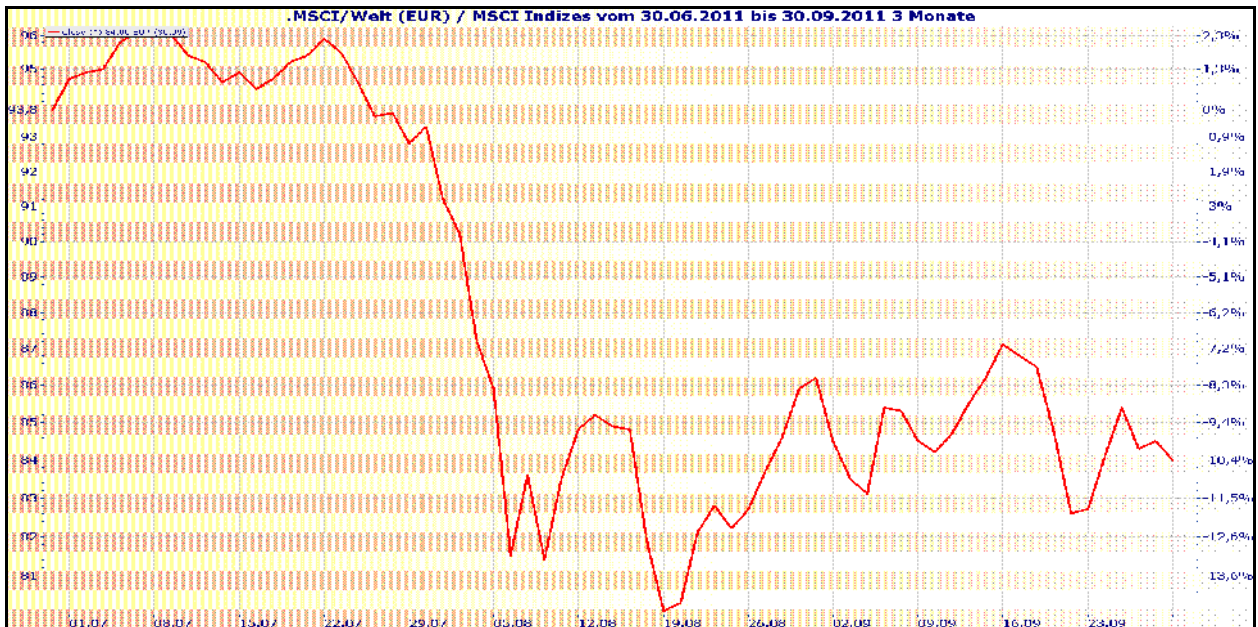




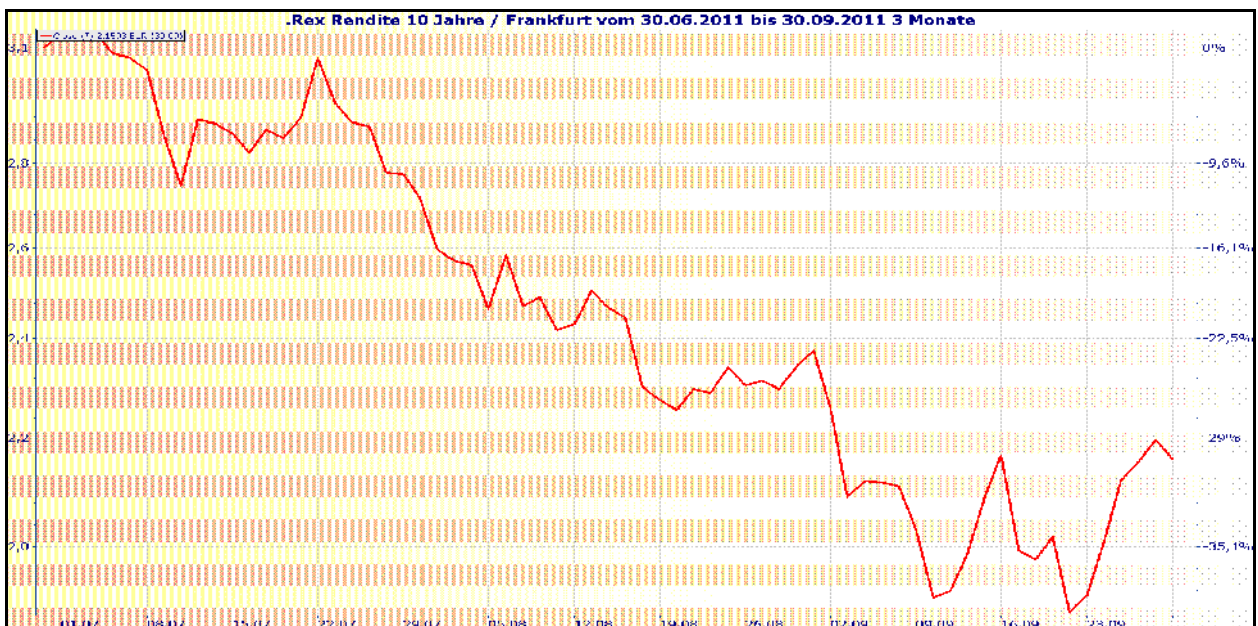
## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **dritten Quartal** einen kräftigen Rückgang. Der Weltaktienindex *MSCI World* notierte Ende September rund zehn Prozent tiefer als vor drei Monaten:



