichtungsfaktor für die absoluten Kreditsummen herangezogen. Und da ergibt sich eine ungefähre Gleichverteilung der potentiellen Verluste für viele Länder. Jeder Einwohner der aufgeführten sieben Staaten verliert rund 1.000 Euro durch die Uneinbringlichkeit der griechischen Kredite. Oder drastischer formuliert: bis jetzt hat jeder Bürger aus Deutschland, Frankreich, Italien, der Niederlande, Belgien, Österreich und Finnland den griechischen Wohlstand auf Pump mit ungefähr 1.000 Euro finanziert – vom Säugling bis zum Greis!

Während sich die Diskussion um (zu) hohe Staatsschulden in der jüngsten Vergangenheit nur um die Situation in Griechenland zu drehen schien, geriet völlig in Vergessenheit, wie stark die Verschuldung auch in anderen Ländern gestiegen ist. So haben die **Staatsschulden im Euro-Raum** im vergangenen Jahr eine **neue Rekordhöhe** erreicht. Die Bruttoverschuldung aller 19 Euro-Staaten zusammengenommen stieg auf knapp 9,3 Billionen Euro oder auf fast 92 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.<sup>12</sup>

In der linken Hälfte der unten stehenden Grafik verdeutlicht die blaue Linie den dramatischen Anstieg der *Schuldenquote* im Euro-Raum seit dem Jahr 2007, dem Beginn der Finanzkrise, von rund 65 Prozent auf nunmehr über 90 Prozent:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 4. April 2015, Seite 2

Dass eine zunehmende Staatsverschuldung in den letzten Jahren keine Naturgesetzmäßigkeit ist, demonstriert auf eindruckliche Weise die Schweiz. Im selben Zeitraum, in dem die Schuldenquote im Euro-Raum geradezu explodiert ist, konnte die Schweiz ihre Schuldenquote auf unter 40 Prozent des Bruttoinlandsprodukts senken (siehe rote Linie

<sup>12</sup> Die Zahlenangaben ermittelte die europäische Statistikbehörde Eurostat, vgl. hierzu *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. April 2015, Seite 24.

in der linken Hälfte der oberen Grafik). Und auch die *Staatsquote*, also die Staatsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, ist nirgends so niedrig wie in der Schweiz (siehe in der rechten Hälfte der Grafik die orangefarbenen Balken). Ebenfalls von Bedeutung als Erfolgsfaktor für eine Volkswirtschaft ist neben der Staatsquote auch die *Fiskalquote* (siehe in der rechten Hälfte der Grafik die braunen Balken), die die Steuereinnahmen eines Staates in Prozent des Bruttoinlandsprodukts darstellt. Während die Schweiz im Jahr 2013 (aktuellere Werte liegen noch nicht vor) lediglich einen Wert von knapp 27 Prozent erreichte, lagen die Staaten des Euro-Raumes durchweg über 30 Prozent. In Frankreich stand die Fiskalquote sogar auf 45 Prozent – eine enorme Abschöpfung von privaten Mitteln zugunsten eines gierigen Staates!

Es ist kein Zufall und auch keine Zauberei, dass sich Länder wie die Schweiz, die ihre Staatsausgaben unter Kontrolle halten und ihre Bürger nicht über Gebühr schröpfen, gesamtwirtschaftlich besser dastehen als die meisten anderen Länder, insbesondere die Staaten des Euro-Raumes. Mittel- und langfristig erwarten wir von *Schmitz & Partner* daher einen weiterhin zur Stärke neigenden Schweizer Franken oder – anders formuliert: einen schwachen Euro!

