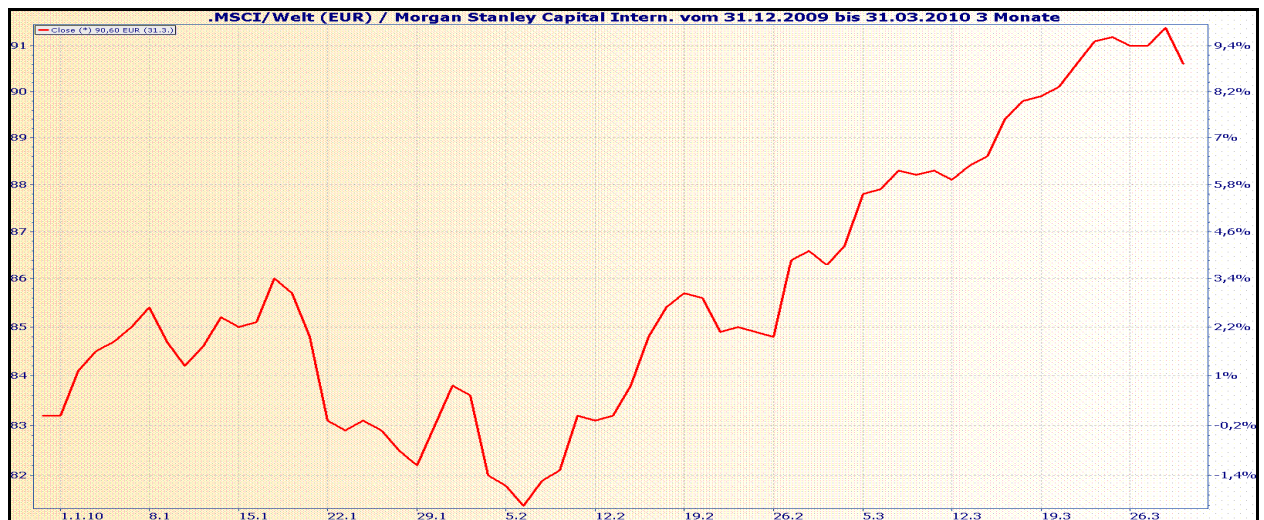




## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

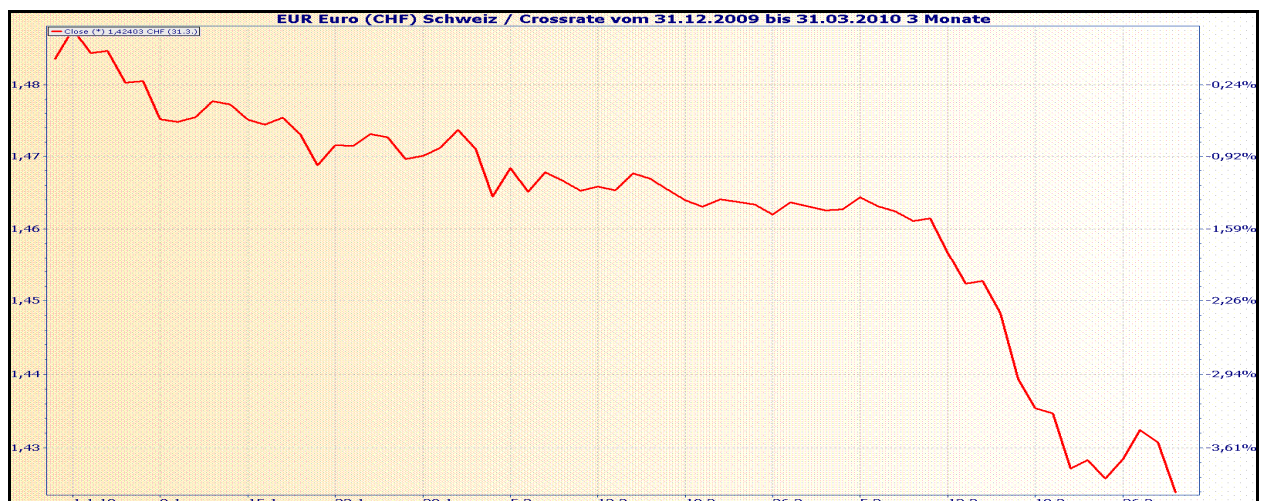
Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **ersten Quartal** nach einer anfänglichen leichten Schwächeperiode in den ersten fünf Wochen des neuen Jahres anschließend eine kräftige Erholung. Der Weltaktienindex *MSCI World* lag bei einem Stand von rund 90 Punkten um rund neun Prozent höher als zu Jahresbeginn:



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Diesen deutlichen Anstieg in den letzten drei Monaten hat der Weltaktienindex in erster Linie den Aktienmärkten in den Entwicklungsländern zu verdanken. In Deutschland beispielsweise stieg der DAX nur um knapp zwei Prozent, in der Schweiz nur um gut drei Prozent.