Quelle: vwd portfolio manager 4.30.3

Am **Rentenmarkt** gab es im abgelaufenen Quartal einen weiteren Rückgang der langfristigen Zinsen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen fiel beispielsweise von 3,1 Prozent auf nur noch 2,1 Prozent und damit deutlich unter der aktuellen Inflationsrate. Nicht nur die deutschen Sparer zahlen also freiwillig Geld dafür, dass sie einem überschuldeten Staat noch höhere Schulden ermöglichen!



Quelle: vwd portfolio manager 4.30.3

Am **Devisenmarkt** sieht es bei der Gegenüberstellung der Wechselkurse des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro im Vergleich der Quartalschlusskurse mit unverändert 1,21 Franken pro Euro auf den ersten Blick nach keiner Veränderung aus. In den drei Monaten dazwischen stieg der Schweizer Franken jedoch auf den historischen Höchststand von nahezu 1 : 1<sup>1</sup>, bevor die Schweizer Nationalbank Anfang September angesichts der immer weiter anhaltenden Flucht in den Schweizer Franken die Nerven verlor und eine Erklärung veröffentlichte, nach der sie eine Wechselkursuntergrenze von 1,20 Schweizer Franken pro Euro mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln verteidigen wolle.<sup>2</sup> Innerhalb weniger Minuten stieg der Euro kräftig auf den von der Notenbank verkündeten Zielkurs von 1,20 Franken.

Wie hinter vorgehaltener Hand in der Schweiz zu vernehmen ist, soll damit den exportorientierten Schweizer Unternehmen eine letzte Gelegenheit gegeben werden, ihre bisher zum überwiegenden Teil nicht vorhandene Wechselkursabsicherung gegen weiter steigende Schweizer Franken Kurse preisgünstig nachzuholen und sich in den nächsten Monaten am Devisenterminmarkt gegen möglicherweise schon bald wieder steigende Frankenkurse abzusichern. Denn dass die Schweizer Nationalbank über einen längeren Zeitraum oder gar dauerhaft den kränkelnden Euro mit unlimitierten Devisenkäufen vor einem weiteren Kursverfall wird bewahren können, daran glaubt unter Marktkennern niemand ernsthaft. Beim letzten vergleichbaren Versuch im Oktober 1978 sprang durch die hemmungslosen Aufkäufe der damals schwächelnden Deutschen Mark durch die Schweizer Nationalbank am Devisenmarkt und die als unmittelbare Folge stark ansteigende Schweizer Geldmenge die bis dahin bei unter einem Prozent liegende Inflationsrate in der Schweiz innerhalb von drei Jahren auf sieben Prozent!

