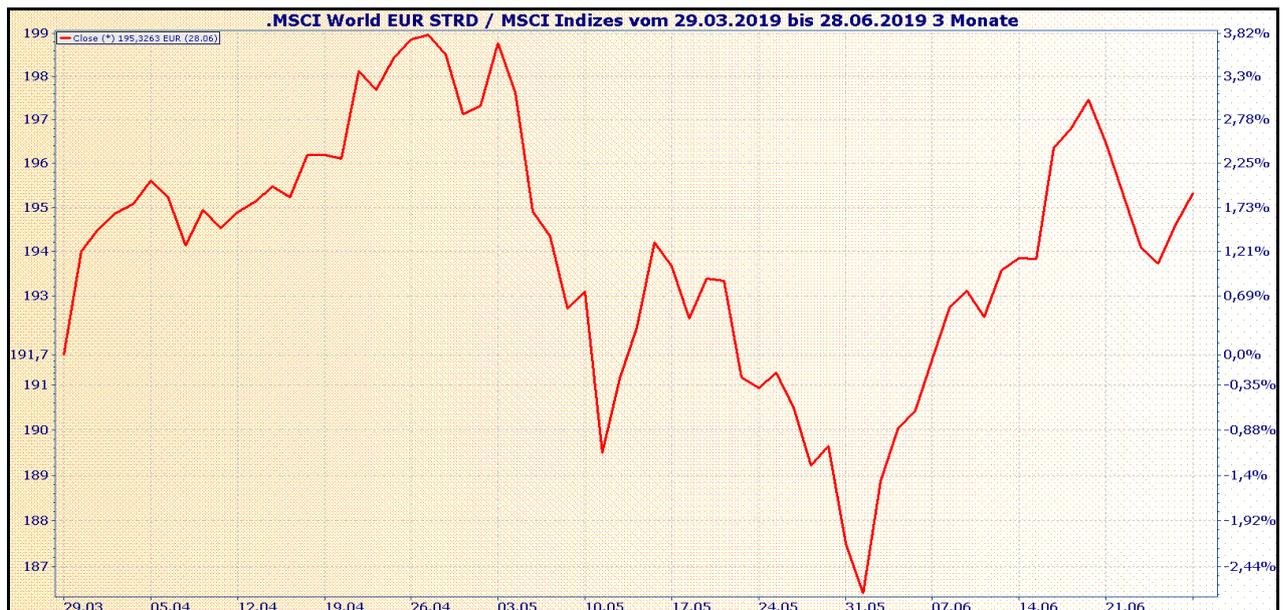


Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Nach dem rasanten Start in das Börsenjahr 2019 im ersten Quartal gab es für die **internationalen Aktienmärkte** im **zweiten Quartal** eine freundliche Fortsetzung mit weiter leicht anziehenden Kursen. Der Weltaktienindex in Euro stieg per Saldo um zwei Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** fiel die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe mit -0,35 Prozent auf ein neues Allzeittief. Und auch die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen in der Schweiz fiel weiter leicht von -0,40 Prozent auf -0,55 Prozent und erreichte damit fast den bisherigen Tiefstand aus dem Jahr 2016. Hintergrund der immer tiefer sinkenden Zinsen ist vor allem die Mitte Juni vom Präsidenten der Europäischen Zentralbank, *Mario Draghi*, geäußerte Aussicht auf „weitere Zinssenkungen“. ¹ Erstmals rutschten auch die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen aus Frankreich und Österreich in den negativen Bereich. Das heißt nichts anderes, als dass Anleger dafür bezahlen, Staaten wie Deutschland, Frankreich oder Österreich Geld leihen zu dürfen. Das erstaunt gerade im Fall von Frankreich doch sehr, wenn man bedenkt, dass Frankreich seit zehn Jahren ausnahmslos höhere Haushaltsdefizite produziert als beispielsweise das hochverschuldete Italien. ² Um die Marke von null Prozent pendelten inzwischen in der zehnjährigen Laufzeit die Staatsanleihen aus Belgien, aus der Slowakei und aus Slowenien. ³ Weltweit werden inzwischen Anleihen im Gegenwert von 13.000 Milliarden US-Dollar mit einem Negativzins gehandelt. ⁴ Allein in Europa werfen gut drei Viertel aller ausstehenden Staatsanleihen negative Renditen ab. ⁵

¹ *Handelsblatt* vom 19. Juni 2019, Seite 32. Der Artikel „Kurswende der EZB“ schreibt von einer Rückkehr „zu einer ultralockeren Geldpolitik“ (Seite 32) und von dem Beschluss der Notenbank, „die Zinsen bis Ende des ersten Halbjahres 2020 auf dem heutigen Niveau zu belassen“ (Seite 33).

