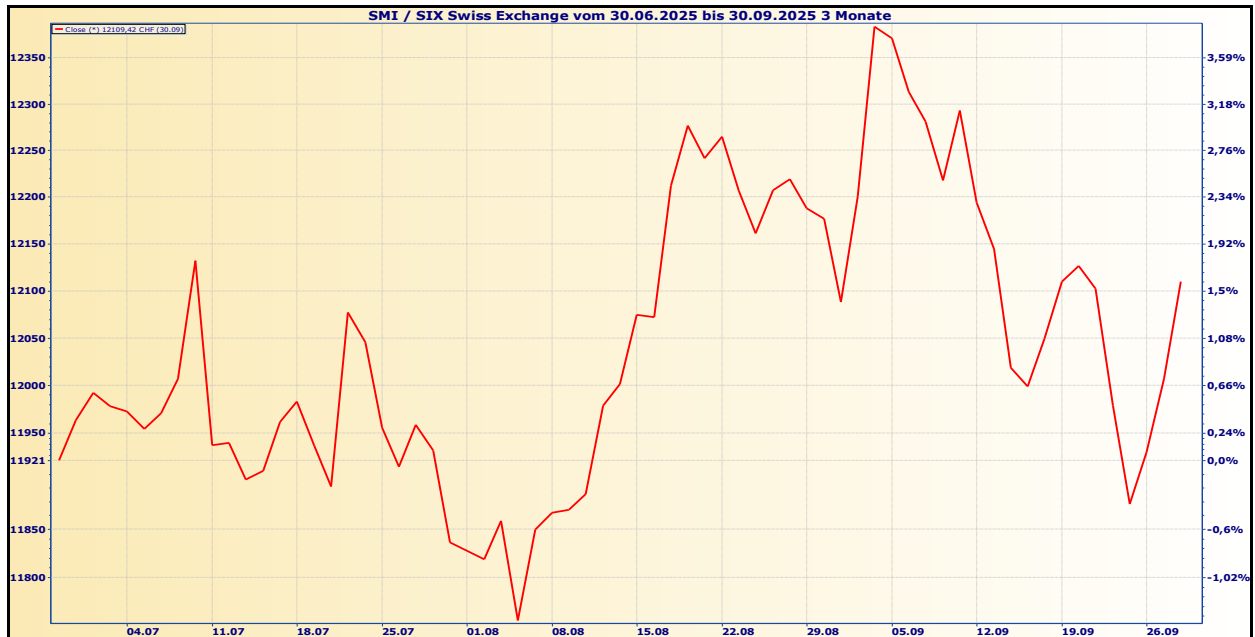




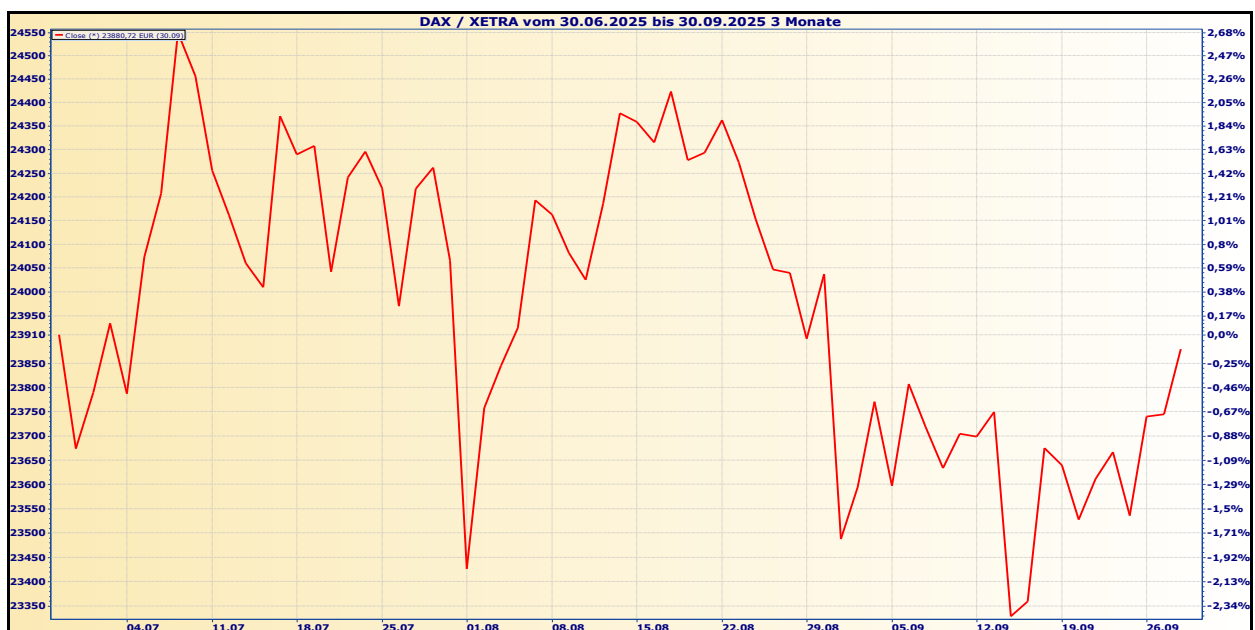
Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für den **Aktienmarkt** in der Schweiz (Anteil von 22 Prozent am Aktienvermögen beim *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds und 52 Prozent beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds) gab es im **dritten Quartal** erneut ein leichtes Kursplus zu verzeichnen. Der **SMI** stieg im Berichtszeitraum um knapp zwei Prozent von 11.900 Punkte auf gut 12.100 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Kaum verändert war hingegen der deutsche Aktienmarkt. Der **DAX** verlor in den letzten drei Monaten leicht und fiel von 23.900 Punkte auf 23.800 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Am **Rentenmarkt** haben sich die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere in der Schweiz und in Deutschland in den letzten drei Monaten unterschiedlich entwickelt. In der Schweiz fiel die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen von 0,4 auf 0,2 Prozent, in Deutschland stieg sie leicht von 2,6 auf 2,7 Prozent.