Für den dramatischen Einbruch auf den internationalen Aktienmärkten in den letzten drei Monaten gab es zwei entscheidende Gründe: zum einen die stetig **wachsende Erkenntnis um das Unvermögen der europäischen Politiker**, die Staatsverschuldungsproblematik nachhaltig zu lösen und zum anderen die zunehmende **Sorge um eine wieder aufkommende Rezession**.

Betrachtet man die Ereignisse der vergangenen Monate genauer, so erkennt man schnell, dass wir in Wirklichkeit keine Verschuldungskrise und auch keine Eurokrise haben, sondern eine Politikerkrise. Schritt für Schritt bewegen wir uns beim Vertrauen in die Fähigkeiten unserer europäischen Politiker nur in eine Richtung hin: auf den Nullpunkt! Gerade die aktuelle Diskussion um die Ausweitung des „Euro-Rettungsschirms“ hat dies in aller Deutlichkeit gezeigt, denn „...wirtschaftsblinde EU-Politiker mit ihrem Drang zum Ausschalten der Märkte, Übertünchen der wahren Verhältnisse, zur Umverteilung sowie Gängelung der Europäischen Zentralbank bilden ein Risiko, das mit ‚Vergemeinschaftung‘ und ‚Geldentwertung‘ umschrieben werden kann.“<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Am 9. August 2011 notierte der Euro bei 1,0075 Schweizer Franken.

<sup>2</sup> Vgl. den Artikel „Die SNB greift zur Brechstange“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 7. September 2011, Seite 27. In den deutschen Medien wurde dieselbe Meldung – vorsätzlich oder in börsentechnischer Unkenntnis? – übrigens mehrheitlich falsch dargestellt. So schrieb zum Beispiel das *Handelsblatt* am 7. September in der Titelseite auf Seite 1: „Willkommen im Euro-Club. Das Ende einer Ära: Die Schweiz ... koppelt ihre Währung an den Euro.“

<sup>3</sup> *Beat Gygi* in einem lesenswerten Artikel in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 13. Juli 2011 auf Seite 21: „Der Euro auf dem alten Pfad der D-Mark: Die Euro-Franken-Entwicklung erinnert an die frühere D-Mark-Karriere. Wichtige Einflüsse sind Inflations-Differenzen und ‚Sozialdemokratisierung‘.“ In demselben Aufsatz erinnert der Autor daran, dass man vor 40 Jahren bereits für eine Deutsche Mark ungefähr 1,20 Schweizer Franken bezahlen musste, während aktuell der Kurs für einen Euro ebenfalls 1,20 Franken be-



Quelle: Handelsblatt 21. Juli 2011, Seite 8

Darüber hinaus **sind sämtliche Zusagen der Politiker gegenüber den Bürgern in den EU-Ländern nicht eingehalten worden**: „Die vier großen Versprechen des Euro, formuliert im Vertrag von Maastricht, wurden alle gebrochen: die Staatsschulden nicht begrenzt, sondern verdoppelt, nur 5 der 17 Staaten liegen unter der 60-Prozent-Grenze; die Haushaltsdefizite nicht gedeckelt, nur vier Staaten liegen unter den Norm; das Bail-out-Verbot, gebrochen; die Europäische Zentralbank, nicht länger unabhängig, sondern Bad Bank für notleidende Staatsanleihen.“<sup>4</sup>

Gerade die zu Beginn des Euros insbesondere in Deutschland so hoch und heilig zugesagte **Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank** als Nachfolgerin der bei der Inflationsbekämpfung erfolgreichen Deutschen Bundesbank **ist inzwischen nicht mehr gegeben**. Und so titelte kürzlich das *Handelsblatt* zu Recht: „Der langsame Abschied von der Unabhängigkeit. Mit den Rücktritten von Axel Weber und Jürgen Stark ist klar geworden: Die deutsche Stabilitätskultur hat sich in der EZB nicht durchsetzen können. Die Notenbank wird immer mehr zum Instrument der Politiker.“<sup>5</sup> Das ist gerade auf mittlere und lange Sicht hochgefährlich, weil die Politik immer den für sie leichtesten Weg beschreitet und der heißt in diesem Fall: **Geld drucken** und **deutlich höhere Inflationsraten**.

