



Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es einen sehr erfreulichen **Rückblick auf das Jahr 2019**. An vielen Märkten war es das beste Börsenjahr seit vielen Jahren.

Alle **europäischen Aktienbörsen** konnten im vergangenen Jahr kräftige Kurssprünge verzeichnen, fast ausschließlich im zweistelligen Prozentbereich. So gewannen beispielsweise die Aktien in den Niederlanden (AEX) 24 Prozent, in Deutschland (DAX) 25 Prozent, in der Schweiz (SMI) ebenfalls 25 Prozent oder in Frankreich (CAC 40) 26 Prozent. Etwas weniger deutlich zogen die Aktienkurse in Spanien (IBEX 35) mit einem Plus von zwölf Prozent an, in England (S&P UK) mit einem Anstieg von ebenfalls zwölf Prozent oder in Österreich (ATX) mit 16 Prozent. Europaweit stiegen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um 24 Prozent.

Auch in **Übersee** gab es ein Kursfeuerwerk: In Hongkong (Hang-Seng) stiegen die Aktien um neun Prozent, in Japan (Nikkei 225) zogen die Kurse um 18 Prozent an, in Kanada (TSX) stieg der Index um 19 Prozent und in China (SSE 180) sprangen die Aktienkurse sogar um 30 Prozent. In den USA (S & P 500) kletterten die Aktien um 22 Prozent und der technologielastige Index Nasdaq 100 stand am Jahresende sogar um 37 Prozent höher als zwölf Monate zuvor.

Weltweit konnten die Aktienkurse (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) in dem außergewöhnlichen Jahr 2019 um 27 Prozent zulegen.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Die Aktienkurse in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets in Euro) gewannen im abgelaufenen Börsenjahr 17 Prozent, unterlagen dabei aber größeren Schwankungen als der Welt-Aktien-Index:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

An den **internationalen Rentenmärkten** gab es im abgelaufenen Jahr weiter fallende Zinssätze bei nahezu allen Staatsanleihen. So lag zum Beispiel zum Jahresende die Rendite bei den zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen bei minus 0,50 Prozent, nachdem sie am Jahresanfang noch bei minus 0,10 Prozent gelegen hatte. Nicht viel anders ist die Situation am deutschen Rentenmarkt. Hier liegen die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen zum Jahresende bei minus 0,20 Prozent.

Inzwischen entfällt über ein Viertel des rund um den Globus gehandelten Volumens an Staats- und Unternehmensanleihen auf Papiere mit negativen Renditen. Und obwohl jeder Käufer einer solcher Anleihe weiß, dass er einen garantierten Verlust mit seinem Investment macht, wenn er es bis zum Laufzeitende durchhält, werden weiterhin Anleihen mit negativer Verzinsung gekauft. „Eine Anleihe nur zu kaufen, weil der Zins noch negativer werden kann und man hofft, dass dadurch der Kurs steigt – das ist schlimmer als Aktienspekulationen seinerzeit am Neuen Markt.“¹ An den Märkten herrscht daher seit einiger Zeit Angst vor einer spekulativen Blase. Denn sobald die Zinsen irgendwann in der Zukunft wieder anziehen, kommt es bei festverzinslichen

¹ Jens Ehrhardt im Interview mit der Zeitschrift *Institutional Money*, 4. Quartal 2019, Seite 58 - 68, hier Seite 58. Zur Erinnerung: Der Neue-Markt-Index *Nemax* notierte Anfang 1998 bei rund 1.000 Punkten, stieg bis zum Höhepunkt der Euphorie im März 2000 auf fast 10.000 Punkte, um anschließend bis zum März 2003 auf rund 500 Punkte zu fallen – ein Kursverlust innerhalb von drei Jahren von 95 Prozent!

Wertpapieren zu Kursverlusten. Und je stärker die Renditen anziehen, desto kräftiger fallen die Kurse der Anleihen.²

Der Welt-Anleihe-Index in Euro gerechnet stieg im Jahr 2019 um sieben Prozent (rote Linie in der folgenden Grafik). Die blaue Linie zeigt den Verlauf des Welt-Anleiheindex in US-Dollar an, der das abgelaufene Jahr mit einem etwas kleineren Gewinn von rund fünf Prozent abgeschlossen hat. Die Differenz in der Gewinnentwicklung ergibt sich aus der Schwäche des Euro im vergangenen Jahr 2019, was die im Umkehrschluss Währungsgewinne für den US-Dollar bedeutet.

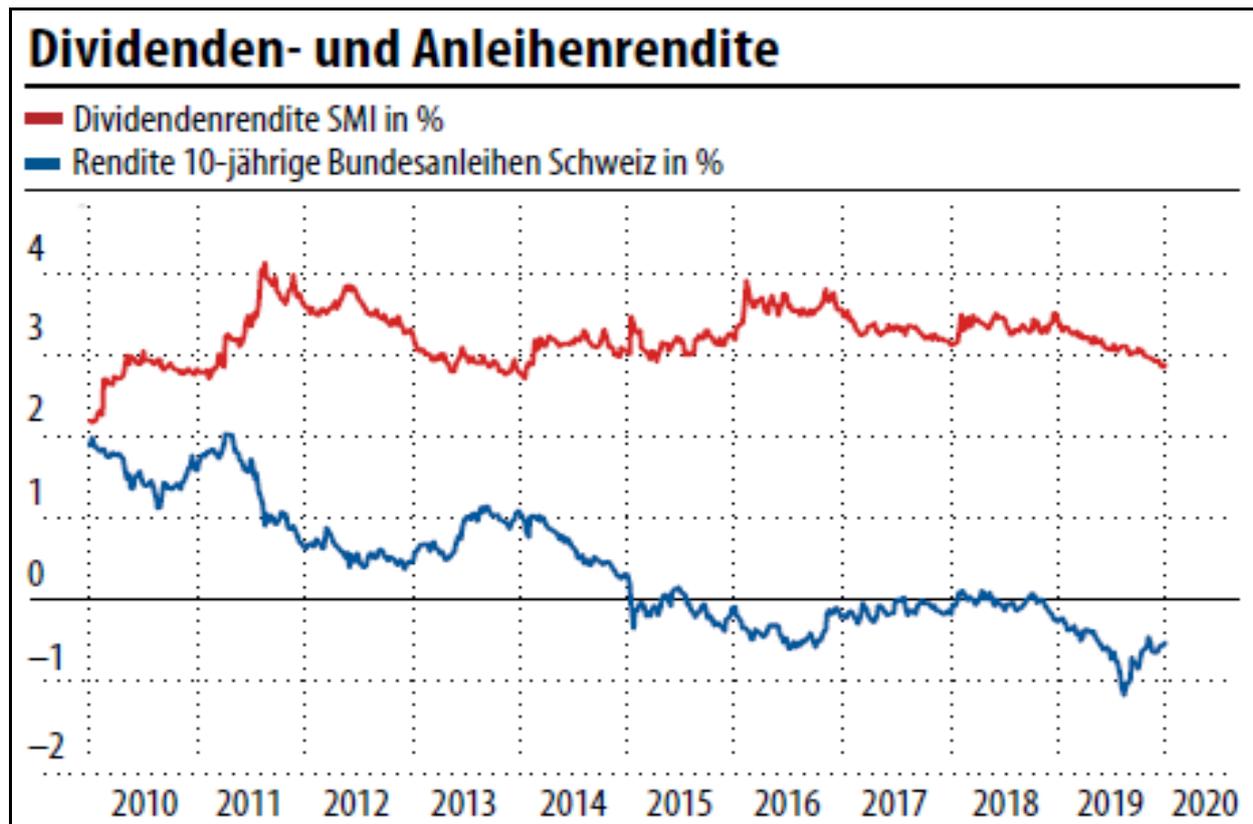


Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Die folgende Grafik zeigt anschaulich, wie die Renditen für Schweizer Staatsanleihen (blaue Linie) in den letzten Jahren fast kontinuierlich gesunken sind und sich seit inzwischen fünf Jahren im Minusbereich bewegen. Die Grafik macht darüber hinaus deutlich, dass sich die Dividendenrendite des Swiss Market Index (SMI) (rote Linie) seit sieben Jahren nahezu konstant um die drei Prozent bewegt. Und dass, obwohl die Aktienkurse in den letzten Jahren einen historischen Höchstkurs nach dem anderen erreicht haben. Aber die Dividenden sind genauso stark gestiegen wie die Aktienkurse und daher ist die Dividendenrendite (der Quotient aus Dividende und Aktienkurs) ungefähr gleich geblieben.

Damit ist die Differenz zwischen Dividendenrendite und Anleiherendite mit fast vier Prozentpunkten auf einem selten erreichten Niveau. Oder anders formuliert: der Renditevorsprung einer Aktienanlage an der Schweizer Börse gegenüber einer Anlage in einer zehnjährigen eidgenössischen Anleihe beträgt ceteris paribus jedes Jahr vier Prozent!

² Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Oktober 2019, Seite 23. In dem Artikel „Anleihen-Blase bedroht globales Finanzsystem“ wird auf die Einschätzung des *Internationalen Währungsfonds (IWF)* Bezug genommen.



