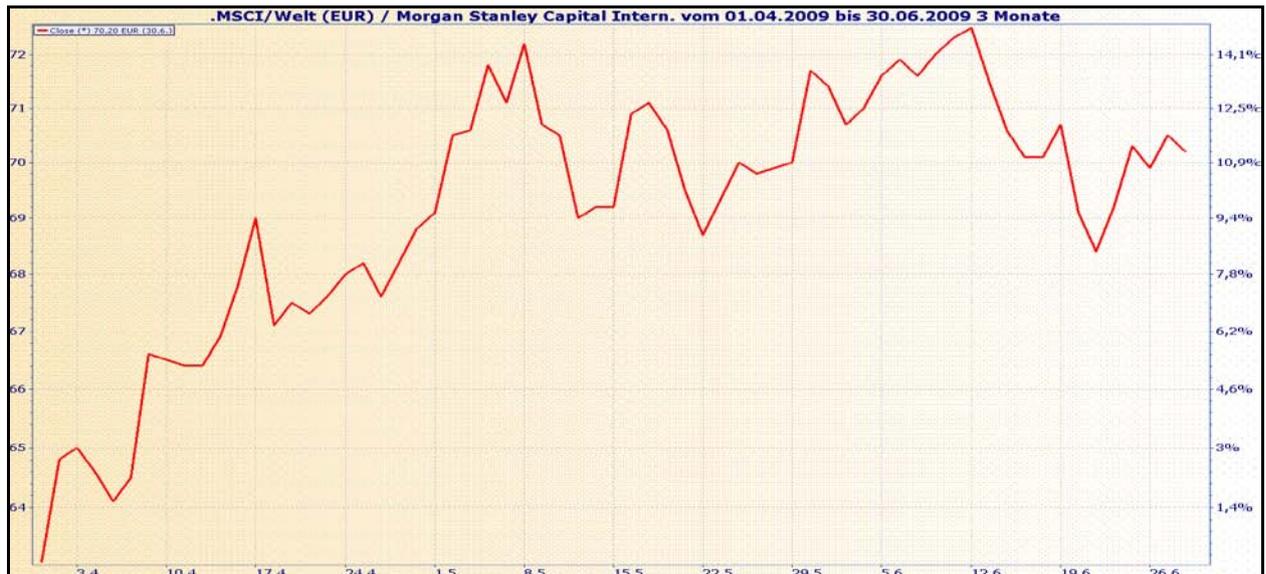




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **zweiten Quartal** erfreulicherweise eine kräftige Aufwärtsbewegung. Nach den dramatischen Kursrückschlägen der vergangenen Quartale konnte der Weltaktienindex MSCI World mit einem Stand von 70 Punkten einen Gewinn von elf Prozent in den letzten drei Monaten verbuchen und damit wieder an seinen Stand vom Jahresanfang herankommen:



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Nach unserem letzten Quartalsbericht haben wir von einigen unserer Kunden Rückmeldungen erhalten, die von bloßem Erstaunen bis hin zu wütendem Widerspruch über unsere vor wenigen Monaten aufgestellten Thesen reichten. Zur Erinnerung unsere auch heute noch gültigen drei wichtigsten Sichtweisen in Kurzform: Wir sehen die **Tiefkurse an den internationalen Aktienbörsen** trotz der noch anhaltenden Wirtschafts- und Finanzkrise **im März diesen Jahres** („in den Iden des März“), **Staatsanleihen werden deutlich an Wert verlieren** („Im Zuge anziehender Inflationsraten werden auch die Zinsen für langlaufende Staatsanleihen kräftig steigen – mit entsprechenden deutlichen Kursverlusten für Besitzer dieser Anleihen.“) und als Folge der drastischen Zunahme der Staatsverschuldung und des Geldmengenwachstums steht uns in den nächsten Jahren die **Rückkehr von hohen Inflationsraten** bevor („Als Lösungsmöglichkeiten für die ausufernden Staatsschulden kommen realistischerweise damit nur zwei Alternativen in Frage: Entschuldung durch Staatsbankrott oder Entschuldung durch Inflationierung!“).¹

Schneller und deutlicher als gedacht haben sich unsere ersten beiden Thesen bewahrheitet, zumindest aus heutiger Sicht: Der Weltaktienindex (MSCI World in Euro) hat seit seinem Tief am 9. März diesen Jahres bis Ende Juni über 25 Prozent zulegen können und der drastische Zinsanstieg bei langfristigen Staatsanleihen führte beispielsweise in den USA bei den zehnjährigen Papieren fast zu einer Verdopplung der Rendite und bei den 30jährigen Titeln seit den Höchstständen im vierten Quartal 2008 zu einem Kurs-

¹ Alle drei Zitate entstammen dem letzten Quartalsbericht von *Schmitz & Partner* von Anfang April diesen Jahres.

verlust von fast 30 Prozent.² **Zwischenfazit:** Zum einen sollten langfristig denkende Investoren die Anlage in Aktien nicht vorschnell abschreiben und zum anderen sind die angeblich so sicheren (langlaufenden) Staatsanleihen in Wirklichkeit hochriskant!