Am **Devisenmarkt** verharrte der Euro in den vergangenen drei Monaten gegenüber dem Schweizer Franken nahezu unverändert bei 0,93 Schweizer Franken für einen Euro. Damit halten sich die Verluste des Euro im Vergleich zum Jahresanfang mit einem Minus von einem Prozent in Grenzen. Anders sieht es aus, wenn man sich die letzten fünf Jahre anschaut: „Zehn Prozent legte der Schweizer Franken in den vergangenen fünf Jahren gegenüber dem britischen Pfund Sterling zu. Im Vergleich zum Dollar waren es 13,9 Prozent, gegen den chinesischen Renminbi 16,0 Prozent, gegen den Euro 16,7 Prozent und gegen den japanischen Yen sogar 60 Prozent. Mit dieser eindrucksvollen Bilanz **ist der Schweizer Franken seit vielen Jahren die stärkste Währung der Welt.**“¹

Als Begründung für einen auch in Zukunft weiterhin starken Schweizer Franken führt die *WirtschaftsWoche* zwei wichtige Argumente an: Zum einen sei die geringe und tendenziell sogar sinkende Staatsverschuldung in der Schweiz die Basis für einen starken Franken. Zum anderen sei die niedrige schweizerische Inflation, die derzeit wieder um die Nulllinie pendelt, ein entscheidender Faktor.²

Wir von *Schmitz & Partner* werden daher unverändert den Schweizer Franken als Hauptwährung in den von uns verwalteten Wertpapierdepots und in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds einsetzen, und den Euro weitestgehend meiden.

Denn die oben angeführte Begründung für einen werthaltigen und starken Schweizer Franken in Form von niedriger Staatsverschuldung und niedriger Inflationsrate gilt für den Euro und den Euroraum ja genau nicht. Nachdem in der Vergangenheit Griechenland und Italien durch viel zu hohe Staatsschulden die Stabilität des Euro gefährdet haben, wird jetzt die **Schuldensituation in Frankreich** immer Besorgnis erregender.

Die aktuellen Schlagzeilen lauten: „Frankreichs Weg in den Schuldensumpf“³, „Frankreichs Staatsfinanzen bedrohen Europas Sicherheit“⁴ oder „Rien ne va plus“⁵. Die *Neue Zürcher Zeitung* schreibt: „**Frankreich ist das neue Italien: hochverschuldet und unregierbar.**“⁶ Und das Börsenmagazin *Substanz Investor* prognostiziert: „Wegen Frankreichs Überschuldung droht eine neue Eurokrise.“⁷

In diesem Jahr dürften die französischen Staatsschulden auf 116 Prozent des Bruttoinlandprodukts steigen. Im gesamten Euro-Raum sind nur Italien mit 135 Prozent und Griechenland mit 154 Prozent relativ gesehen noch mehr verschuldet.⁸ In absoluten Zahlen ist Frankreichs Schuldenberg mit 3.300 Milliarden Euro der höchste in

¹ *WirtschaftsWoche* vom 8. August 2025, Seite 74. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

² Vgl. den Artikel „Die stärkste Währung der Welt“ aus der *WirtschaftsWoche* vom 8. August 2025, Seite 8.

³ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2025, Seite 21.

⁴ *Handelsblatt* vom 17. Juli 2025, Seite 16.

⁵ *WirtschaftsWoche* vom 5. September 2025, Seite 23.

⁶ *Neue Zürcher Zeitung* vom 12. September 2025, S. 27.

⁷ *Substanz Investor* vom Oktober 2025, Seite 43.

⁸ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 12. September 2025, S. 27.

Europa.⁹ Das folgende Schaubild zeigt in der rechten Hälfte den stetigen Trend einer immer höheren französischen Gesamtverschuldung in den letzten Jahrzehnten:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2025, Seite 21

Und in der linken Hälfte erkennt man den Grund für die sich immer weiter verschlechternde Schuldensituation: das jährliche Haushaltsdefizit im französischen Staatshaushalt. Der Internationale Währungsfonds *IWF* erwartet für das Jahr 2025 ein Haushaltsdefizit von rund 180 Milliarden Euro, was 5,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entspricht.¹⁰

Der Blick auf die linke Hälfte der obigen Grafik zeigt auch, dass das Jahr 1974 das letzte Jahr war, in dem eine französische Regierung einen Haushaltsüberschuss erwirtschaftete. Oder anders formuliert: Seit einem halben Jahrhundert übersteigen die Ausgaben des französischen Staates seine Einnahmen. Das unvermeidliche Resultat sind immer höhere Schulden.

Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* bringt es auf den Punkt: „**Der französische Staat lebt** bei schwächer werdendem Wirtschaftswachstum und zunehmend ungünstigerer Demographie **seit Jahren über seine Verhältnisse**.“¹¹

Mit dem ständig wachsenden Schuldenberg steigen natürlich auch die Zinsen, die der Staat für die in der Vergangenheit aufgenommenen Schulden zahlen muss. In Frankreich verschlingt der Schuldendienst im aktuellen Haushaltsjahr mit 67 Milliarden Euro inzwischen mehr, als der französische Staat zum Beispiel für seine Verteidigung ausgibt:

⁹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2025, Seite 21.

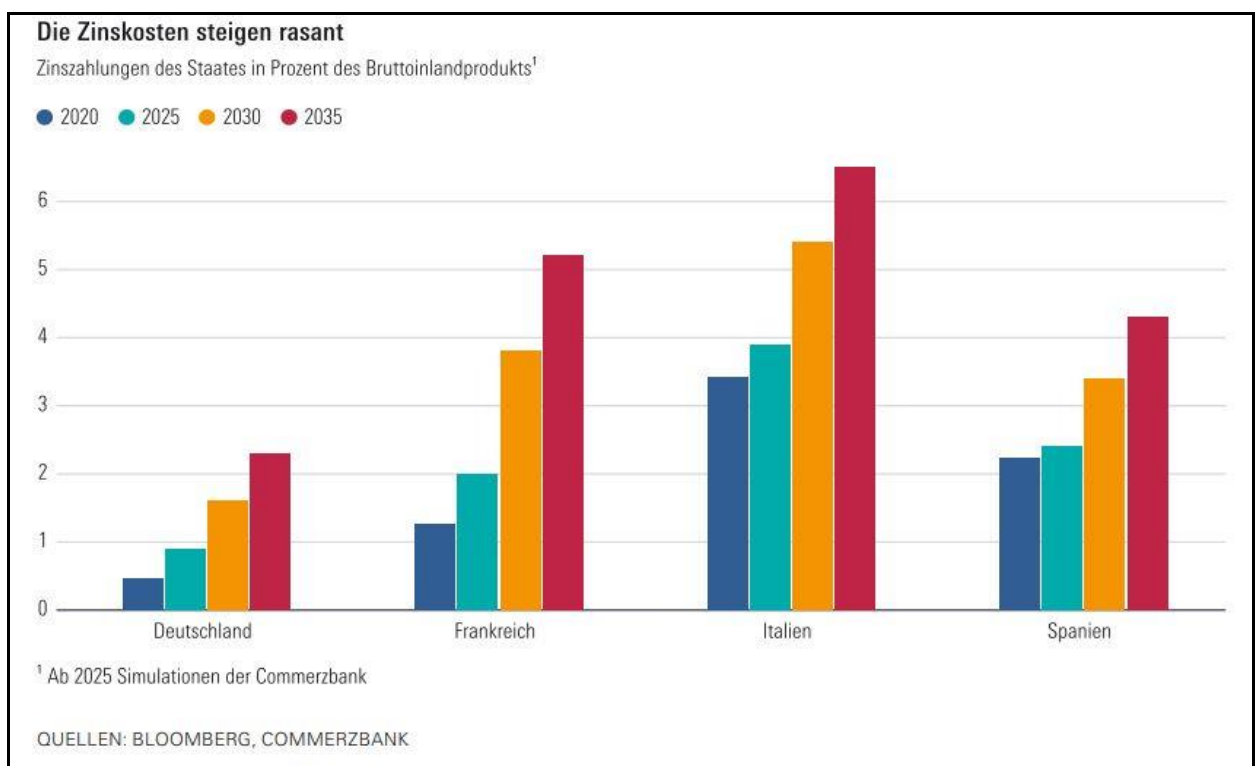
¹⁰ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 20. September 2025, Seite 2.