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 4. Januar 2020, Seite 20

Aber nicht nur an den Rentenmärkten bestimmen negative Renditen das Bild. Immer mehr deutsche Banken und Sparkassen verlangen von ihren Kunden Minuszinsen auf kurzfristige Einlagen – und das teilweise bereits ab dem ersten Euro!³ Bisher war für viele Sparer der Negativzins nur eine abstrakte Bedrohung, doch jetzt wird sie fühlbar. Immer mehr Banken reichen den Minuszins, den die *Europäische Zentralbank (EZB)* ihnen auferlegt, an Privat- und Firmenkunden weiter.

Bankkunden bekommen nun also die Folgen der EZB-Geldpolitik zu spüren. Beträgt beispielsweise der Minuszins 0,5 Prozent, sind von einem Sparguthaben in Höhe von 100 Euro nach einem Jahr nur noch 99,50 Euro übrig, nach zehn Jahren nur noch 95,11 Euro. Wenn außerdem die durchschnittliche Inflationsrate zwei Prozent pro Jahr beträgt, dann fällt die anfängliche Kaufkraft nach zehn Jahren auf 81,62 Euro – ein Verlust von 18,2 Prozent. Minuszinsen „zwangsentsparen“ somit alle Anleger, die Sicht-, Termin- oder Spareinlagen bei Banken halten.⁴

³ Nach einer von der *Deutschen Bundesbank* im Monatsbericht November 2019 veröffentlichten Umfrage bei 220 Kreditinstituten meldeten 23 Prozent der befragten deutschen Institute einen „negativen volumengewichteten Durchschnittszinssatz“ für Sichteinlagen von Privatkunden. Das entspricht einem Viertel der gesamten Einlagen privater Haushalte bei deutschen Banken. Bei Unternehmen meldeten sogar 58 Prozent der Geldhäuser einen negativen volumengewichteten Durchschnittszinssatz auf Sichteinlagen, was knapp 80 Prozent der gesamten Bankeinlagen der Unternehmen entspricht. Vgl. hierzu *Handelsblatt* vom 21. November 2019, Seite 30 - 31 sowie *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht November 2019, Seite 32 -33.

⁴ Vgl. hierzu ausführlich den Artikel „Achtung: Minuszinsen bald auch bei Ihrer Bank“ in *Degussa Marktreport* vom 5. Dezember 2019, Seite 10 - 11.



Quelle: *Handelsblatt* vom 11. November 2019, Seite 29

Inzwischen machen sich Ökonomen auch übergeordnete Gedanken, was eine längere Nullzins- oder sogar Minuszinspolitik für Folgen haben könnte: „Die Zukunft erscheint ökonomisch der Gegenwart gleichwertig: Nullzinsen, die die Folgen des Handelns und Wirtschaftens in die Unendlichkeit entrücken, fördern im Hier und Jetzt Beliebigkeit und Verantwortungsvergessenheit.“ Oder noch deutlicher formuliert: „Die Nullzinspolitik deformiert die Gesellschaft. Sie prämiiert Kurzfristdenken, Prinzipienlosigkeit, Mitläufertum – und den Populismus.“⁵

Wenn man bedenkt, dass wir Nullzinsen und Negativzinsen nur der Verbohrtheit von Politiker zu verdanken haben, die eine von Anfang an falsch konstruierte und letztendlich zum Untergang verdamnte Währung namens Euro mit allen Mitteln noch länger am Leben halten wollen, dann kann man nur den Kopf schütteln – und schnellstens nach Anlagealternativen Ausschau halten!

Am **Devisenmarkt** setzte sich die Schwächetendenz des Euro der letzten Jahre gegenüber dem **Schweizer Franken** fort. Der Euro fiel um weitere drei Prozent gegenüber dem Schweizer Franken und sank von knapp 1,13 Schweizer Franken pro Euro auf knapp 1,09. Für Anleger, die aus dem Euroraum kommen, bedeutet die anhaltende Stärke der Schweizer Währung einen zusätzlichen Währungsgewinn im abgelaufenen Jahr von über drei Prozent auf alle Schweizer Investments.

⁵ Beide Zitate sind dem lesenswerten Aufsatz „Im Nebel der Sinnleere“ von *Rahim Taghizadegan* aus der *WirtschaftsWoche* vom 31. Oktober 2019 auf der Seite 42 entnommen. Taghizadegan ist österreichischer Ökonom und lehrt an verschiedenen Universitäten.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Wir von *Schmitz & Partner* rechnen mit einem **weiteren Kurs- und Wertverfall des Euro** in den nächsten Jahren. Einer der aktuellen Hauptprobleme des Euro, der Austrittswille der Italiener aus dem Euro, ist nicht gelöst – ganz im Gegenteil. Die derzeit stärkste Partei im italienischen Parlament, die *Lega* mit Oppositionsführer *Matteo Salvini*, führt in sämtlichen Meinungsumfragen die Wählergunst an, „und der harte Kern der *Lega* ist der Überzeugung, dass der Euro die ‚falsche‘ Währung ist, aus der man ausscheiden muss, sobald sich die Gelegenheit ergibt.“⁶ Zusammen mit der Rechtspartei *Brüder Italiens* gilt für die *Lega* die Perspektive der Euro-Austritts: „Diese Parteien bestehen aus Leuten, die kein Geheimnis daraus machen, dass sie aus dem Euro austreten und jegliches Limit für die Haushaltspolitik abstreiten wollen. Aus deren Sicht kann man sich unbegrenzt Geld leihen und notfalls drucken.“⁷ Damit entsteht ein großes Erpressungspotential: „Die werden alles versuchen, um die Länder der Währungsunion zu spalten, in der Hoffnung, dass die Drohung mit einem traumatischen Austritt Deutschland und Frankreich zu Zugeständnissen zwingt.“⁸

Unter anderem aus diesem Grund werden wir 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

⁶ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Dezember 2019, Seite 25.

⁷ *Luigi Marattin*, Wirtschaftssprecher der neuen Partei *Italia viva* von *Matteo Renzi*, zitiert aus *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Dezember 2019, Seite 25. In den jüngsten Umfragen liegt die *Lega* mit 33 Prozent der Wählerstimmen klar in Führung, die *Brüder Italiens* kommen auf zehn Prozent; vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Januar 2020, Seite 8.

⁸ Zitat des liberalen italienischen Kommentators *Oscar Giannino*, entnommen aus *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Dezember 2019, Seite 25.

Euroanteil zum Ende des Jahres 2019 nur zwölf Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag bei 42 Prozent.

Wie wichtig und richtig es ist, eine Schwachwährung wie den Euro möglichst zu meiden und stattdessen auf wert- und kaufkrafterhaltende Währungen zu setzen, zeigt ein prägendes Erlebnis aus der Vergangenheit, das der Schweizer Privatbankier *Karl Reichmuth* erzählt: „Mein Vater wurde im Jahr 1900 geboren und hat als junger Milchmann noch die Lateinische Münzunion miterlebt. Vier Liter Milch entsprachen einer Drachme, einem Schweizer Franken, einer Lira oder einem französischen Franken. Als ich 1971 einmal nachrechnete, hätte man für eine Drachme keinen Tropfen Milch mehr bekommen, für die Lira noch ein Zehntel von einem Deziliter, für einen französischen Franken noch fast einen Deziliter und für einen Schweizer Franken noch gut einen Liter.“⁹

Die zweite Währung, auf die wir als Alternative zum Euro in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds setzen, ist die **norwegische Krone**, wenn auch in geringerer Gewichtung als beim Schweizer Franken. Die erfolgreiche wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen zwei Jahrzehnte hat dazu geführt, dass neben dem Schweizer Franken auch die norwegische Krone als sehr stabile Währung an den Finanzmärkten angesehen wird.¹⁰ Die Mehrzahl der Devisenanalysten hält die norwegische Krone für unterbewertet und sieht Potential für eine Aufwertung. So kommt beispielweise die *Dekabank* in ihrer Makro Research Studie vom 9. September 2019 zu der Einschätzung, dass die norwegische Krone fundamental viel besser gestützt ist als der Euro. Und die *Finanz und Wirtschaft* ergänzt: „Auf Basis der Kaufkraftparität ist die norwegische Krone 30 % unterbewertet gegenüber dem Euro.“¹¹

Einer der Gründe für die Stärke der norwegischen Wirtschaft und die Attraktivität der norwegischen Krone ist die strikte Weigerung der Norweger, ihre Unabhängigkeit aufzugeben, Mitglied in der Europäischen Union zu werden und der Europäischen Einheitswährung beizutreten. Ende November 1994 entschied sich bei einer Volksabstimmung über einen Eintritt Norwegens in die Europäische Union die Mehrheit der norwegischen Wähler für die Souveränität und gegen einen Beitritt in die EU. 25 Jahre später ist klar, dass die Norweger diese Entscheidung nicht bereut haben. Im Gegenteil: Inzwischen würden sogar knapp zwei Drittel der Norweger gegen eine EU-Mitgliedschaft stimmen.¹² Solange diese Situation anhält und die Norweger sich vom Euro fernhalten, werden wir auch weiterhin die norwegische Krone als wert- und kaufkrafterhaltende Alternative zum Euro in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds einsetzen.