Am **Devisenmarkt** verlor der Euro gegenüber den meisten anderen Währungen, zum Beispiel gegenüber dem US-Dollar oder dem Schweizer Franken. So verteuerte sich der Franken gegenüber einem schwächelnden Euro in den vergangenen drei Monaten kontinuierlich um rund vier Prozent. Zum Quartalsende kostete der Euro nur noch knapp 1,43 Franken, nachdem im Dezember des vergangenen Jahres noch rund 1,50 Schweizer Franken für einen Euro aufgewendet werden mussten.



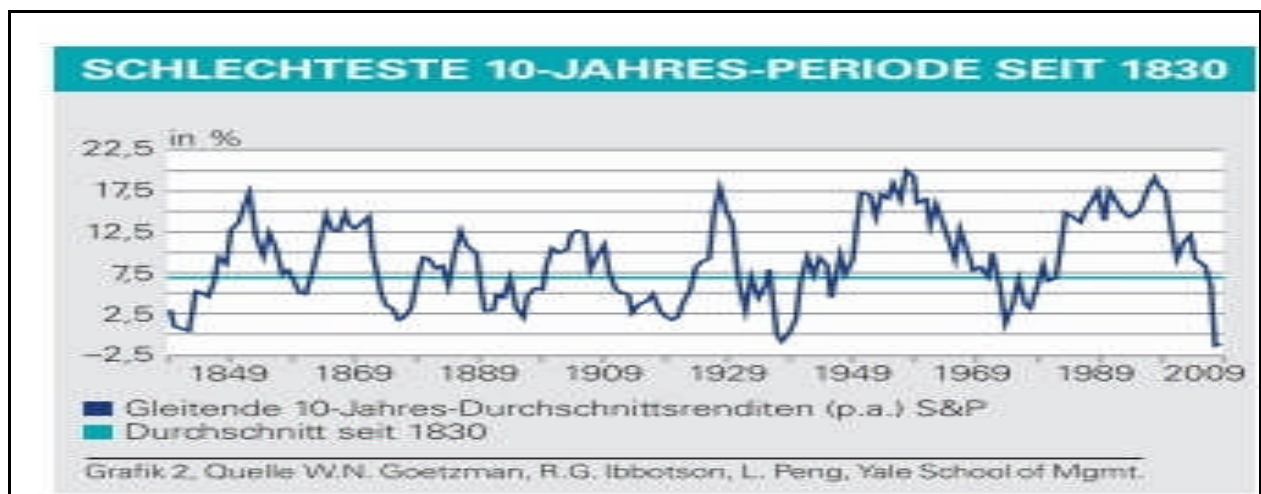
Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Ausschlaggebend für die aktuelle **Stärke des Schweizer Frankens** ist zum einen, dass die Schweiz die Wirtschaftskrise der letzten zwei Jahre zügiger und überzeugender als andere Länder bewältigt hat.<sup>1</sup> Zum anderen lassen auch die gegenwärtigen Probleme innerhalb der Eurozone durch die stark steigende Staatsverschuldung (Beispiel Griechenland) den Franken zum wiederholten Mal als sicheren Hafen erscheinen. Darüber hinaus spricht vieles dafür, dass das Thema (zu) hohe Staatsschulden mit anschließend drohender Staatspleite nicht nur Griechenland betrifft. „Die Gefahr ist groß, dass die Kapitalmärkte den illusionären Gehalt von ‚Maastricht‘ - eher früher als später - in der ganzen Tragweite begreifen, und dann ist die Krise des Euro als Währung perfekt.“<sup>2</sup>

Die Schweizer Nationalbank spricht deshalb seit Dezember vergangenen Jahres nur noch davon, dass sie eine „übermäßige Aufwertung“ des Frankens verhindern werde.<sup>3</sup> Zuvor hatte sie nach Angaben von Börsenhändlern mindestens viermal am Devisenmarkt interveniert,<sup>4</sup> um einen zu starken und zu schnellen Anstieg des Schweizer Frankens zu verhindern oder zumindest zu verlangsamen.