¹¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2025, Seite 21. Hervorhebung durch Schmitz & Partner.



Quelle: *Handelsblatt* vom 10. September 2025, Seite 14

Wie stark die jährlichen Zinsausgaben in den nächsten Jahren zwangsläufig (bei weiter negativem Haushaltssaldo) steigen werden, zeigt die nachfolgende Grafik:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2025, Seite 25

Beim Blick auf das obige Schaubild fällt auf, dass die steigenden Zinskosten auf die Staatsschulden nicht nur ein französisches Problem sind. Aber die Steigerungsraten bei

den vier Balken im zweiten Viertel (Frankreich) fallen in den nächsten Jahren am stärksten aus. Der Schuldendienst in Frankreich wird dadurch mehr und mehr zu einem „Krebsgeschwür, das die knappen Haushaltsspielräume auffrisst.“¹²

Was könnte eine Lösung sein? Das *Handelsblatt* schreibt dazu: „Letztlich hilft nur eines: Die Regierungen müssen lernen zu sparen, egal wie politisch schmerzhaft die Einschnitte sind.“¹³ Und genau dieser Weg wird in Frankreich wohl nicht durchsetzbar sein. Denn die politische Opposition und die Gewerkschaften schreien laut: „Nous bloquons tout“ – „Wir blockieren alles“.

Der aufmerksame Beobachter der politischen Entwicklungen – nicht nur Frankreich – könnte geneigt sein zu fragen, ob es in einer Demokratie überhaupt noch möglich ist, solche enorm wichtigen Maßnahmen wie das Kürzen von staatlichen Leistungen (= Sparen) durchzusetzen. Oder ist die Zahl der Begünstigten von staatlichen Zuwendungen inzwischen so groß geworden, dass gegen diese Mehrheit von Bürgern keine Politik mehr mit demokratischen Mehrheitsentscheidungen getroffen werden kann?

Das **bisher solide Finanzgebaren von Deutschland** (Staatsschuldenquote rund 60 Prozent) war in den vergangenen Jahren ein Garant für einen nur gemäßigt fallenden Euro im Vergleich zum Beispiel zum Schweizer Franken. Aber jetzt scheint sich Deutschland den schnell wachsenden Staatsschulden der anderen Euroländer anpassen zu wollen. Als erstes wurde die bisher noch leidlich funktionierende **Schuldenbremse reformiert**. Das Ergebnis war eindeutig: mehr Schulden, weniger Bremse. *The Pioneer Briefing* schreibt in diesem Zusammenhang treffend: „Es gilt das Lieblingsmotto aller Schuldner: Nach uns die Sintflut.“¹⁴ Und als zweites wurde ein „Sondervermögen“ in Höhe von 900 Milliarden Euro geschaffen, was nichts anderes heißt, als dass Deutschland **zusätzliche Schulden von fast einer Billion Euro (!)** aufnehmen wird.

Professor *Ernst Baltensperger* schließt daraus: „Dass sich Deutschlands Verschuldung den anderen Ländern angleichen wird. Das spricht nicht für Deutschland und ist eine Gefahr für die Euro-Zone, die ihren Stabilitätsanker zu verlieren droht.“ Und weiter: „Wenn dies so weitergeht, **wird sich der Euro-Währungsraum zu einem Weichwährungsraum entwickeln.**“¹⁵

Jetzt bräuchte es fähige und durchsetzungsstarke Politiker, die die **„Staatsfinanzen als tickende Zeitbombe“**¹⁶ erkennen und entsprechend handeln. Aber die haben wir nicht – weder in Frankreich noch in Deutschland noch in anderen Euroländern. Insbesondere in Deutschland wäre es dringend an der Zeit, die übermäßigen Sozialausgaben zu senken:

¹² *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Juli 2025, Seite 21.