Lediglich unsere dritte Kernaussage konnte sich naturgemäß in der Realität bis jetzt noch nicht beweisen, da sie aus der geschichtlichen Erfahrung heraus betrachtet eine Zeitverzögerung zwischen Ursache und Wirkung von zwei bis zweieinhalb Jahren aufweist: die Rückkehr der Inflation. Für uns von *Schmitz & Partner* waren und sind zwei grundlegende Ursachen für diese These entscheidend – die weltweit ausufernde Geldmengenentwicklung und die in den letzten Monaten dramatisch ansteigende Staatsverschuldung.³ So hat sich zum einen die globale Geldmenge in den letzten 30 Jahren verzehnfacht, die globale Wertschöpfung gemessen am Bruttoinlandsprodukt jedoch noch nicht einmal versechsfacht.⁴ Die Differenz ist - vereinfacht dargestellt, aber ernsthaft nicht zu leugnen - die Basis für Inflation. Zum anderen machen uns die massiv ansteigenden internationalen Staatsschulden große Sorgen. Für die Lösung dieses in der breiten Öffentlichkeit zur Zeit noch mehrheitlich verkannten Problems bieten sich sachlich und nüchtern betrachtet nur zwei Alternativen an: Entschuldung durch Staatsbankrott oder Entschuldung durch Inflationierung. Andere theoretisch denkbare Varianten scheiden bei näherer Betrachtung schnell aus.

Ein gedanklicher Einschub an dieser Stelle der Überlegungen möge die Unwahrscheinlichkeit einer dritten Lösung für das Problem der gigantischen Staatsverschuldung verdeutlichen: Grundsätzlich stehen einem stark verschuldeten Staat zwei Möglichkeiten zur nachhaltigen Gesundung seiner Staatsfinanzen zur Verfügung, zum einen die Senkung der Ausgaben und zum anderen die Erhöhung der Einnahmen. Der erste Weg ist bei genauer Betrachtung der jüngeren Geschichte völlig unwahrscheinlich – noch nie hat es in den letzten Jahrzehnten eine demokratisch gewählte Regierung geschafft, die Staatsausgaben entscheidend zu senken. Die Vermutung ist daher groß, dass dies auch in Zukunft nicht geschehen wird. Der zweite Weg über die Erhöhung der Staatseinnahmen wird allgemein als der scheinbar leichtere angesehen und auch immer wieder diskutiert und besprochen. Gerade die aktuellen Überlegungen in Deutschland über eine eventuelle kräftige Erhöhung der Mehrwertsteuer auf 25 Prozent (natürlich erst nach der Bundestagswahl im September) weisen darauf hin. Sogar eine Wiedereinführung einer gewaltigen Vermögensabgabe wird Gerüchten zufolge in Berlin erwogen.⁵ Die Vermögensabgabe ist im übrigen keine Steuer und würde zumindest in diesem Punkt den Wahlversprechen einiger konservativer Politiker (keine Steuererhöhungen!) nicht widersprechen. Sie würde einmalig auf Geld-, Betriebs- und Immobilienvermögen erhoben und zeitlich über viele Jahre gestreckt. Das historische Vorbild ist dabei die sogenannte Lastenausgleichsabgabe aus dem Jahr 1952, mit der in Raten über 30 Jahre insgesamt 50 Prozent des Stichtagsvermögens abgeschöpft wurde! Aber selbst diese vielen zusätzlichen Milliarden an Einnahmen würden es nicht schaffen, den überschuldeten Staatshaushalt in Deutschland auch nur annähernd wieder ins Gleichgewicht zu bringen, dafür ist der angehäuften Schuldenberg einfach viel zu hoch. Darüber hinaus lehrt die Vergangenheit, dass es wohl mehr Erfolg verspricht, einen hungrigen Hund einen Knochen bewachen zu lassen, als einem Politiker Mehreinnahmen in

² Vgl. FINANZWOCHE vom 10. Juni 2009, Seite 3.