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sich der Anstieg des Schweizer Frankens gegenüber dem mit wachsenden Verschuldungsproblemen belasteten Euro mittel- und langfristig fortsetzen wird. Wir werden daher den Währungsanteil des Schweizer Franken in den von uns betreuten beiden Schmitz & Partner Fonds – und hier insbesondere im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds tendenziell weiter erhöhen.

Einige Kunden von *Schmitz & Partner* haben uns in den letzten Monaten auf die bescheidene **Entwicklung der internationalen Aktienmärkte in den letzten zehn Jahren** angesprochen und uns um eine Stellungnahme hierzu gebeten. Diesem Wunsch kommen wir an dieser Stelle gerne nach. Es ist richtig, dass zum ersten Mal seit fast zweihundert (!) Jahren in der Börsengeschichte ein so unbefriedigender Zehnjahreszeitraum festzustellen war – wie die nachfolgende Grafik anhand des amerikanischen Aktienmarktes beispielhaft zeigt:



Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 3. Februar 2010, Beilage Fonds '10, Seite 21

<sup>1</sup> Vgl. die Konjunkturprognosen der OECD für den Zeitraum von 2009 bis 2011, die als eindrucksvolles Schaubild im *Investmentfonds-Bericht Januar 2010* der *Schmitz & Cie. GmbH* auf Seite 21 abgebildet sind. Nachzuschlagen ist diese Grafik auch unter [www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch) innerhalb der Rubrik „Publikationen“.

<sup>2</sup> Konrad Hummler im Anlagekommentar Nr. 269 vom 22. März 2010 vom *Bankhaus Wegelin & Co.* auf Seite 4.

<sup>3</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 11. März 2010, Seite 42.

<sup>4</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. März 2010, Seite 19.

Obwohl der durchschnittliche Kursanstieg des *Standard & Poor's 500 Index* seit dem Jahr 1830 bei über sieben Prozent pro Jahr liegt (erkennbar an der grünen Linie im obigen Schaubild), kam es im Verlauf der amerikanischen Börsengeschichte immer wieder zu (rollierenden) Zehnjahreszeiträumen, in denen die Anleger nur kleine oder (wie im Fall der Weltwirtschaftskrise ab dem Jahr 1929) sogar leicht negative Kurssteigerungen akzeptieren mussten. In der Grafik sind diese Phasen an den unteren Wendepunkten der blauen Kurve zu erkennen. **Diese** den einen oder anderen nervösen Investor möglicherweise irritierenden oder das Nervenkostüm gar überfordernden **Geldsproben sind der Preis für die** wissenschaftlich nachweisbar mit keiner anderen Anlageform zu erzielenden **überdurchschnittlichen Renditen!**

Das war in der Vergangenheit so und das wird auch in der Zukunft nicht anders sein. Denn nur die nervenstarken und diszipliniert an ihrer Langfriststrategie festhaltenden Anleger werden neben den unvermeidlichen Schwankungsrisiken auch in den Genuß der überdurchschnittlichen Kurssteigerungen von rund 20 Prozent pro Jahr (!) innerhalb eines Zeitraumes von zehn Jahren kommen können, die als obere Wendepunkte der blauen Kurve in der Grafik im Laufe der Zeit mehrfach zu erkennen sind. Aber weder die (glücklich und zufällig erlangten) oberen Umkehrpunkte mit den sehr hohen Kurssteigerungen noch die (unglücklicherweise zwischenzeitlich immer wieder möglichen) unteren Wendepunkte mit nur kleinen oder überhaupt gar keinen Kurssteigerungen innerhalb eines beliebig und daher willkürlich gesetzten Zehnjahreszeitraumes sollten für die Börsianer ein **Maßstab für eine erfolgreiche Aktienanlage** sein, sondern **der auf lange Sicht nachhaltig erzielbare Kursgewinn von rund sieben Prozent pro Jahr**, wie das obige Beispiel des amerikanischen Aktienmarktes zeigt.