Wie haben sich im vergangenen Börsenjahr 2019 in dem gerade beschriebenen Umfeld die beiden *Schmitz & Partner* Fonds entwickelt?

⁹ *Karl Reichmuth* im Interview mit dem *Smart Investor*, November 2019, Seite 26 - 27, hier Seite 26. Die *Lateinische Münzunion* war eine Währungsunion zwischen Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz, die von 1865 bis 1914 (faktisch) bzw. bis 1926 (formal) bestand. 1868 trat Griechenland der Union bei. Ähnlich wie heute nutzen auch damals schon Italien und Griechenland eine Regelungslücke in den Verträgen, um den Papiergeldumlauf zu steigern, was zu Inflation und damit zu Kaufkraftverlusten führte.

¹⁰ Vgl. die *Bundesbank* Studie von *Timo Bettendorf* und *Reinhold Heinlein* im Research Brief vom 11. September 2019.

¹¹ *Finanz und Wirtschaft* vom 23. November 2019, Seite 19. In dem Artikel „Value-Perlen zwischen den Fjorden“ wird auch ausgeführt, dass Norwegen einer der billigsten Aktienmärkte der Welt ist. Im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds beträgt der Anteil norwegischer Aktien rund zwölf Prozent an der Aktienquote zum Jahresende 2019.

¹² Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 25. November 2019, Seite 20.

Der **Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds** war bis zum 30. Juni 2019 ein sogenanntes Gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkt waren Aktienfonds und Einzelaktien mit einer minimalen Investitionsquote von 25 Prozent und einer maximalen Investitionsquote von 100 Prozent. Ab dem 1. Juli 2019 ist das Gemischte Sondervermögen in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen¹³ umgewandelt worden. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* seit Mitte letzten Jahres nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 1. November 2007 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Mit Wirkung vom 15. April 2019 ist der Investmentfonds *Ritter R1 Value Portfolio* auf den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* verschmolzen worden. Für die Anleger und Anteilsinhaber bedeutet das durch die Fusion nahezu verdoppelte Fondsvolumen in erster Linie eine Verringerung der laufenden Kosten.

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* (in der folgenden Grafik der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte im Börsenjahr 2019 ein erfreuliches Ergebnis: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von lediglich 7,7 Prozent (deutlich weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex mit 12,1 Prozent) gewann er 9,3 Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

¹³ OGAW ist die Abkürzung für „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“. Die OGAW-Richtlinie definiert spezielle Anforderungen an Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein OGAW-Fonds investieren darf. Vgl. hierzu die detaillierten Vorschriften in der Durchführungsrichtlinie 2007/16/EG der EU-Kommission.

Im Laufe der letzten zwölf Monate lag die Investitionsquote des Fonds relativ konstant bei 56 Prozent. Das trug entscheidend dazu bei, das Schwankungsrisiko des Fonds klein zu halten. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel nochmals von knapp 15 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp neun Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien stieg leicht von rund 41 Prozent auf knapp 44 Prozent. Deutlich reduziert wurde auch der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zu Jahresbeginn noch knapp 15 Prozent des Fondsvermögens ausmachte, am Jahresende jedoch nur noch knapp sechs Prozent betrug.

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

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** war ebenfalls bis zum 30. Juni 2019 ein Gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkte waren zum einen Aktienfonds und Einzelaktien, zum anderen Rentenfonds und einzelne verzinsliche Wertpapiere, wobei in der Regel Aktienfonds und Einzelaktien nicht mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens ausmachen sollten. Eine Mindestinvestitionsquote (wie beim *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* in Höhe von 25 Prozent) gibt es beim *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* nicht. Der Fonds kann also (wie zum Beispiel in der Finanzkrise im Jahr 2008) ausschließlich Liquidität halten. Ab dem 1. Juli 2019 wurde das Gemischte Sondervermögen in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen¹⁴ umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. 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 Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2019 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von 5,9 Prozent im Jahresdurchschnitt einen sehr erfreulichen Gewinn von 14 Prozent aus. Das bedeutet ein **außergewöhnlich gutes Rendite-Risiko-Verhältnis** (gemessen am sogenannten Sharpe Ratio) von 2,4! Besonders stolz sind wir auf ein Zitat aus einer Fondsanalyse: „Mit Stand vom 13.9.2019 belegt der Fonds mit 13,7% Wertzuwachs auf Jahressicht den **ersten Platz** in der Morningstar-Kategorie ‚Mischfonds EUR defensiv – Global‘.“¹⁵ Dies ist nicht das erste Mal, dass der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* die Nummer 1 in vergleichenden Fondsstatistiken ist, aber wir freuen uns immer wieder aufs Neue über eine solche Auszeichnung.

Im Laufe der letzten zwölf Monate lag die Investitionsquote des Fonds nahezu konstant bei 75 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien stieg leicht von 41 Prozent auf 44 Prozent. Festverzinsliche Wertpapiere sind zurzeit nicht im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt nahezu unverändert bei rund neun Prozent. Der Euroanteil betrug

¹⁴ Siehe vorherige Fußnote.

¹⁵ *Christian Bayer* in einer Fondsanalyse über den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* in der Oktober-Ausgabe des *Smart Investor* auf Seite 38.

zum Jahresende rund zwölf Prozent. Mehr als die Hälfte des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (42 Prozent) und norwegische Kronen (14 Prozent) investiert sowie darüber hinaus in kanadische Dollar (sieben Prozent) und englische Pfund (drei Prozent) angelegt. Der an 100 Prozent fehlende Währungsanteil ist in den Edelmetallen Gold und Silber (22 Prozent) investiert und somit keiner Währung direkt zuzurechnen.

Neben der Aktienquote von 44 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen Gold- und Silberbestände mit knapp 22 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit rund neun Prozent.

Zusätzlich zu den beiden gerade aufgeführten Alternativen zum Euro – dem Schweizer Franken und der norwegischen Krone – gibt es aus der Sicht von *Schmitz & Partner* noch eine dritte „Währung“, die die Kaufkraft in den nächsten Jahren besser erhalten wird als der Euro: **Gold!**

Seit der Einführung des Euro vor zwanzig Jahren hat die Gemeinschaftswährung mehr als 80 Prozent an Wert verloren. Bekam man am 4. Januar 1999, dem ersten Börsenitag nach der Einführung des Euro als Buchgeld, noch für einen Euro fast 128 Milligramm Gold, sind es jetzt nur noch 23 Milligramm:¹⁶



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Oktober 2019, Seite 25

Anhand des fast parallelen Verlaufes des Kaufkraftverlustes von Euro (rote Linie in der oberen Grafik) und US-Dollar (blaue Linie) zeigt sich auch, wie sinnlos es ist, den scheinbaren Werterhalt und die angebliche Stabilität des Euro im Preisvergleich mit dem US-Dollar darzustellen und zu begründen, was insbesondere in der deutschen

¹⁶ Vgl. zu den Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Oktober 2019, Seite 25. Im Vergleich zu den über 80 Prozent Kaufkraftverlust für den Euro und auch für den US-Dollar hat sich der Schweizer Franken mit einem Wertverlust von „nur“ 65 Prozent in dem Zeitraum von 1999 bis 2019 noch relativ gut gehalten.

Medienlandschaft immer wieder gerne gemacht wird. Wenn zwei schwache Papierwährungen wie der Euro und der US-Dollar gegenübergestellt werden und parallel an Kaufkraft verlieren, erkennt man deren gemeinsame Schwäche nicht sofort. Erst wenn ein anderer Fixpunkt als Vergleichsmaßstab gewählt wird (in diesem Fall Gold), wird der Wertverlust deutlich.