---

trägt. Da eine damalige DM nach der Euroumstellung jedoch nur noch über einen Wert von rund einem halben heutigen Euro verfügt, hat sich die in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg zweithärteste Währung der Welt gegenüber dem Schweizer Franken glatt halbiert.

<sup>4</sup> *DER SPIEGEL* vom 26. September 2011 in der Titelgeschichte zum Euro: „Eine Bombenidee“ auf Seite 56 - 74, hier zitiert von Seite 72.

<sup>5</sup> *Handelsblatt* vom 12. September 2011, Seite 1.



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 28. Juli 2011, Seite 15

Genau diesen einfachen Weg haben die (un)verantwortlichen Politiker auch bei der (Schein)Lösung des „Euro-Rettungsschirms“ eingeschlagen. Schon der Begriff ist bewusst irreführend gewählt. „Dem Wortsinn nach müsste man dahinter Maßnahmen vermuten, die ‚den Euro retten‘, vielleicht den Wert der europäischen Gemeinschaftswährung sichern. Tatsächlich ist aber das Gegenteil der Fall: Als ‚Euro-Rettungsschirm‘ wird das Maßnahmenbündel bezeichnet, dass mit Hilfszahlung die überschuldeten Euro-Staaten vor dem Zusammenbruch gerettet werden sollen. Nicht der Euro wird gerettet, sondern die Staaten, die davon viel mehr ausgeben als einnehmen.“<sup>6</sup>

Es ist daher sehr gut nachvollziehbar, wenn sich kritische Stimmen mehren, die im „Euro-Rettungsschirm“ **keine nachhaltige Lösung der Staatsschuldenkrise** sehen und anmerken, dass man zu hohe Schulden nicht mit noch mehr Schulden therapieren kann. „Die Rettungsschirmpolitik ist vergeblich. Sie verschiebt die Problemlösung in die Zukunft. Die Überschuldungskrise kann nur durch Entschuldung und Wiederherstellung von Wettbewerbsfähigkeit gelöst werden. Die Schulden müssen abgebaut, nicht vergrößert werden. Das geht nur durch einen sofortigen, harten und weit reichenden Schuldenschnitt.“<sup>7</sup>

Stattdessen versuchen die Politiker verzweifelt, die stetig wachsende Last der Schulden auf viele Schultern zu verteilen. Aber dieser Versuch wird scheitern: „Eine Vergemeinschaftung der Schulden würde Fehlanreize und die Tendenz, Probleme herauszuschieben statt zu lösen, nur noch vergrößern. Am Ende stünde ein erst recht hoher **Schuldenberg, der nur noch durch Inflation oder einen riesigen Schuldenschnitt**

<sup>6</sup> Fondscout – Spezialbrief für Fonds vom 14. September 2011, Seite 4.

<sup>7</sup> Frank Schäffler und Klaus-Peter Willsch in einem Aufsatz im FOCUS vom 26. September 2011, Seite 36.

**abgetragen werden könnte. Verlierer wären Europas Sparer, die faktisch enteignet würden.**<sup>8</sup>

Aber solange „man versucht, wirtschaftliche Vernunft aus politischen Gründen auszuhebeln“<sup>9</sup>, wird „die **Rettung des Euros** ... zu einer massiven Steigerung der **Inflation** führen“.<sup>10</sup> Der Punkt, bis zu dem die Politiker ihren Bürgern glaubhaft versichern konnten, dass Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen oder Wirtschaftswachstum die Staatsschuldenkrise lösen können, ist längst überschritten. Immer mehr setzt sich beim aufmerksamen Beobachter der Zusammenhänge die Erkenntnis durch: „**Der Euro ist eine politische Fehlkonstruktion.**“<sup>11</sup>