Bei diesen Zahlenangaben pro Jahr ist zudem zu berücksichtigen, dass es sich bei dem *Standard & Poor's 500 Index* um einen reinen Kursindex und nicht um einen Performanceindex handelt. Das bedeutet, dass keine Dividendenzahlungen und keine Bezugsrechtserlöse in die Berechnung mit einfließen. In Wirklichkeit führen diese Zahlungsströme für den Anleger nämlich zu einer deutlich besseren Gesamtrendite als in der Grafik ausgewiesen.

Zu welchen zusätzlichen Effekten allein die Dividendenzahlungen führen, hat Professor *Roger M. Kunz* von der Universität Basel in einer aktuellen Studie anhand des amerikanischen *Dow Jones Industrial Average* aufgezeigt. Während der reine Kursanstieg des Dow Jones in der Zeit von 1896 bis 2009 gut fünf Prozent pro Jahr ausmacht, ergibt sich unter Berücksichtigung der gezahlten Dividenden eine durchschnittliche Gesamtrendite von mehr als acht Prozent per annum.<sup>5</sup> Der zusätzliche Renditeeffekt beläuft sich somit auf über drei Prozent pro anno.

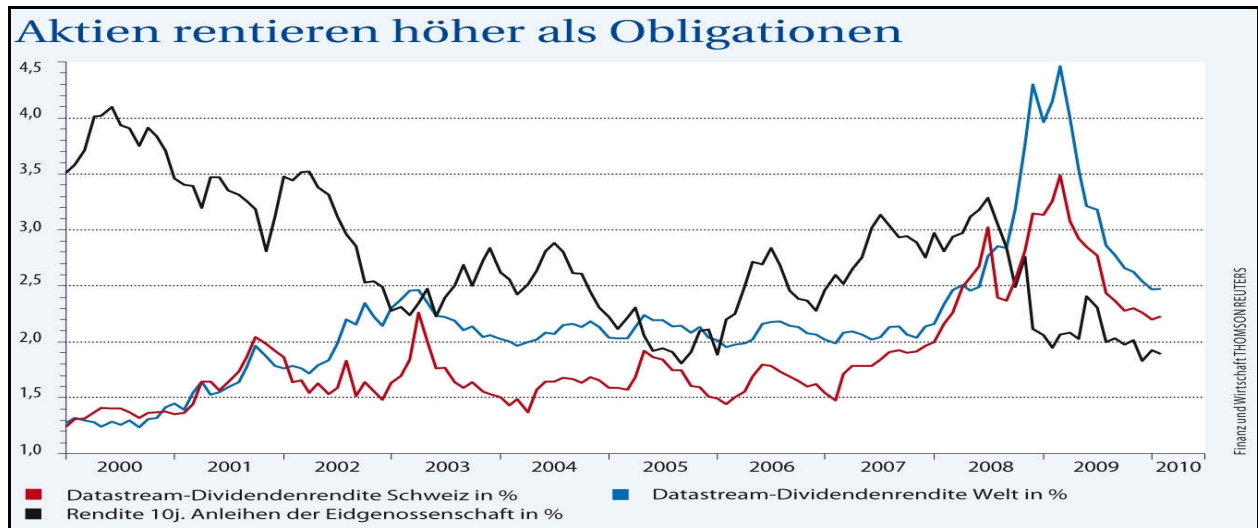
Wie das nachfolgende Schaubild zeigt, **liegt die mit Aktien zu erzielende laufende Verzinsung** pro Jahr (Dividendenrendite) trotz der Kurssteigerungen der letzten zwölf Monate aktuell noch immer **höher als die laufende Verzinsung bei Staatsanleihen**. Wenn man darüber hinaus noch bedenkt, dass gerade Schweizer Aktien teilweise seit Jahrzehnten ununterbrochen Jahr für Jahr Dividende an ihre Aktionäre ausschütten,<sup>6</sup> wird verständlich, warum wir von *Schmitz & Partner* sowohl bei den von uns seit über

---

<sup>5</sup> Die detaillierten Ergebnisse der Untersuchung sowie einige andere interessanten Aspekte werden vom Autor der Studie in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 2. Februar 2010 auf Seite 29 ausführlich dargestellt.

<sup>6</sup> Über eine beeindruckende Dividendenhistorie verfügen beispielsweise *Nestlé* (die seit 1923 ununterbrochen Dividende an ihre Aktionäre zahlen), *Roche* (seit 1922), *Zürich Versicherung* (seit 1873) oder auch *Schweizer Rückversicherung* (seit 1869). Siehe hierzu *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Februar 2010, Seite 17.