Als wir im Januar diesen Jahres zum ersten Mal in unseren Quartalsberichten von kommenden **Einschränkungen beim Bargeldverkehr** und von der drohenden **Abschaffung des Bargelds** geschrieben haben, mussten wir uns anschließend wüste Beschimpfungen („Verschwörungstheoretiker“, „Schwarzmalerei“, etc.) anhören. Erst in den letzten Wochen sind vermehrt Meldungen in der Presse zu lesen gewesen, die dieses Thema aufgreifen. So spannt zum Beispiel *Frank Pöpsel*, Chefredakteur von *FOCUS-MONEY* in seinem Leitartikel „Warum das Bargeld abgeschafft werden soll“ den Bogen von der rasant wachsenden Staatsverschuldung zum zukünftigen Bargeldverbot: „Die Staatsregierungen dieser Welt haben einen Schuldenberg aufgetürmt, den sie faktisch nicht mehr abgetragen können. Wollen sie auf Dauer einen Kollaps vermeiden, müssen sie auf noch viel drastische, theoretisch unbegrenzte Weise auf das Geld ihrer Bürger zugreifen können als bisher.“ Und weiter: „Genau hier setzt das Bargeldverbot an: Gibt es keine Scheine mehr, liegt alles Geld immer bei irgendeiner Bank und kann jederzeit eingezogen werden.“<sup>13</sup>

In diesem Zusammenhang sei an die Zypern-Rettung im Frühjahr 2013 erinnert. Erstmals wurden die Sparguthaben der Bürger zur Sanierung eines zusammenbrechenden Banksystems herangezogen – vielleicht eine Blaupause für zukünftige Bankpleiten, eventuell schon in der aktuellen Griechenlandkrise? Denn die Politiker haben große Angst vor einer Situation, in der alle Bürger versuchen, ihre Bankguthaben bei den Kreditinstituten abzuheben und das Bargeld zu horten. „Die einzige Möglichkeit für den Staat, dem Bürger diese Fluchtmöglichkeit zu nehmen und die Handlungsfähigkeit der Notenbank auch bei negativen Zinsen zu erhalten, wäre das Verbot von Bargeld – in fein dosierten Schritten eingeführt zum ‚Wohl des Verbrauchers‘, zur ‚Bekämpfung der Steuerhinterziehung‘, um ‚Terroristen von ihren Finanzierungsquellen abzuschneiden‘.“<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> *FOCUS-MONEY* vom 27. Mai 2015, Seite 3.

<sup>14</sup> *Smart Investor*, Mai 2015, Seite 56. In dem Artikel „Erst Frankreich, dann Deutschland: Bargeld und Gold – Europa zieht die Daumenschrauben an“ auf den Seiten 56 - 57 weist der Autor *Rainer Kromarek* darauf hin, dass es nur noch in Deutschland, Österreich, Slowenien, Island, Litauen und Zypern keine Höchstgrenzen für Barzahlungen gibt. In allen anderen EU-Ländern werden die Grenzen für Bargeldtransaktionen systematisch immer weiter herabgesetzt.

Zwar legt Artikel 128 des EU-Vertrages fest, dass die von der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken ausgegebenen Banknoten das einzige „unbeschränkt gesetzliche Zahlungsmittel“ sind. Aber diese Regelung kann jederzeit geändert werden. So hat zum Beispiel die Regierung in Dänemark in ihrem Regierungsprogramm zur Belebung der Konjunktur den Vorschlag gemacht, den bisherigen gesetzlichen Annahmezwang für kleine Geschäfte, Tankstellen und Restaurants aufzuheben.<sup>15</sup> Und die Notenbank Dänemarks hat bereits angekündigt, dass sie von Ende 2016 an keine neuen Banknoten mehr drucken will.<sup>16</sup>

Zum Abschluss empfehlen wir Ihnen noch die Lektüre des beigefügten **Artikel** „Schmitz & Partner Global Offensiv“, eine Analyse des bekannten Fondsanalysten *Jürgen Dum-schat* aus der Mai Ausgabe 2015 der Zeitschrift *Smart Investor*, Seite 35. Wir wünschen eine aufschlussreiche Lektüre!

---

<sup>15</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 11. Mai 2015, Seite 38 - 39.

<sup>16</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. Mai 2015, Seite 31.