¹³ *Handelsblatt* vom 10. September 2025, Seite 14.

¹⁴ *The Pioneer Briefing* vom 8. August 2025.

¹⁵ Ernst Baltensperger im Interview mit der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 25. Juli 2025, Seite 21, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Baltensperger war von 1984 bis 2007 ordentlicher Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern. Er war wiederholt als Berater für die Schweizerische Nationalbank tätig. Seine Forschungsinteressen liegen in den Bereichen Geldtheorie und Geldpolitik, Banken und Finanzmärkte sowie in der monetären Außenwirtschaftstheorie. Baltenspergers vielgelesenes und oft zitiertes Buch zum Schweizer Franken lautet: *Der Schweizer Franken. Eine Erfolgsgeschichte*.

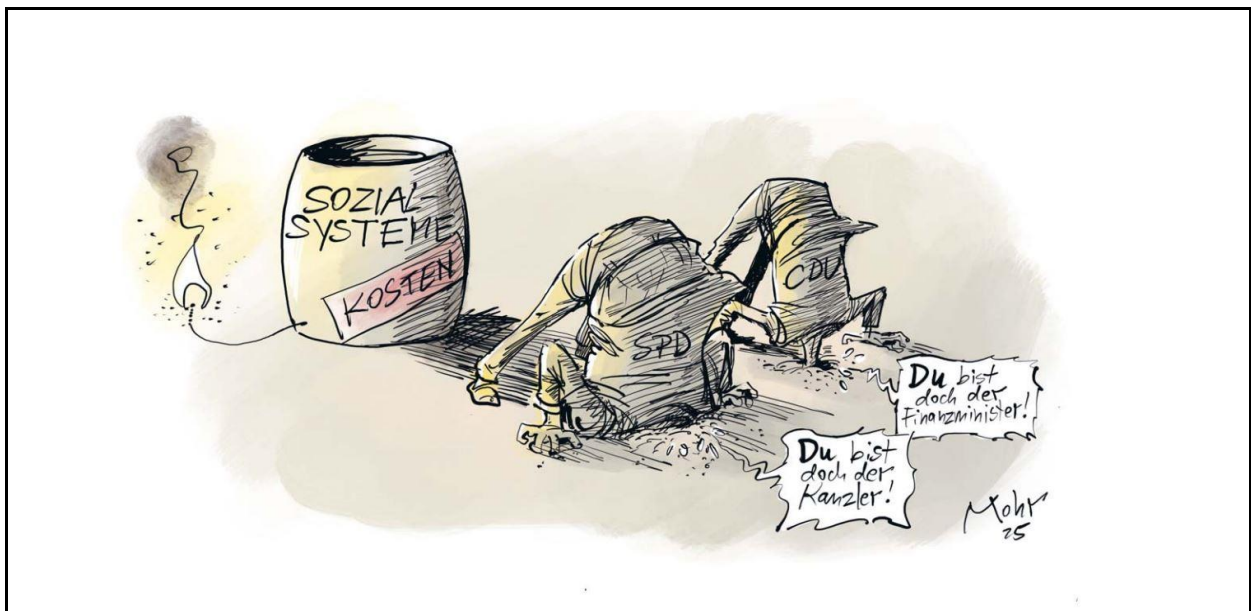
¹⁶ Überschrift in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 1. Oktober 2025, Seite 23.



Quelle: *Handelsblatt* vom 31. Juli 2025, Seite 14

Stattdessen werden immer neue soziale Wohltaten mit dem Füllhorn ausgeschüttet (zum Beispiel die Mütterrente). Das *Handelsblatt* titelt treffend: „Die große Dominanz der Sozialausgaben“ und warnt: „Ohne Sozialreformen wird sich der Bundeshaushalt kaum sanieren lassen.“¹⁷

Aktuell beträgt der Anteil des Teilbereiches „Arbeit und Soziales“ am gesamten Bundeshaushalt 2025 über 40 Prozent, Tendenz stark steigend.¹⁸ Wenn an diesem größten Einzeletat durch politische Schwäche oder Angst vor dem Wähler nicht gespart wird, fliegen uns die Sozialsysteme bald um die Ohren:



Quelle: *Handelsblatt* vom 4. August 2025, Seite 14

¹⁷ *Handelsblatt* vom 2.- 4. Oktober 2025, Seite 12. Professor Moritz Schularick befürchtet sogar: „Die Gefahr bei der Lockerung der Schuldenbremse liegt also darin, dass Politiker das zusätzliche Geld zum Stopfen von Soziallöchern verwenden.“ Schularick im Interview mit *institutional money*, 3. Quartal 2025, Seite 44 - 54, hier Seite 52. Schularick ist Präsident des Kiel Instituts für Weltwirtschaft.