15 Jahren erfolgreich und individuell verwalteten Wertpapierdepots als auch bei den von uns betreuten beiden *Schmitz & Partner Investmentfonds* seit Jahren erfolgreich diesen Schwerpunkt setzen. Seit einiger Zeit lässt sich auch wissenschaftlich nachweisen, dass **ein Portfolio aus hochrentierenden Aktien langfristig den relevanten Gesamtmarkt schlägt**, wenn die Dividendenzahlungen wiederangelegt werden.<sup>7</sup>



Dennoch steht immer noch die oben aufgeworfene Frage im Raum, warum ein derart unbefriedigender Zehnjahreszeitraum in fast zweihundert Jahren noch nie aufgetreten ist, wo doch die Börsengeschichte von zahlreichen Kursstürzen und Crashes zu berichten weiß.<sup>8</sup> Dies liegt unter anderem daran, dass es in den vergangenen knapp zweihundert Jahren auch noch keinen einzigen Zehnjahreszeitraum gegeben hat, indem gleich zwei schwere Kurseinbrüche an den Aktienmärkten zu verzeichnen waren: zum einen das Platzen der Telekommunikations- und Technologieblase zwischen März 2000 und März 2003 sowie zum anderen das Auftreten der Hypothekenkrise ab dem Sommer 2007 mit anschließenden Kurseinbrüchen bis zum März 2009. In beiden Fällen verloren die meisten internationalen Aktienbörsen über die Hälfte ihres Kurswertes innerhalb der drei bzw. anderthalb Jahre andauernden Phase von Kursverlusten.

Interessanterweise **kam es in der Geschichte in allen vergleichbaren Fällen von deutlichen Kurseinbrüchen anschließend immer zu einem sehr starken Anstieg der Aktienkurse**, der die Verluste der vorherigen Jahre nicht nur ausgleichen konnte, sondern in kräftige Kursgewinne verwandelt hat.<sup>9</sup> Dies ist ein wichtiges Indiz dafür, dass Kursstürze zwar auch in Zukunft immer wieder vorkommen können, aber nicht schon bald in immer kürzeren Abständen auftreten werden, wie der eine oder andere Anleger pessimistisch vermutet.

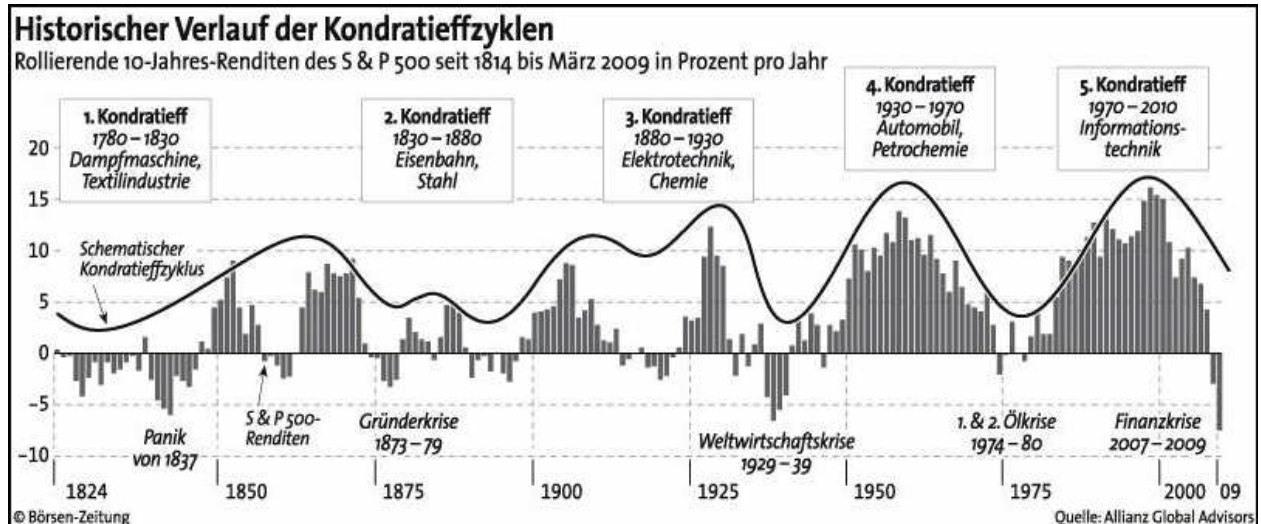
Darüber hinaus zeigt uns die Wirtschafts- und Börsengeschichte, dass es immer wieder langwährende Zyklen gibt, in deren Verlauf Anleger mit Investitionen in innovative

<sup>7</sup> Vgl. stellvertretend für viele die Studie von Professor *Jeremy Siegel* von der Wharton School der Universität Pennsylvania, zitiert in *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Februar 2010, Seite 17.