Um im Gegensatz zu den Papierwährungen Euro und US-Dollar den Kaufkraftherhalt von Gold zu verdeutlichen, ist auch ein Vergleich mit realen Gütern des täglichen Lebens wie zum Beispiel Brot interessant: Zu Zeiten des babylonischen Königs *Nebukadnezar II.* konnte zwischen 605 und 562 vor Christus für eine Feinunze Gold 350 Laib Brot gekauft werden. Bei einem aktuellen Preis von 1.340 Euro pro Feinunze Gold ergibt sich bei 350 Laiben Brot ein Brotpreis pro Laib von rund 3,80 Euro. Das entspricht ungefähr dem heutigen Preis von Brot. In Gold gerechnet hat sich der Brotpreis also seit über 2.500 Jahren kaum verändert.¹⁷

Wem der Ausflug in jahrtausendalte Vergangenheit zu weit hergeholt erscheint – hier ist ein Beispiel, das lediglich rund hundert Jahre zurück reicht: Im Jahr 1906 kostete die Maß Bier auf dem Münchener Oktoberfest 38 Pfennige oder 0,14 Gramm Gold. Auf der Wiesn im Jahr 2019 musste durchschnittlich 11,50 Euro für die Maß bezahlt werden, umgerechnet 0,26 Gramm Gold. Der Bierpreis hat sich in Gold gerechnet in über hundert Jahren also lediglich knapp verdoppelt und nicht wie in Papiergeld fast versechzigfach.¹⁸

Wichtig für den Anleger ist neben dem langfristigen Kaufkraftherhalt auch: „**Der Wert des Goldes ist immun gegenüber geldpolitischen Manövern**: Die Geldpolitik der Geldmengenvermehrung und der Null- und Minuszinsen kann den Tauschwert des Goldes nicht in die Knie zwingen.“¹⁹ Warum dieser Aspekt so wichtig ist, erklärt *Detlev S. Schlichter* in seinem im Jahr 2013 erschienen Buch „Das Ende des Scheins: warum auch unser Papiergeldsystem zusammenbricht“: Es sei eine historische Tatsache, dass durch Waren gedecktes Geld immer als einigermaßen stabiles Tauschmittel funktioniert hat, während **alle staatlichen Papierwährungen** aus Sicht der Preisstabilität sich als **totale Katastrophe** erwiesen hätten.²⁰ Diese „Naturgesetzmäßigkeit“ erkannte auch schon der französische Philosoph *Voltaire* (1694 - 1778) vor dreihundert Jahren: „Papiergeld kehrt irgendwann zu seinem inneren Wert zurück – null.“

Diese Überlegung spielt wohl auch für zahlreiche internationale Notenbanken eine Rolle, die in den letzten Jahren seit dem Beginn der weltweiten geldpolitischen Lockerung und den massiven Gelddruckaktionen im Jahr 2009 ihre Goldbestände deutlich aufgestockt haben. So hat zum Beispiel die russische Notenbank allein seit Anfang 2019 rund 128 Tonnen Gold hinzugekauft und ihre Reserven auf 2.240 Tonnen erhöht. Auch China hat seine Goldbestände massiv ausgebaut und allein seit dem Jahr 2015 auf knapp 2.000 Tonnen verdoppelt.²¹

¹⁷ Vgl. zu den Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Oktober 2019, Seite 25.

¹⁸ Auch hier stammen die Zahlen aus dem Artikel „In Gold ist der Euro 80 Prozent weniger wert“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. Oktober 2019, Seite 25.

¹⁹ *Degussa Marktreport* vom 24. Oktober 2019, Seite 4. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

²⁰ Entnommen aus *Mark Mobius: Die Wahrheit über Inflation – Warum Geldentwertung jeden etwas angeht, wie sie manipuliert wird und wie man es durchschaut*, FinanzBuch Verlag, München 2019, Seite 100. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Mobius war von 1987 bis 2016 Portfoliomanager bei *Franklin Templeton Investments*.

²¹ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 6. November 2019, Seite 29. In dem Artikel „Autokraten im Goldrausch“ wird auch auf die verstärkten Goldkäufe der Türkei Bezug genommen: „Die Regierung unter Erdogan setzt immer mehr auf Gold. Die Käufe haben rasant zugenommen.“

Wie stark die Goldbestände aller Notenbank seit Beginn der Eurokrise im Jahr 2009 gestiegen sind, zeigt der Blick auf die folgende Grafik:

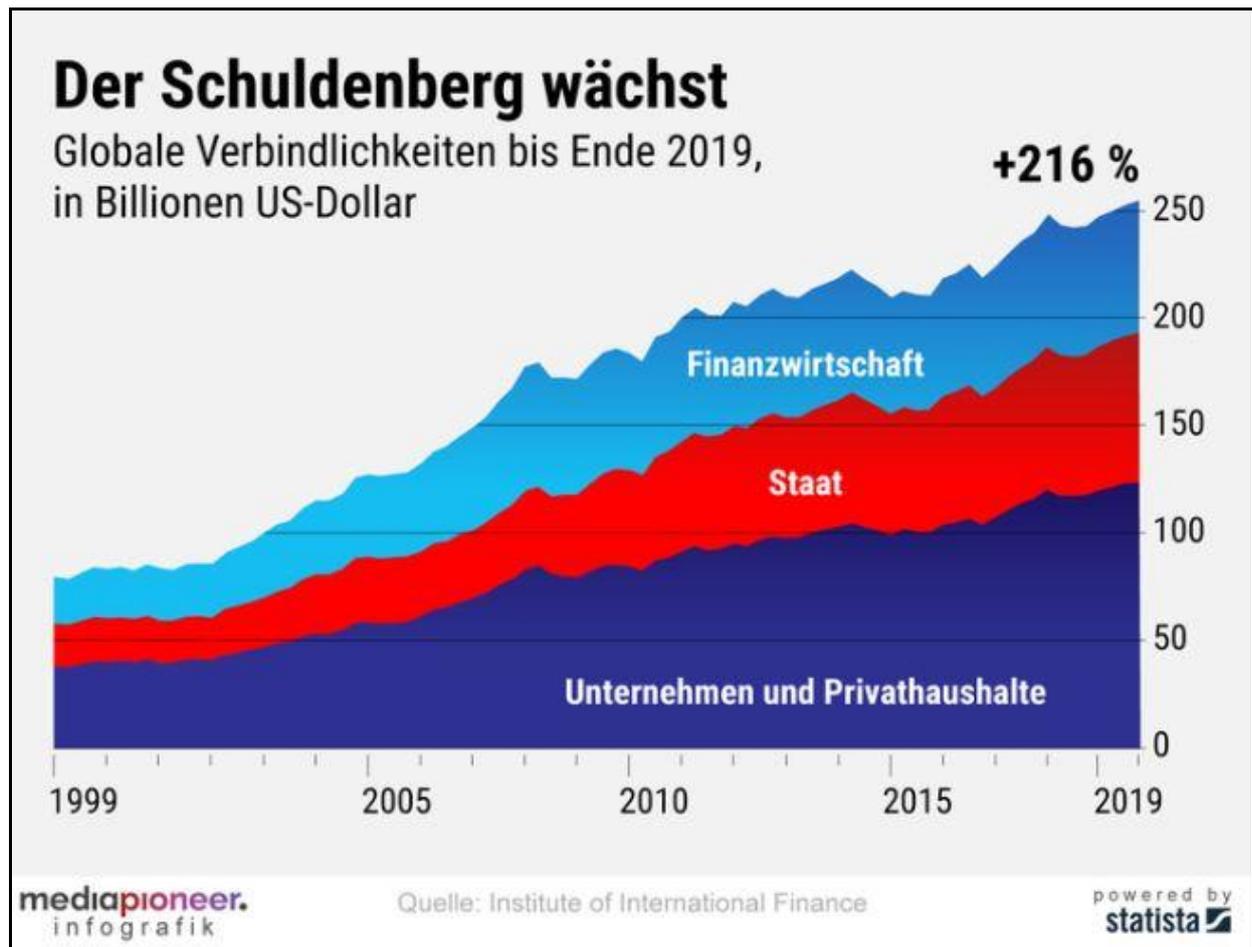


Quelle: Halvers KapitalmarktMonitor vom 22.November 2019

Über Jahrzehnte hatten die Notenbanken ihre Goldbestände abgebaut. Erst mit der durch die Staatsschuldenkrise in Griechenland ausgelösten Eurokrise setzte ein Umdenken ein. Vielleicht nehmen sich die Notenbanken die Worte von *John Pierpont Morgan* (1837 - 1913), amerikanischer Bankier und Gründer der Investmentbank *J.P. Morgan* zu Herzen, der gesagt hat: „**Gold ist Geld. Alles andere ist Kredit.**“

Möglicherweise sehen die internationalen Notenbanken aber auch Handlungsbedarf angesichts der massiven Schuldenberge in der Welt und wollen mit dem Aufstocken ihrer Goldbestände dem ständig wertloser werdenden Papiergeld etwas Dauerhaftes und Wertbeständiges entgegensetzen. Denn vielleicht ist in einigen Jahren das Vertrauen der Bevölkerung in die Papierwährungen so stark gesunken, dass im Rahmen einer notwendigen Währungsreform und einer Neuordnung des Weltwährungssystems eine Währung mit internationaler Gültigkeit (die in Anlehnung an den *Euro* für eine europäische Währung dann vielleicht *Globo* für eine globale Währung heißen könnte) und mit einer (zumindest teilweisen) Golddeckung eingeführt werden muss. Und dafür wird bereits jetzt mit Goldkäufen vorgesorgt.