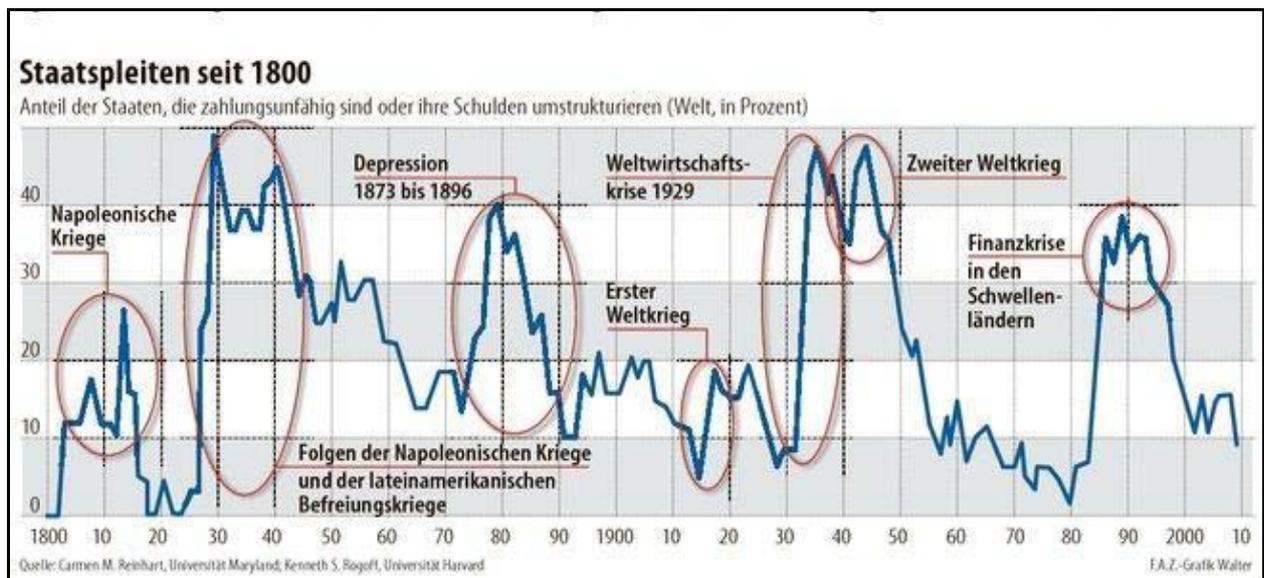
³ Vgl. hierzu unsere ausführliche Argumentation mit anschaulichen Grafiken im letzten Quartalsbericht.

⁴ Vgl. Handelsblatt vom 20. April 2009, Seite 29. Die globale Geldmenge enthält die USA, die Länder der europäischen Währungsunion, Großbritannien, Japan, China und Indien. Erfasst werden die aussagekräftigen Geldmengenaggregate M2 und M3.

⁵ Vgl. hierzu Fuchsbriefe vom 29. Juni 2009, Seite 1.

die Hand zu geben, die nicht gleich wieder zu einem erheblichen Teil als „Volksbeglückung“ unter das Wahlvolk gebracht werden.

Damit bleiben nur die angesprochenen Lösungsmöglichkeiten Staatsbankrott und Inflationierung. Der Harvard-Ökonom und ehemalige Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds, *Kenneth Rogoff*, hat zum Thema Staatsbankrott einen Blick auf die lange Geschichte der Staatspleiten geworfen.⁶ Staatsbankrotte hat es nach Rogoffs Daten zu jeder Zeit in den untersuchten vergangenen sieben Jahrhunderten gegeben. In manchen Zeitabschnitten war rund die Hälfte aller Länder nach der Definition von Rogoff zahlungsunfähig, enteignete seine Gläubiger über eine starke Inflation oder befand sich in einer Schuldenumstrukturierung, wie die folgende Grafik über die Staatspleiten der letzten zweihundert Jahre zeigt:



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17. März 2009, Seite 23

Die historischen Daten zeigen dabei eindeutig, dass die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungskrise sehr stark von der absoluten Höhe der Staatsschulden abhängt, was in der aktuellen Wirtschafts- und Finanzkrise Anlass zum Nachdenken sein sollte. Aber sowohl unter Anlegern als auch unter Politikern existiert ja eine weit verbreitete Illusion des „dieses Mal ist es anders“!