¹⁸ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. September 2025, Seite 15.

Zurzeit sind noch zu viele Politiker in Deutschland der irrigen Meinung, man könne mit weiteren Krediten die Problemlösung der zu hohen Staatsschulden in die Zukunft verschieben. Aber dieser Trugschluss wird schon bald nicht mehr aufrecht zu erhalten sein. Der im vorletzten Schaubild (Die Zinskosten steigen rasant) im linken Viertel aufgeführte Anstieg der Zinskosten für Deutschland ist unter der sehr optimistischen Annahme entstanden, die Zinsen für die steigende Staatsschuld würden auf dem aktuell noch niedrigen Niveau verharren. Genau das wird aber aller Voraussicht nach nicht passieren. Denn wenn die Staatsschulden immer weiter ansteigen, werden die Käufer von Bundesanleihen eine höhere Risikoprämie für den Kauf von Staatstiteln verlangen, das heißt, die Zinsen werden steigen.

Und damit steigen die Zinsausgaben des Staates und auch der Anteil dieser Zinsausgaben am Bundeshaushalt. Realistische Schätzungen sehen daher einen dramatischen Anstieg von einem Prozent aus dem Jahr 2020 auf zwölf Prozent im Jahr 2029 vor.¹⁹ Professor *Clemens Fuest* prognostiziert zudem einen Anstieg der Zinsquote auf 16 Prozent für das Jahr 2040. Und das unter der Annahme eines Zinsniveaus von lediglich drei Prozent. Wehe, wenn die Zinsen bis dahin – eventuell aufgrund eines vorschreitenden Vertrauensverlusts der Anleger – noch stärker gestiegen sind.²⁰

Auf den ersten Blick erkennt man vielleicht nicht die Dramatik dieser Situation. Aber schon jetzt sind sehr große Teile des Bundeshaushaltes durch gesetzlich festgelegte Ausgaben und eben durch Zinszahlungen auf alte Staatsschulden determiniert. Wenn der Teil der Zinszahlungen am Gesamthaushalt immer stärker steigt, wird der Ausgabenteil, der von Politikern noch frei gestaltet werden kann, immer kleiner. Bis er ganz gegen Null tendiert. Und spätestens dann werden sich die Bürger bei Wahlen fragen, warum sie denn überhaupt noch einer Partei oder einem Politiker ihre Stimme geben sollen, wenn die Politik gar keine Gestaltungsmöglichkeit mehr hat. Wäre das dann der Anfang vom Ende der Demokratie?

Noch muss es nicht so weit kommen. Aber um den gigantischen Schuldenberg abzutragen waren in der Vergangenheit immer nur zwei verschiedene Möglichkeiten realistisch: „Entweder wird das Wachstum beschleunigt oder aber die Schuldenlast wird auf Kosten der Gläubiger verringert.“²¹ Nur Träumer können noch ernsthaft an Wachstumszahlen wie in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg glauben, als es den Staaten gelang, die enormen Schuldenberge, die durch die Kosten des Krieges entstanden sind, durch hohe einstellige oder sogar zweistellige Wachstumsraten im Bruttoinlandsprodukt wieder zu reduzieren.

Wenn das Wachstum jedoch nicht mehr spürbar beschleunigt werden kann – und danach sieht es aktuell bei Wachstumsraten im Bruttoinlandsprodukt um den Nullbereich aus –, dann kann ein unerträglich hoher Staatsschuldenberg auch auf Kosten der Gläubiger, also der Bürger und Anleger, verringert werden. Regierungen und Zentralbanken von hochverschuldeten Staaten könnten versucht sein, den höheren Renditeforderungen der Anleger mit dem Mittel der **finanziellen Repression** zu begegnen. Wie schon häufiger in den letzten Jahrzehnten. „Damals wiesen die Regierungen die Zentralbanken an, die Zinsen nach unten zu drücken, legten Obergrenzen für die Verzinsung von Spareinlagen fest, verpflichteten institutionelle

¹⁹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. September 2025, Seite 15.