Die internationalen **Schuldenberge**, die in ein paar Jahren möglicherweise eine Währungsreform notwendig werden lassen, haben zum wiederholten Mal einen neuen Rekordwert erreicht. Zwischen 1999 und 2019 ist das kumulierte Gesamtdefizit von Unternehmen, Banken, Staaten und Privathaushalten, um 216 Prozent auf rund 255.000 Milliarden US-Dollar gestiegen – mehr als dem Dreifachen der weltweiten Wirtschaftsleistung:



Quelle: Gabor Steingart: Das Morning Briefing vom 18. November 2019

Das weltweite Bruttoinlandsprodukt beläuft sich zurzeit auf rund 85.000 Milliarden US-Dollar. Das heißt, global gibt es dreimal mehr Schulden, als die gesamte Menschheit in einem Jahr an Wertschöpfung erarbeitet. Wenn man bedenkt, dass im Jahr 2010 auf der gesamten Welt für 65.000 Milliarden US-Dollar Waren und Dienstleistungen produziert worden sind und der Schuldenstand damals 200.000 Milliarden US-Dollar betragen hat, dann bedeutet das, dass für ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 20.000 Milliarden US-Dollar über 55.000 Milliarden US-Dollar Schulden gemacht worden sind.²² Oder anders formuliert: **für einen Dollar Wachstum hat sich die Welt um mehr als 2,50 Dollar verschulden müssen!**

Und es gibt keine Aussicht, dass sich an diesem unsäglichen Zustand etwas ändert. Ganz im Gegenteil: insbesondere der Staatsanteil an den Schulden wird mit Sicherheit immer größer werden. „Hochverschuldete EU-Staaten versuchen noch nicht einmal mehr, ihren Haushalt zu konsolidieren.“²³ So haben zum Beispiel Belgien, Spanien und Frankreich eine sehr hohe Schuldenquote von knapp 100 Prozent und Italien sogar mehr als 136 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Diese vier Länder haben die wirtschaftlich guten Zeiten nicht genutzt, um ihre Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen. Wann wollen diese Länder denn ihre Schulden reduzieren, wenn nicht in Phasen des wirt-

²² Vgl. zu den Zahlenangaben die Artikel „Weltweite Schulden auf Rekordstand“ in *Neue Zürcher Zeitung* vom 16. November 2019, Seite 33 sowie „Schuldenblase – die Mutter aller Blasen“ in *Anlegen mit Weitsicht*, November 2019, Seite 14 und auch „Eine Welt voller Schulden“ in *Handelsblatt* vom 26. November 2019, Seite 24 - 25.

²³ *Handelsblatt* vom 21. November 2019, Seite 11.

schaftlichen Aufschwungs? Etwa in einer Rezession? Wohl kaum. Und in Zukunft wird es leider nicht besser. Ganz im Gegenteil: Diese vier Länder wollen jetzt entweder die Haushaltskonsolidierung ganz einstellen oder sogar auf einen Schuldenexpansionskurs einschwenken.²⁴

Über viele Jahre hinweg galten **Immobilien** als eine sichere Anlage, die ständig an Wert gewinnt – und manche Anleger glauben, dass sei auch in Zukunft so. Aber: „Die herrschende Meinung, Häuser und Wohnungen seien stabile Anlagen, ist und bleibt ein Märchen für große Kinder.“²⁵ Und „wie die vergangenen zwölf Monate gezeigt haben, sind auch substantielle Preisrückgänge möglich, wenn es zu einschneidenden regulatorischen Eingriffen oder zu einer ökonomischen Schwächephase kommt oder wenn die Preise so stark gestiegen sind, dass der Kreis der potenziellen Käufer zu sehr schrumpft.“²⁶

Fast wöchentlich werden Berichte und Analysen publiziert, die vor einem deutlichen Rückgang der Immobilienpreise oder sogar von einem Platzen der Immobilienblase warnen. Besonders beachtet wird in diesem Zusammenhang der jährliche Bericht der Schweizer Großbank *UBS* über Immobilienblasen in aller Welt, der vor kurzem wieder veröffentlicht worden ist. Von allen Städten **weltweit am meisten blasengefährdet ist München**, das jetzt den ersten Platz im „Welt-Blasen-Ranking“ der Bank belegt, nachdem es im vergangenen Jahr noch auf Platz zwei hinter Hongkong lag:

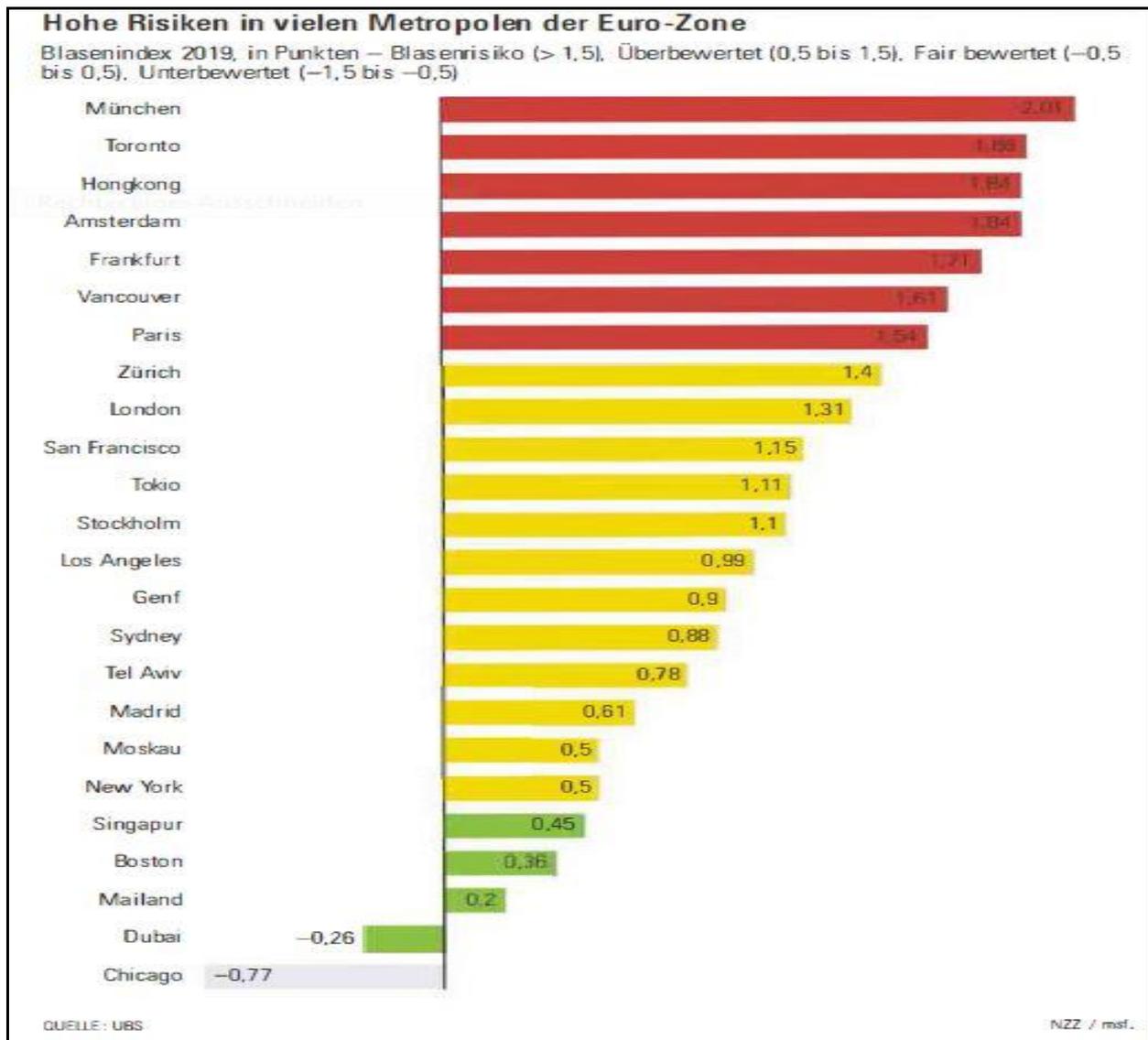
²⁴ Siehe vorherige Fußnote. Der Artikel „Das Ende des Sparens“ beklagt dabei, dass alle Strafverfahren gegen Staaten wegen überhöhter Haushaltsdefizite eingestellt worden sind, was ein zusätzlicher Anreiz ist, weiter Schulden zu machen.

In seinem Aufsatz „Staatsverschuldung hat ihren Preis“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 18. Dezember 2019 auf Seite 2 weist Professor *Kenneth Rogoff* auf die realen Risiken und die womöglich nicht sichtbaren Kosten einer zunehmenden Staatsverschuldung hin und warnt vor der aktuellen „Selbstgefälligkeit in Bezug auf eine deutlich höhere Verschuldung“.

²⁵ *Volker Looman* in seinem Artikel „Das liebe Geld ist schöner Schein“ in *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. Januar 2020, Seite 25.

²⁶ Das Zitat stammt aus dem Artikel „Die Angst vor dem Platzen der Immobilienblase ist berechtigt“, *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Oktober 2019, Seite 29.