Auch wenn das Schreckensszenario des Staatsbankrotts nicht unmittelbar vor der Tür zu stehen scheint, so sollte ein den langfristigen Anlageerfolg suchender Investor die Gefahr einer deutlich anziehenden Inflation als einzig übrig bleibende staatliche Handlungsoption für die Lösung der drückenden Schuldenproblematik in den nächsten zwei und mehr Jahren erkennen und in seinem Investitionskalkül unbedingt berücksichtigen. Das klassische Verhaltensmuster in einem inflationären Umfeld heißt dabei Flucht in Sachwerte, also in Immobilien, in Gold und Silber und natürlich in Aktien. Geldwerte, wie zum Beispiel Sparguthaben, Rentenversicherungen und Staatsanleihen werden hingegen zwingend zu den (realen, nicht nominalen) Verlierern einer zunehmenden Inflation gehören und sind somit mittel- und langfristig keine Lösung für die Anleger!

Jeremy Siegel, Professor für Finanzwirtschaft an der Wharton School, zeigt in diesem Zusammenhang in einer Untersuchung auf, dass Aktien langfristig eine Anlagerendite

⁶ Vgl. im folgenden Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 17. März 2009, Seite 23.

erzielen, die im Jahresdurchschnitt um 6,5 bis 7 Prozent über der Inflationsrate liegt.⁷ Die folgende, über einen Zeitraum von über zweihundert Jahren gemachte Beobachtung, verdeutlicht diese Aussage:



Quelle: Finanz und Wirtschaft vom 1. Juli 2009, Seite 13

Der in der Untersuchung für die USA belegte Zusammenhang zeigt sich dabei auch in anderen Ländern, so dass gilt: **Aktien sind eindeutig der beste Schutz vor Inflation, insbesondere langfristig!**

Diese notwendige langfristige Betrachtungsweise unterstreicht auch *Gottfried Heller*, mit dem der Verfasser dieses Quartalsberichtes Ende der 1980er, Anfang der 1990er Jahre bei der Fiduka Depotverwaltung in München gemeinsam mit *André Kostolany* fünf Jahre zusammengearbeitet hat, in dem er den Rat gibt: „Blicken Sie also nicht auf die Kurse von morgen oder vom Ende dieses Jahres, sondern auf die nächsten fünf oder gar zehn Jahre, dann gehören Sie zu den Anlegern, die nicht ihr eigener schlimmster Feind sind.“⁸

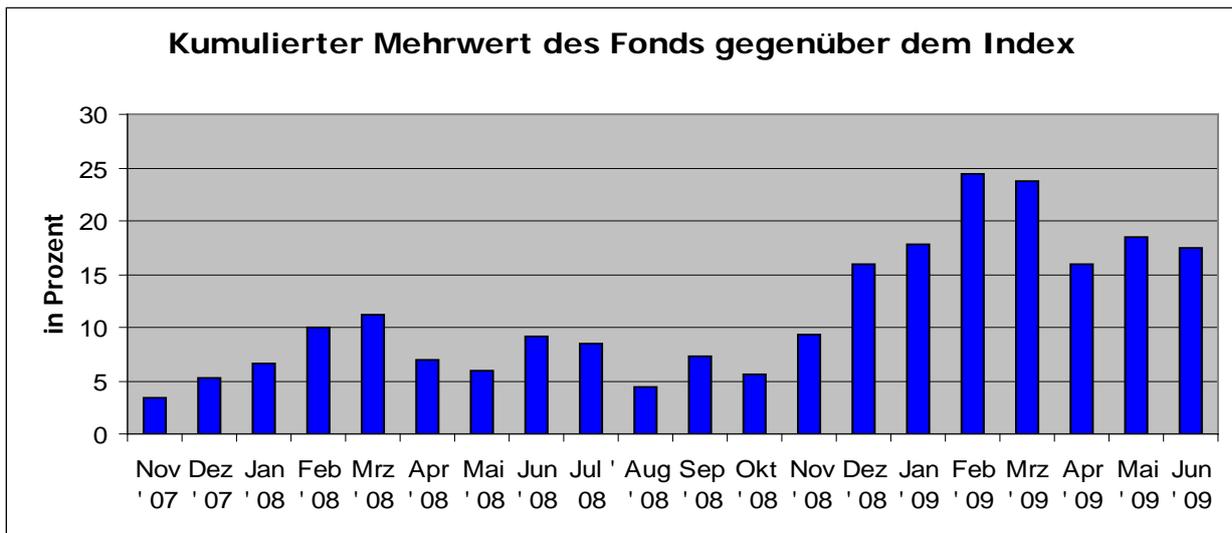
Fazit:

Wir sind mit der derzeitigen Fondsstruktur und dem gewählten Schwerpunkt auf soliden Unternehmensbeteiligungen - sprich Aktien - beim *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* gut positioniert und können dem weiteren Verlauf des Jahres (und auch darüber hinaus) gelassen entgegen blicken. Bei eventuellen Kursrückschlägen an den internationalen Aktienbörsen werden wir die immer noch reichlich vorhandene Liquidität gezielt für günstige Käufe in gut gemanagte Aktienfonds und in aussichtsreiche Einzelaktien einsetzen.

Wie vorteilhaft für die Anleger des *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* ihr Investment im Vergleich zu beispielsweise einer passiven Anlage in den Weltaktienindex (MSCI World in Euro) seit der Auflage des Fonds im November 2007 bisher war, zeigt eindrucksvoll das nachfolgende Schaubild:

⁷ Vgl. Finanz und Wirtschaft vom 1. Juli 2009, Seite 13.

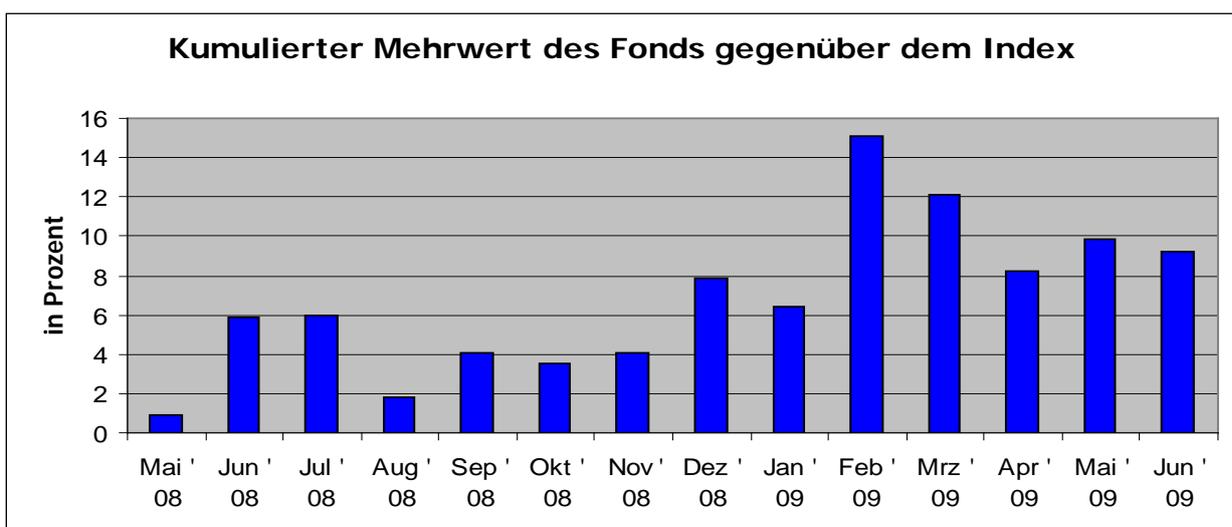
⁸ DIE WELT vom 20. Juni 2009, Seite 19.



Gegenüber dem Referenzindex des Fonds hat der *Schmitz & Partner Global Offensive Fonds* somit aktuell einen **Mehrwert von fast 20 Prozent** erwirtschaften können.

Beim *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* haben wir die im Rückblick auf die vergangenen zwölf Monate richtigerweise extrem vorsichtige Anlagepolitik mit einer Liquiditätsquote von durchgehend 100 Prozent schon deutlich auf 80 Prozent verringert. Wir werden die aktuellen Kurskorrekturen an den Kapitalmärkten zum weiteren maßvollen Ausbau von strategisch sinnvollen Positionen nutzen. Für vorsichtige und risikobewußt agierende Investoren ist der Fonds mit seiner defensiven Fondsstruktur weiterhin erste Wahl.

Auch der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* hat für seine Anteilseigner einen spürbaren Vorteil im Vergleich zu seinem Referenzindex (der entsprechend der Zielsetzung des Fonds je zur Hälfte aus dem Weltaktienindex und einem globalen Rentenindex besteht) erwirtschaftet:



Seit der Auflage des Fonds vor gut einem Jahr hat der *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* für seine Anleger somit einen **Mehrwert von knapp 10 Prozent** erwirtschaftet.