²⁰ Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 22. August 2025, Seite 37. Fuest ist Präsident des *ifo Instituts* und Professor für Volkswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

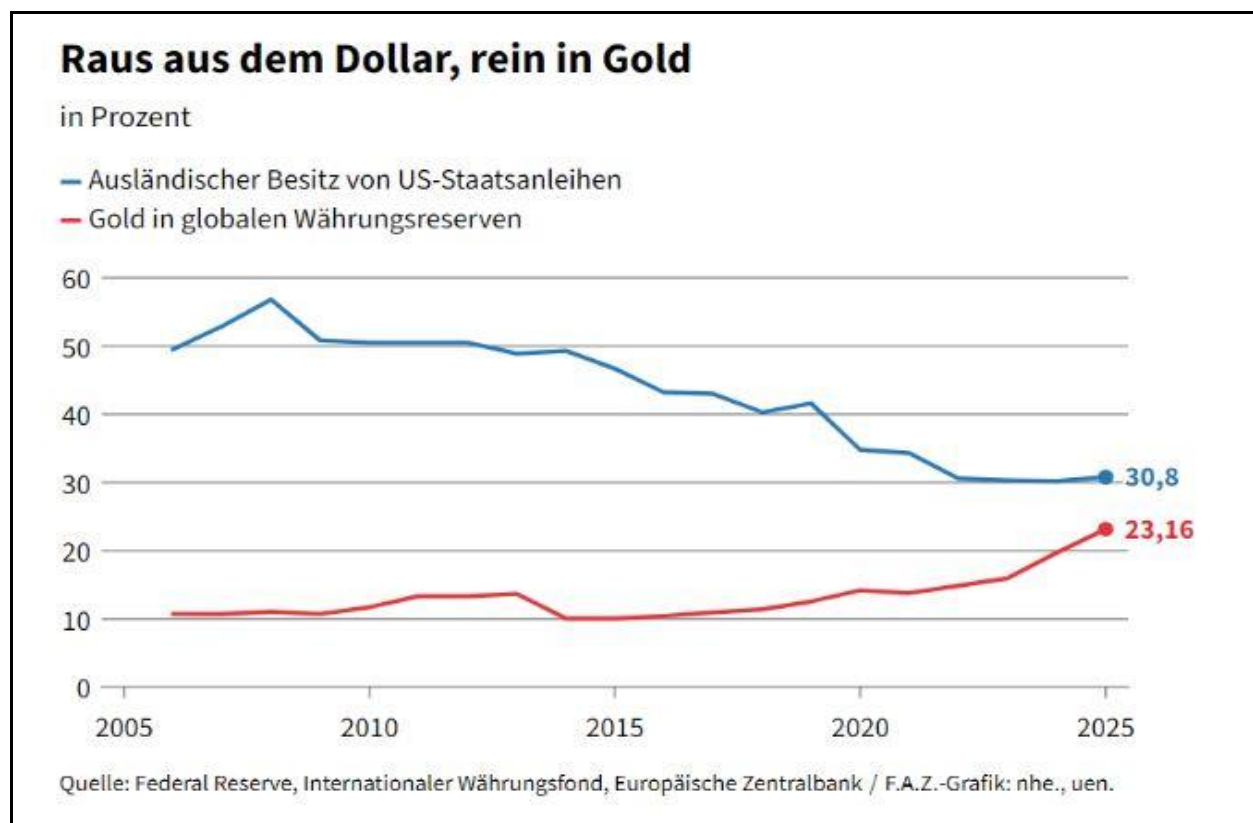
²¹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Oktober 2025, Seite 23.

Anleger zum Kauf von Staatsanleihen und verhängten Kapitalverkehrskontrollen, um Investoren die Flucht ins Ausland zu erschweren.“²²

Es liegt an jedem einzelnen Sparer, ob er noch daran glaubt, dass die Regierungen im Euroraum den Willen und die Kraft für einen radikalen Sparkurs aufbringen, oder ob er sein Kapital nicht lieber ins Ausland transferiert – solange es noch geht.

Weiterhin sehr erfreulich entwickeln sich die von *Schmitz & Partner* seit längerer Zeit favorisierten Edelmetalle **Gold** und **Silber**. Während Gold seit Anfang des Jahres in US-Dollar gerechnet um rund 40 Prozent zulegen konnte, kletterte Silber im selben Zeitraum sogar um über 50 Prozent. In Euro oder in Schweizer Franken betrachtet blieben immerhin noch gut 25 bzw. 35 Prozent Zuwachs übrig, da der US-Dollar in den letzten neun Monaten knapp 15 Prozent gegenüber den beiden anderen Währungen an Boden verloren hat.