Das Autorenduo *Marc Friedrich* und *Matthias Weik* gibt daher den Rat: „Auf dem aktuellen, sehr hohen Preisniveau eine Immobilie zu kaufen, ist nicht sinnvoll. ... eher das Gegenteil – nämlich bei den heutigen hohen Preisen zu verkaufen.“ Entnommen aus: *Marc Friedrich / Matthias Weik: Der größte Crash aller Zeiten. Wirtschaft, Politik, Gesellschaft – Wie Sie jetzt noch Ihr Geld schützen können*, Eichhorn Verlag, Köln 2019, Seite 329.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Oktober 2019, Seite 29

Nur kurze Zeit vor der Studie der UBS hat das *European Systemic Risk Board*, ein Gremium unter dem Vorsitz von *Christine Lagarde*, der Präsidentin der *Europäischen Zentralbank*, bereits eine Warnung für Deutschland ausgesprochen: „Die meisten Preisindikatoren für Wohnimmobilien deuten darauf hin, dass die Häuserpreise in Deutschland zu hoch sind. Wie schon 2016 und 2017 deuten auch Schätzungen für 2018 darauf hin, dass die Preise in städtischen Gebieten deutlich übersteuert sind.“²⁷

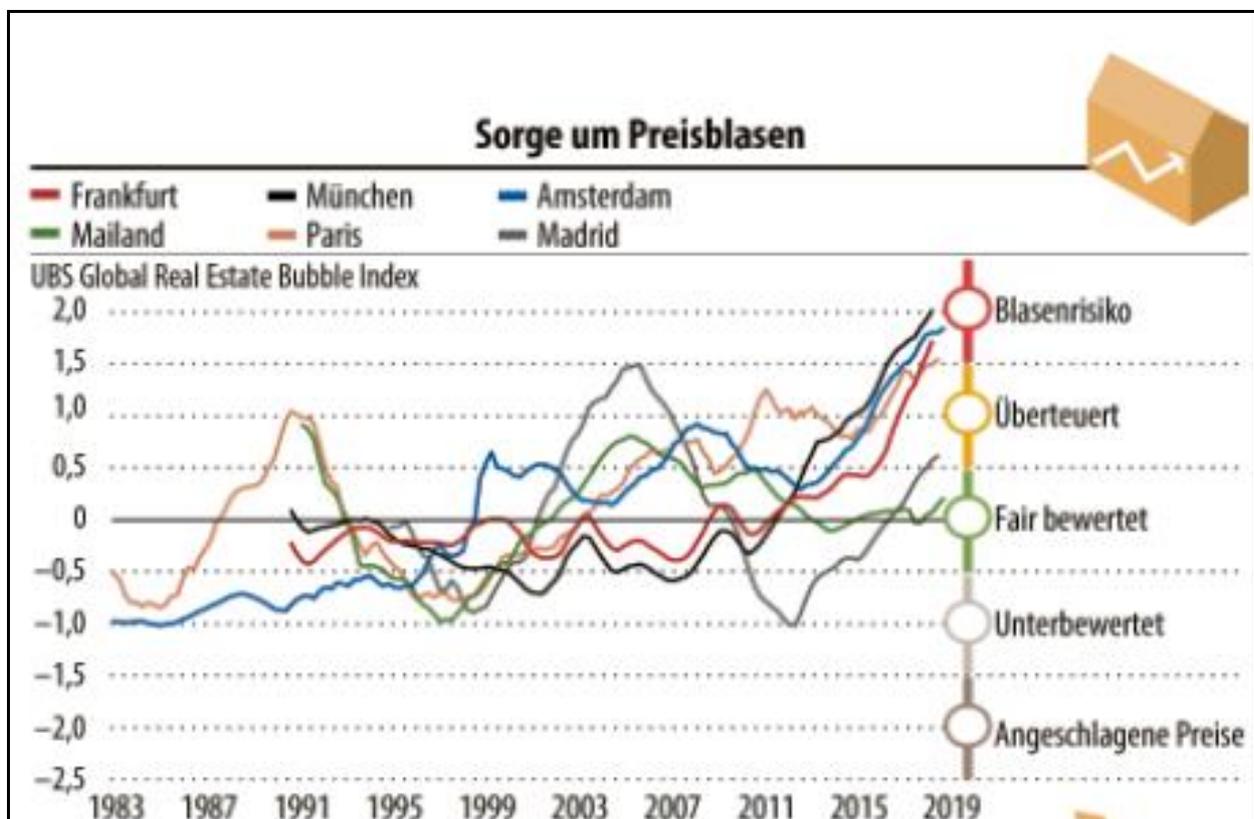
Die Gefahr einer Preisblase misst die Analyse der UBS anhand von fünf Kriterien. Untersucht werden das Preis-Einkommens-Verhältnis, das Preis-Miet-Verhältnis, Veränderungen im Verhältnis von Hypotheken zum Bruttoinlandsprodukt, Veränderungen in der Bautätigkeit gemessen am Bruttoinlandsprodukt und einem Stadt-Land-Preisindikator.²⁸ Insbesondere der Kaufpreis einer Immobilie im Vergleich zum Einkommen ist in den allermeisten Städten über die vergangenen zehn Jahre viel

²⁷ Das Zitat des Gremiums ist entnommen aus dem Artikel „Die große Angst vor einer Immobilienblase“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Oktober 2019, Seite 27. Außerdem wird warnend darauf hingewiesen, dass Immobilienblasen besonders dann heikel sind, wenn der Immobilienboom über Kredite finanziert wird. In Deutschland ist der Anteil der Fremdfinanzierung inzwischen auf 83 Prozent gestiegen.

²⁸ Vgl. hierzu den Artikel „Achtung, Preisblasen!“ im *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2019, Seite 37. Die Kernaussage lautet: „Kein Markt aber sei derart überbewertet wie der Münchener“.

zu teuer geworden. Im Jahr 2009 konnte eine „Fachkraft im Dienstleistungssektor“ eine 60-Quadratmeter-Wohnung in München für das Fünffache eines Jahresgehalts kaufen – heute entspricht der Kaufpreis dem Einkommen von acht Jahren.²⁹ Noch kritischer fällt das Preis-Miet-Verhältnis für München aus. Eine solche Wohnung kostet inzwischen das 37-fache der Jahresmiete!³⁰

Wie sich das Blasenrisiko für einige ausgesuchte europäische Städte im Verlauf der letzten Jahrzehnte entwickelt hat, zeigt die folgende Grafik. Im Rückblick kann man erkennen: „In einigen Metropolen war die Blasenwarnung der richtige Zeitpunkt auszusteigen.“³¹ So fielen die Immobilienpreise in Paris (gelbe Linie in der oberen Grafik) und in Mailand (grüne Linie) von einer überteuerten Preissituation Anfang der 1990er Jahre mehrere Jahre lang. Und in Madrid (graue Linie), deren Immobilienpreise im Jahr 2005 in den Bereich des Blasenrisikos gerieten, stürzten die Preise für Häuser und Wohnungen anschließend ebenfalls viele Jahre lang ab – bis sie schließlich wieder im unterbewerteten Bereich angekommen sind:



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 14. Dezember 2019, Seite 19

Wie schnell sich der Wind auf dem Immobilienmarkt von einem überteuerten Bereich oder sogar von einem Blasenrisiko drehen kann, sieht man auch an anderen Beispielen. „Sowohl in Stockholm, London, Vancouver, Dubai wie auch in Sydney, die alle eine mehrjährige Periode mit steil steigenden Preisen von Wohnimmobilien hinter

²⁹ Vgl. den Artikel „Warnung vor deutscher Immobilienblase“ aus der *Finanz und Wirtschaft* vom 2. Oktober 2019, Seite 16.

³⁰ Vgl. *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2019, Seite 37. Die Immobilienpreise in Städten, in denen dieser Wert über dem Faktor 30 liegt, sind besonders anfällig für starke Preiskorrekturen, wenn die Zinsen wieder steigen sollten, resümiert der Artikel.

³¹ *Finanz und Wirtschaft* vom 2. Oktober 2019, Seite 16.

sich haben, kam es in den vergangenen vier Quartalen zu deutlichen Korrekturen.“³² Und weiter: „Im Durchschnitt sind die Preise in den untersuchten Städten erstmals seit 2012 nicht mehr gestiegen.“³³ Ist das bereits der Anfang vom Ende des Immobilienbooms?

Neben den Risiken von Überbewertung der Immobilienpreise und dem Risiko von in Zukunft wieder steigenden (Hypotheken)zinsen, drohen zusätzlich auch Gefahren von der Politik und den „zunehmenden regulatorischen Eingriffen, die mit einer atemberaubenden Geschwindigkeit umgesetzt werden. Ein mahndendes Beispiel ist Berlin, wo die rot-rot-grüne Regierung mit einer Mietobergrenze absolut planwirtschaftliche Elemente umsetzt.“³⁴

Zusätzlich kommen immer mehr Forderungen auf, Immobilien höher zu besteuern. Die *Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)* schlägt beispielsweise in ihrem vor einigen Monaten veröffentlichten Papier „Going for Growth 2019“ vor, die Abgabenlast in Deutschland umzuverteilen. Die Sozialabgaben für Niedriglohnbezieher sollen gesenkt werden, im Gegenzug sollen Immobilienbesitzer stärker belastet werden.³⁵ Ähnlich lesen sich die Anregungen des *Internationalen Währungsfonds (IWF)* in seinem „Deutschlandbericht“. Der IWF beklagt die Zunahme der Ungleichheit in Deutschland und schlägt vor, Immobilien stärker zu besteuern.³⁶ Ist es wirklich so abwegig, dass die Politik demnächst auf die Idee kommt, Immobilien in Deutschland deutlich stärker zu besteuern? Entweder mit dem Argument, die Ungleichheit zwischen Immobilieneigentümern und Nichtimmobilieneigentümern zumindest etwas mildern zu wollen – oder aber auch einfach aus fiskalischem Bedarf, zum Beispiel für die marode Altersversorgung?