Die zweite zu Beginn dieses Berichtes angesprochene Ursache für die starken Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten in den letzten Wochen ist die **Sorge um einen Rückfall der Wirtschaft in eine weitere Rezession**. Diese Angst halten wir von *Schmitz & Partner* für überzogen. Und so lautet aus unserer Sicht auch folgerichtig die Titelzeile vom *Handelsblatt* am 6. Oktober auf Seite 1: „Angstfrei in den Abschwung. Der Konjunkturerinbruch 2012 ist der bestprognostizierte Abschwung der jüngeren Geschichte: Wahrscheinlich wird er schon deshalb nicht so dramatisch wie befürchtet.“ Und die *Finanz und Wirtschaft* assistiert mit der Überschrift: „Zu viel Pessimismus in den Aktienkursen“.<sup>12</sup>

Obwohl steigende Unternehmensgewinne langfristig natürlich die entscheidende Triebfeder für anziehende Aktienkurse sind, gibt es in der Geschichte genügend Beispiele, in denen die Aktienbörsen auch bei temporär fallenden Firmengewinnen kräftig gestiegen sind. „Selbst im kriegszerstörten Deutschland gab es 1942 eine Aktienhausse, weil die Anleger Aktien und keine inflationsgeschädigten Anleihen kaufen wollten, obwohl die Aktiengesellschaften kriegsbedingt erhebliche Gewinnprobleme hatten.“<sup>13</sup>

„Sollte die Welt in eine Depression rutschen, wird es viele Staatspleiten geben. Auch in diesem Falle wären Aktien großer Konzerne vermutlich die bessere Alternative. Die relative Sicherheit ist aus meiner Sicht bei Aktien größer als bei Geldvermögen.“<sup>14</sup> Wie günstig im historischen Vergleich die Aktienkurse nach den letzten Kursrückgängen inzwischen sind, zeigt die nachfolgende Grafik:

---

<sup>8</sup> Peter A. Fischer in dem Aufsatz „Das Udenkbare durchdenken“, *Neue Zürcher Zeitung* vom 9. Juli 2011, Seite 25, Hervorhebungen durch *Schmitz & Partner*.

<sup>9</sup> Georg Milbradt (Ministerpräsident des Freistaates Sachsen von 2002 bis 2008) im Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 15. August 2011, Seite 30.

<sup>10</sup> *FINANZWOCHE* vom 31. August 2011, Seite 2.

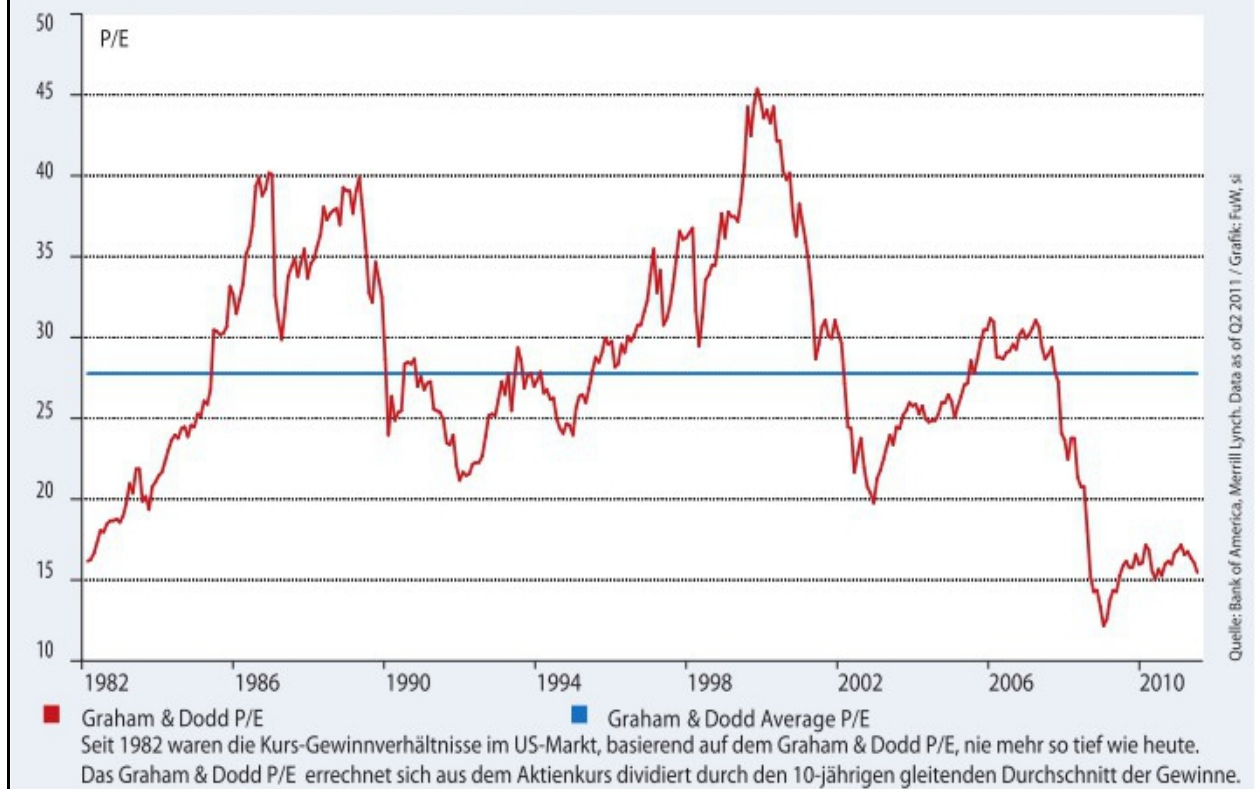
<sup>11</sup> Philipp Bagus in dem bemerkenswerten Aufsatz: „Die Fehlkonstruktion des Euro bedroht die Freiheit.“ *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. August 2011, Seite 23, Hervorhebungen durch *Schmitz & Partner*. Bagus ist Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Universität in Madrid.