<sup>8</sup> Allein seit dem Jahr 1900 gab es am amerikanischen Aktienmarkt insgesamt 13 Kurseinbrüche von mehr als 20 Prozent.

<sup>9</sup> Siehe hierzu auch eine vergleichbare Statistik über den amerikanischen Aktienmarkt ab dem Jahr 1871, die wir in unserem *Investmentfonds-Bericht Januar 2010* auf Seite 25 dargestellt haben. Die Details und unsere Schlussfolgerungen hierzu können unter [www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch) in der Rubrik „Publikationen“ nachgelesen werden.

Wachstumsbranchen viel Geld verdienen können. Der russische Wirtschaftswissenschaftler *Nikolai Kondratieff* hatte im Jahr 1926 in seinem Aufsatz „Die langen Wellen der Konjunktur“ Zyklen von 40- bis 60jähriger Dauer beschrieben. In den vergangenen 200 Jahren hat es fünf solcher langen Wellen gegeben, wie das nachfolgende Schaubild verdeutlicht:



Quelle: Frankfurter Börsenbrief vom 30. Januar 2010, Seite 3.

Der jüngste und vorerst letzte Kondratieff-Zyklus wurde bekanntermaßen von den gewaltigen Effizienzvorteilen ausgelöst, die die moderne Informationstechnologie seit Beginn der 1980er Jahre ermöglichte. Wie jedes Mal in der Geschichte endete auch dieser Zyklus mit einer weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise. Und wie jedes Mal wird auch diesmal das Ende des alten Zyklus' mit der **Geburt eines neuen Kondratieff-Zyklus** einhergehen, in dessen Anfangsphase und **in dessen** weiterem **Verlauf mutige und geduldige Anleger viel Geld mit Aktien und Aktienfonds verdienen werden!**

Betrachtet man das obige Schaubild genauer, dann erkennt man den auffälligen Gleichlauf zwischen den langfristigen Kondratieff-Zyklen und den gleitenden Zehnjahreskursgewinnen, die mit dem amerikanischen Aktienindex Standard & Poor's 500 in den letzten zweihundert Jahren pro Jahr zu erzielen waren und die wir schon aus dem vorletzten Schaubild auf Seite 3 dieses Berichtes kennen.

Die Wahrscheinlichkeit erscheint uns von *Schmitz & Partner* nun hoch, dass ein neuer und sechster Kondratieff-Zyklus unmittelbar bevorsteht oder bereits begonnen hat. Denn in der Vergangenheit fielen die unteren Umkehrpunkte der Kondratieff-Zyklen nicht nur zufällig mit den Tief- und Wendepunkten in den rollierenden Zehnjahresgewinnen am amerikanischen Aktienmarkt zusammen. Und der aktuelle Umkehrpunkt in der Zehnjahresbetrachtung der amerikanischen Aktienkurssteigerungen ist mit den (seit dem letzten Tief am Aktienmarkt im März 2009 erzielten) Kursgewinnen von bereits über 70 Prozent inzwischen erreicht.

Was könnten aus heutiger Sicht die möglichen Antriebskräfte des neuen Kondratieff-Zyklus sein? Denkbar wären sowohl Branchen aus den Bereichen der erneuerbaren Energien und der Wasserversorgung als auch aus den Bereichen Bildung und Gesundheit. In beiden Fällen sind wir bereits jetzt schon in den *Schmitz & Partner Fonds* mit Anfangspositionen vertreten und werden diese zukünftig weiter ausbauen.

**Fazit:**

In den nächsten Jahren führt an soliden und werthaltigen 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 Alternative sind bestenfalls Investments in physischen Edelmetallen wie Gold und Silber, wie sie zum Beispiel der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* in Form seiner beiden größten Positionen hält.