Und für alle Anleger, die immer noch glauben, der Kauf einer Immobilie sei eine rentable und alternativlose Investition, möchten wir an dieser Stelle ein weiteres Argument anführen, dass die Sinnhaftigkeit eines Immobilienkaufs in Frage stellt. Die Zeitschrift *Capital* hat ein Gedankenexperiment unternommen und einen fiktiven Hauskäufer gegen einen Mieter antreten lassen, der sein Geld statt in einen Hauskauf in einen Aktienfonds steckt. Die entscheidende Frage lautet nun: Wer hat nach 30 Jahren mehr Vermögen angehäuft? Das Ergebnis bei Annahme von realistischen Bedingungen: Der Käufer der Immobilie kommt nach 30 Jahren auf ein Vermögen von

³² *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Oktober 2019, Seite 29.

³³ Siehe vorherige Fußnote.

³⁴ *Smart Investor*, Oktober 2019, Seite 6. In der Titelstory über Immobilien „Kurzfristig gefährlich, langfristig ernüchternd“ auf den Seiten 6 - 9 kommt der Autor *Christoph Karl* auf Seite 7 zu dem Fazit: „Nahe dem Top noch einzusteigen dürfte sich jedoch kaum lohnen. Schließlich beweisen viele Studien, dass Immobilien auch an sehr guten Standorten langfristig kaum mehr als einen Inflationsausgleich bieten. Eine Phase wie die der letzten zehn Jahre ist daher eher eine historische Ausnahme, auf die mit großer Wahrscheinlichkeit eine Phase der Stagnation folgen wird.“

Florian Homm mahnt in diesem Zusammenhang: „Jetzt, vor einer möglichen Korrektur, noch Immobilien zu erwerben, erachten wir als leichtsinnig.“ Und weiter: „Vor allem Objekte in Hongkong, München, Toronto, Vancouver, Amsterdam und London sind mit mehr als 100 Prozent über ihrem fairen Wert bewertet.“ Die beiden Zitate stammen aus dem Buch: *Florian Homm: Der Crash ist da – Was Sie jetzt tun müssen!*, FinanzBuch Verlag, München 2019, Seite 173.

Julia Löhr schreibt in ihrem Artikel „Berliner Hybris“ zum Berliner Mietendeckel: „250 Mitarbeiter will der Senat einstellen, um den Mietendeckel durchzusetzen. Weitaus besser wäre es, diese Mitarbeiter würden den Bau neuer Wohnungen vorantreiben.“ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. Januar 2020, Seite 17.

³⁵ Vgl. den Artikel „Die Angst vor höheren Steuern aufs eigene Haus“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 16. Juli 2019, Seite 27.

³⁶ Siehe vorherige Fußnote.

ungefähr 550.000 Euro. Der Mieter der Immobilie kommt dagegen auf ein Vermögen von mehr als einer Million Euro.³⁷

Warum ist der Unterschied zwischen Kaufen und Mieten einer Immobilie derart deutlich? Weil die **durchschnittliche jährliche Rendite an den Aktienmärkten deutlich höher liegt als der langfristige Anstieg der Immobilienpreise!** Zum Vergleich: der Deutsche Aktienindex DAX wurde vor fast genau 30 Jahren mit einem Indexstand von 1.000 Punkten ins Leben gerufen. Zum Jahresende 2019 stand der DAX bei über 13.000 Punkten. Aber welche Immobilie hat sich – unter Berücksichtigung aller in diesem Zeitraum anfallenden Kosten – verdreizehnfacht?

Der Finanzanalytiker *Volker Looman* kommt in seinem Artikel „Immobilie oder Aktien, das ist hier die Frage!“ fast schon kapitulierend zu dem Fazit: „Ich sehe aber auch, dass die affenähnliche Liebe der Deutschen zu Mobilien im Allgemeinen und zu Immobilien nebst Kehrwoche im Besonderen keine Garantie für eine erfolgreiche Geldanlage ist.“³⁸ Und da der Autor nach jahrzehntelangen Erfahrungen mit den Finanzanlagen der Deutschen deren (irrationalen, weil meist mit emotionalen Argumenten begründeten) Vorliebe für Immobilien wohl akzeptiert hat, setzt er auf eine Kombination von Immobilienanlagen und Aktienanlagen. Seine Analyse „Immobilie plus Aktien gleich Porsche“ ist lesenswert.³⁹

Wie sieht nun unser **Ausblick auf das Jahr 2020** aus?

Vor einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle: „Der Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2019 beginnt mit einem Blick auf die Kursrückgänge an den Aktienmärkten in den letzten Monaten [des Jahres 2018]. Insbesondere der schwache Börsenmonat im Oktober 2018 mit zwischenzeitlichen Kursverlusten im DAX von neun Prozent hat viele Anleger nervös werden lassen.“⁴⁰ Die meisten Börsianer waren irritiert durch Schlagzeilen in den Medien wie zum Beispiel: ‚Aktienkurse stürzen‘, ‚Märkte taumeln‘ oder auch ‚Blutbad bei Aktien‘. Das ist völlig übertrieben. Denn was im Oktober an den Börsen geschah, schaffte es nicht einmal in die Top 300 der größten prozentualen Bewegungen. Und ganz wichtig: die Kursverluste an den Aktienmärkten sind für den überwiegenden Teil unserer Kunden keine realen Verluste – sondern nur Buchverluste. Nur wenn Anleger nervös werden und aus Angst vor weiteren Kursrückgängen ihre Aktien oder Investmentfondsanteile verkaufen (ohne Rücksicht auf den wahren Wert der dahinter stehenden Unternehmen), dann erst wird aus einem Buchverlust ein realer Verlust.“⁴¹

Und zusätzlich ergänzten wir: „Langfristig werden die Aktienbörsen wieder neue Höchststände erreichen, so wie in der Vergangenheit schon viele hundert Male. Und auch wenn zur Zeit vieles gegen den Kauf von Aktien oder Aktienfonds spricht, wie zum Beispiel politisches Unwetter, Handelskrieg oder geopolitische Unruhen, die Aktienkurse werden wieder steigen – Sie können sich darauf verlassen!“⁴²

³⁷ Vgl. die Untersuchung „Eigentümer oder Millionär“ in der Zeitschrift *Capital-Extra*: Der große Traum vom Haus, September 2019, Seite 58 - 59.

³⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. September 2019, Seite 25.

³⁹ Siehe hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. Juli 2019, Seite 25.

⁴⁰ Zum Vergleich: der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds hat im Gegensatz zu nahezu allen anderen Fonds in diesem Monat einen Gewinn von knapp zwei Prozent erwirtschaften können.