<sup>12</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 28. September 2011, Seite 17.

<sup>13</sup> *FINANZWOCHE* vom 27. Juli 2011, Seite 3.

<sup>14</sup> Max Otte im Interview „Ich freue mich auf Inflation“ mit dem *Handelsblatt* vom 25. August 2011, Seite 34. Otte ist Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Universität Graz.

## Aktien attraktiv bewertet



Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 14. September 2011, Seite 33

„Alles hängt letztlich vom **Vertrauen der Anleger** ab. Sinkt das Vertrauen in den Geldwert so, daß die Anleger nur noch bei Sachwerten, wie Aktien und Gold, eine Kapitalerhaltung vermuten, ist ein **Kaufansturm** auf solche Werte auch denkbar, wenn die Aktiengewinne nicht weiter steigen oder sogar fallen,...“<sup>15</sup>

**Fazit:** In den nächsten Jahren führt nach wie vor an soliden Sachwerten wie zum Beispiel Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien (am besten in Schweizer Franken) kein Weg vorbei. Investitionen in Geldwerte - wie sie beispielsweise Staatsanleihen, Festgeld sowie private oder gesetzliche Rentenversicherungen darstellen - sind auf mittlere und erst recht auf lange Sicht für die Anleger vermögensvernichtend! Eine sinnvolle Ergänzung sind Investments in physischen Edelmetallen wie Gold und Silber, wie sie zum Beispiel der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* weiterhin in Form seiner beiden größten Positionen hält.

Auf die **überragenden Ergebnisse des Fonds** haben wir bereits in den beiden letzten Berichten nicht ohne Stolz hingewiesen. In den vergangenen Wochen wurden weitere Spitzenplatzierungen für den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* veröffentlicht. So zum Beispiel in der *WirtschaftsWoche* vom 29. August 2011 auf Seite 92 (Die besten Mischfonds: Wie die erfolgreichen Portfolio-Manager abgeschnitten haben). Hier liegt der Fonds sowohl bei der Wertentwicklung seit einem Jahr als auch seit drei Jahren und zusätzlich bei der Betrachtung der Volatilität (sehr niedriges Risiko) auf den vordersten Plätzen. In der kürzlich veröffentlichten *Fidelity Dachfondsstudie 2011* (Seite 35) rangiert der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* in der Rubrik „Mischfonds EUR Defensiv“ auf Platz 2.

<sup>15</sup> *FINANZWOCHE* vom 27. Juli 2011, Seite 3.