Was waren die Ursachen für diesen beeindruckenden Wertanstieg der beiden Edelmetalle? Einer der wichtigsten Gründe war und ist der Trend bei den internationalen Notenbanken, ihre Währungsreserven sukzessive von US-Dollar in Gold zu tauschen. Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* schreibt hierzu: „Während im Jahr 2008 US-Staatsanleihen (‘treasuries’) noch zu 56 Prozent von ausländischen Investoren – insbesondere Zentralbanken – gehalten wurden, liegt dieser Wert heute nur noch bei 30 Prozent. Zeitgleich ist der Anteil von Gold, dem ultimativ sicheren Anlagehafen, in globalen Währungsreserven von elf auf 23 Prozent angewachsen.“²³ Das folgende Schaubild gibt diese Veränderung der letzten 20 Jahren auf einen Blick wider:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. September 2025, Seite 28

²² *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Juli 2025, Seite 25.

²³ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. September 2025, Seite 28.

Das *Handelsblatt* stellt fest: „Investoren verlieren das Vertrauen in den Dollar. Das treibt den Goldpreis auf einen historischen Höchststand. Doch die Rallye könnte erst am Anfang stehen.“²⁴ Als Begründung führt die Zeitung an: „Gold kann, anders als der Dollar, nicht willkürlich vermehrt werden.“²⁵ Diese Überlegung ist natürlich völlig richtig. Wie schrieben wir von *Schmitz & Partner* in unserem letzten Quartalsbericht: „Seit dem Jahr 1980 ist die überirdische Goldmenge lediglich um durchschnittlich 1,8 Prozent per annum gestiegen. Zum Vergleich: Die Verschuldung der US-Regierung ist im selben Zeitraum um durchschnittlich 8,9 Prozent pro Jahr angewachsen.“

Das *Handelsblatt* sieht für die zukünftige Goldpreisentwicklung noch weiteres Potential: „Der hohe Goldpreis ist kein bloßer Hype, sondern ein Symptom für eine Entwicklung, die sich spätestens seit der Pandemie immer weiter zuspitzt: **Die großen Volkswirtschaften dieser Welt häufen immer mehr Schulden an – und die Befürchtungen wachsen, dass sie diese nicht mehr bedienen können.**“²⁶ Und die *FINANZWOCHE* ergänzt: „Gold hat wahrscheinlich langfristig die besten Aussichten, da sich das Metall immer mehr zum alternativen Finanzsystem, besonders für Notenbanken, entwickelt.“²⁷

Wir von *Schmitz & Partner* werden weiterhin an unseren Investments in Gold und Silber festhalten und bestenfalls einzelne zu stark gestiegene Positionen im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds durch Teilverkäufe reduzieren.

Dieser *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds hat sich auch im dritten Quartal wieder hervorragend entwickelt. In allen drei Quartalen dieses Jahres lag der defensive Part der beiden *Schmitz & Partner* Fonds auf **Platz 1** unter knapp 400 vergleichbaren Investmentfonds, zwar nicht ununterbrochen die ganze Zeit, aber überwiegend. Schlechter als Platz drei war der Fonds jedoch das ganze Jahr über nicht.²⁸ Aktuell liegt die Wertsteigerung des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds seit Anfang des Jahres bei überaus erfreulichen 16 Prozent – und das bei sehr geringem (Schwankungs)Risiko! Zum wiederholten Mal hat sich dieser Baustein somit als erfolgreicher und unverzichtbarer Bestandteil in den Wertpapierdepots unserer Kunden erwiesen.

Ergänzt werden unsere Ausführungen zum Thema Edelmetalle in einem **Gespräch** mit der Nachrichtenplattform *Fundview*, das wir diesem Quartalsbericht beigelegt haben.

Darüber hinaus legen wir ein **Interview** aus dem *Substanz Investor* vom Oktober mit dem Titel: „Langfristig ist es riskant, *keine* Aktien zu haben“ als Anlage bei.

Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre.

²⁴ *Handelsblatt* vom 30. September 2025, Seite 1.

²⁵ Siehe vorherige Fußnote.

²⁶ *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2025, Seite 15. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

²⁷ *FINANZWOCHE* vom 25. September 2025, Seite 5.

²⁸ Die Zahlen stammen aus *DAS INVESTMENT: Deutschlands größte Fondsstatistik* mit Daten von mehr als 9.000 Investmentfonds.