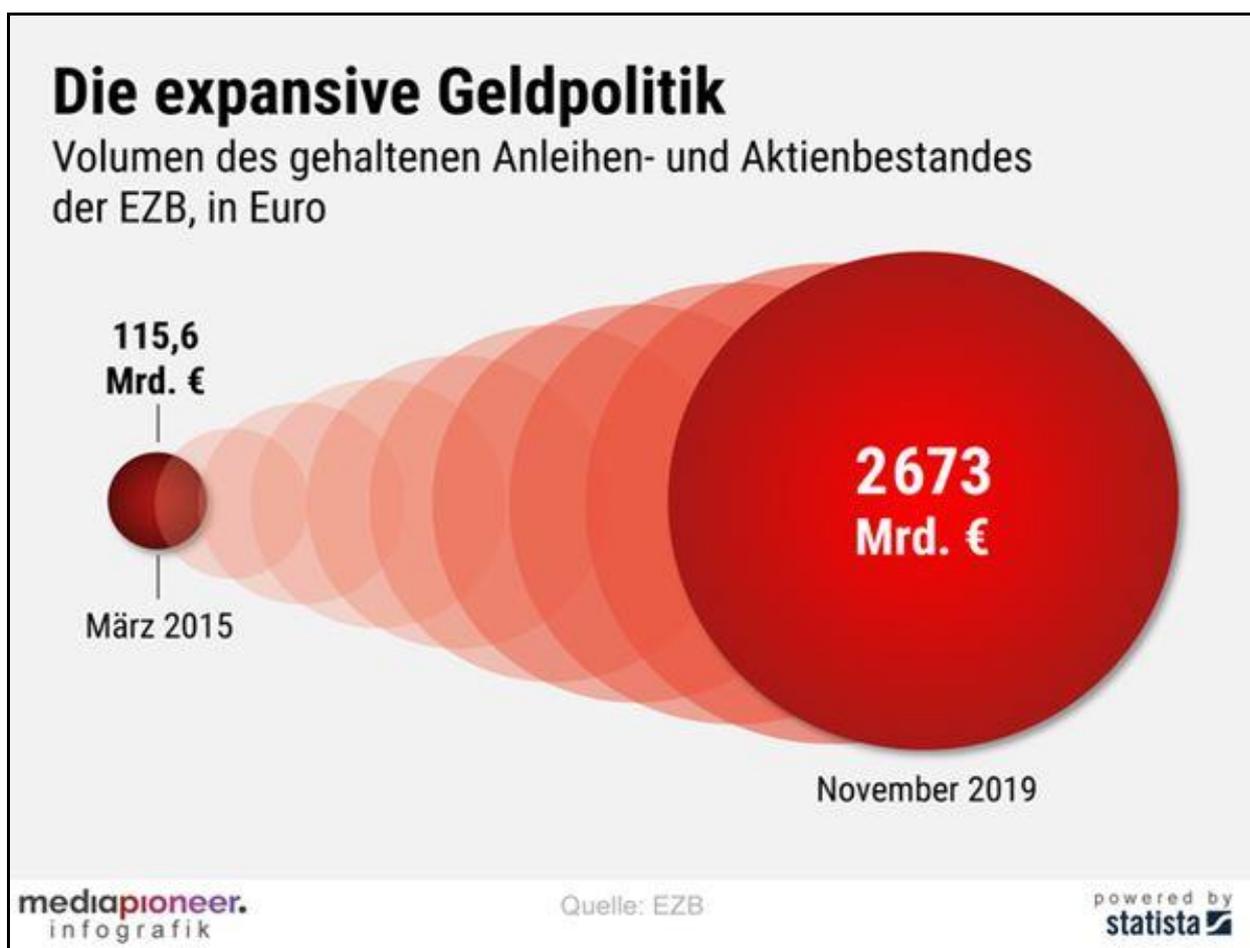
⁴¹ Zitat aus unserem *Investmentfonds-Bericht Januar 2019*, Seite 51 - 52.

⁴² Nachzulesen auf unserer Homepage www.schmitzundpartner.ch unter der Rubrik „Mediathek“, „Publikationen“ unter dem Datum 02/2019: *Investmentfonds-Bericht Januar 2019*. Das Zitat findet sich auf Seite 60.

Genauso ist es im jetzt zurückliegenden Jahr 2019 dann auch gekommen. Dass der Anstieg der internationalen Aktienmärkte so deutlich ausfiel, hat uns von *Schmitz & Partner* auch überrascht. Nicht aber die Tatsache als solche. Denn aus langjähriger Erfahrung wissen wir, dass die Börse häufig dann steigt, wenn die Mehrheit der Anleger nicht daran glaubt.

Auch im Jahr 2020 gibt es eine Menge Gründe, die für fallende Aktienkurse sprechen: Eintrübung der Konjunktur, fallende Gewinne bei vielen Unternehmen, Handelskrieg zwischen den USA und China, die Folgen des Brexit, Spannungen im Nahen Osten und so weiter und so fort. Aber das ist für sich genommen noch kein Grund für sinkende Börsen. *Christopher Davis* hat Recht, wenn er schreibt: „Beim Investieren gibt es keine Regel, die besagt, dass schlechte Nachrichten eindeutig zu einer schwachen Marktperformance führen müssen.“⁴³

Im Gegenzug gibt es einen ganz wichtigen Grund, warum die Aktienbörsen weiter steigen werden: das **anhaltende Gelddrucken der internationalen Notenbanken**. Allein die Europäische Zentralbank EZB hat in den letzten knapp fünf Jahren durch ihre expansive Geldpolitik das Volumen an Anleihen und Aktien in ihrer Bilanz von rund 100 Milliarden Euro auf knapp 2.700 Milliarden Euro mehr als verzwanzigfacht!



Quelle: *Gabor Steingart*: Das Morning Briefing, 5. Dezember 2019

Und es kommen jeden Monat weitere 20 Milliarden Euro von der EZB an neuem Geld hinzu – und weitere 60 Milliarden US-Dollar pro Monat von der Federal Reserve, der

⁴³ *Christopher Davis* in seinem Update 3. Quartal 2019 zum *Davis Value Fund* auf Seite 2.

amerikanischen Notenbank, zusammen also fast 1.000 Milliarden Euro pro Jahr. Und dieses neu geschaffene Geld muss investiert werden. Bei Null- bzw. Minuszinsen am Geld- und am Rentenmarkt fließt möglicherweise ein Großteil dieses zusätzlichen Geldes in die internationalen Aktienmärkte – mit entsprechenden Konsequenzen in Form von steigenden Aktienkursen.

Das ist einer der Gründe, warum einige Börsenexperten eine Fortsetzung der Aktienhausse erwarten, eventuell sogar mit nochmals stark steigenden Aktienkursen. So zum Beispiel *Michael Reuss von Huber, Reuss & Kollegen*: „Bevor dies Hausse zu Ende geht, werden wir noch eine große Kursexplosion sehen.“ Oder auch *Philipp Vorndran*, Kapitalmarktstrategie von *Flossbach von Storch*, den die jetzige Börsensituation an das Börsenjahr 1997 erinnert: „1998 und 1999 zündete noch ein riesiges Kursfeuerwerk, bevor es krachte.“⁴⁴

Die bisher von der EZB getätigten Anleihekäufe (= neues Geld drucken) betragen inzwischen mehr als das Siebenfache des Volumens des deutschen Staatshaushaltes. Obwohl dieses Volumen von fast 2.700 Milliarden Euro an Anleihekäufen schon unvorstellbar groß ist, werden jetzt sogar Stimmen laut, die davon ausgehen, dass „**die Europäische Zentralbank ... in den Kauf von Aktien einsteigt**.“⁴⁵ Für die EZB liegt der Vorteil von Aktienkäufen in dem riesigen zusätzlichen potenziellen Volumen und den damit verbundenen psychologischen Effekten. Denn damit würde die Europäische Zentralbank ein Signal an die Märkte senden, dass sie noch genügend geldpolitische Munition hat, wenn bei Zinssenkungen und bei Käufen von Staatsanleihen das Pulver weitgehend verschossen ist.

Für das Börsenjahr 2020 bedeutet das für jeden Anleger, der sich nicht mit sicherer Geldvernichtung seiner Spargroschen auf dem Geld- oder Rentenmarkt zufrieden geben will: „**Aktien, Aktien, Aktien – keine Alternative in Sicht**“, wie das *Handelsblatt* sehr schön titelt.⁴⁶

Zum Abschluss verweisen wir noch auf die beigefügten und ergänzenden **Artikel** „Sargnagel für den Euro“ aus *Euro am Sonntag* vom 19. Oktober, daneben „Die 3 Aktientipps der Woche“ aus *DIE WELT* vom 28. Oktober und zu guter Letzt „Ende der Freiheit“ aus der Ausgabe vom 3. Quartal der Zeitschrift *Materialist*. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre.⁴⁷

⁴⁴ Die beiden Zitate sind dem Interview „Explosiver Kursanstieg“ mit dem *Euro Magazin* Januar 2020 auf den Seiten 42 - 51 entnommen, hier Seite 49. Zur Erinnerung: Ende des Jahres 1997 stand der Deutsche Aktienindex bei rund 4.000 Punkten, bevor er dann in den Jahren 1998 und 1999 bis auf knapp 7.000 Punkte anstieg. Erst im März 2000 wurde dann der damalige Höchststand von 8.000 Punkten im DAX erzielt.

⁴⁵ *WirtschaftsWoche* vom 6. Dezember 2019, Seite 42. So glaubt beispielsweise der Chefvolkswirt der *Bayerischen Landesbank*, *Jürgen Michels*, dass Aktien bei der EZB spätestens Ende 2020 auf die Kaufliste kommen. Und *Friedrich Heinemann* vom *Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* ist sich sicher, dass bei der Europäischen Zentralbank das Thema Aktienkäufe bald auf die Tagesordnung kommt. Vgl. zu den Expertenaussagen *WirtschaftsWoche* vom 6. Dezember 2019, Seite 43. Interessant ist übrigens, dass sowohl die *Bank of Japan* als auch die *Schweizer Nationalbank* das Instrument des Aktienkaufs bereits seit einiger Zeit nutzen. Allein die Schweizerische Nationalbank besitzt rund 6.600 verschiedene Aktien.

⁴⁶ *Handelsblatt* vom 27. November 2019, Seite 34. Die Zeitung zitiert in diesem Zusammenhang den Generalbevollmächtigten der *Hamburger Sparkasse*, *Jörg Ludewig*, mit den Worten: „Alternativen zu Aktien gibt es nicht“. und *Hans-Walter Peters*, persönlich haftender Gesellschafter der Hamburger Privatbank *Berenberg*, ergänzt: „Aktien sind der Renditebringer im Portfolio“.

⁴⁷ Diese Presseartikel finden sich auch auf unserer Homepage www.schmitzundpartner.ch unter dem Punkt „Mediathek“.