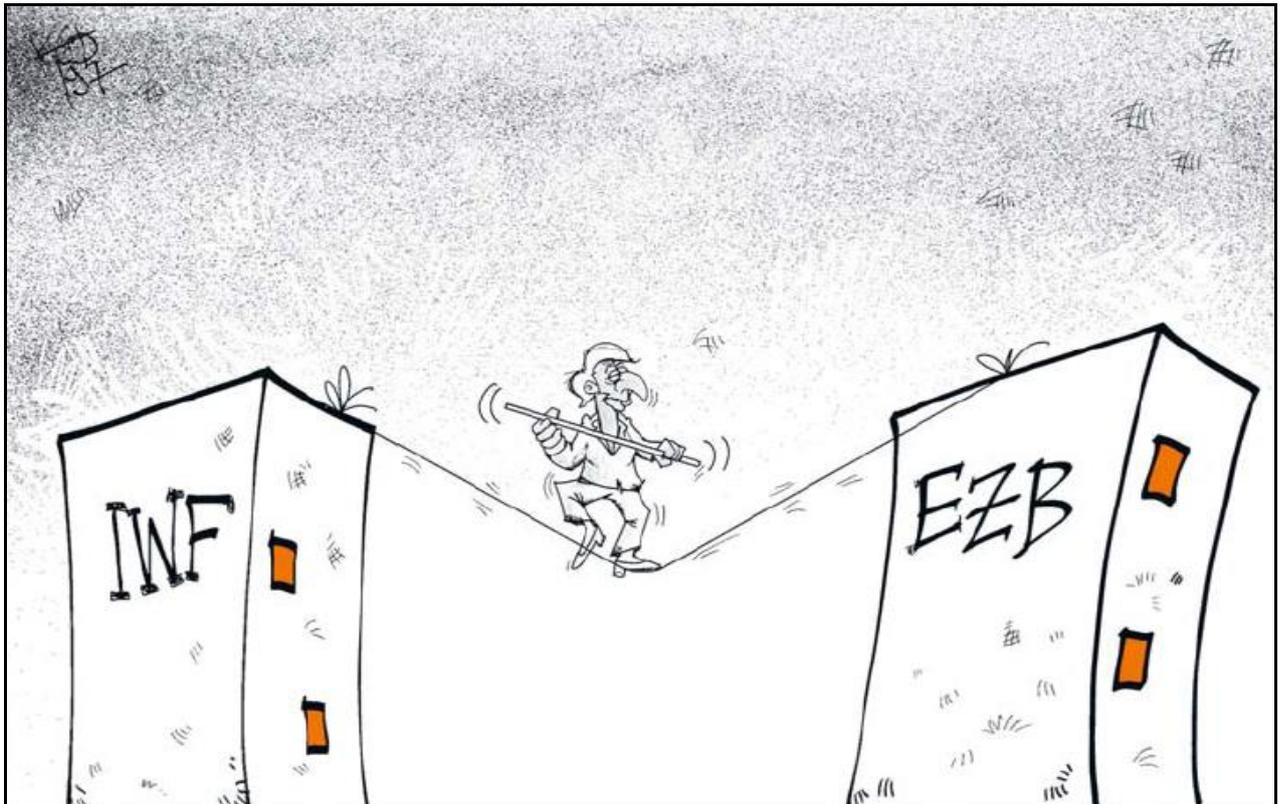
² Vgl. *FINANZWOCHEN* vom 27. Juni 2019, Seite 10.

³ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Juli 2019, Seite 23.

⁴ Vgl. *FINANZWOCHEN* vom 27. Juni 2019, Seite 1.

⁵ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. Juli 2019, Seite 29.

Am **Devisenmarkt** neigt der Euro nach wie vor zur Schwäche und der Schweizer Franken steigt im Gegenzug weiter. Im zweiten Quartal zog der Schweizer Franken gegenüber dem Euro leicht von 1,12 auf 1,11 Franken pro Euro an. Damit ist der Schweizer Franken so stark wie zuletzt vor zwei Jahren. Aber wird der permanente Aufwertungsdruck des Franken weiter anhalten? Wir von *Schmitz & Partner* sind davon überzeugt. Denn mit der jetzigen Generaldirektorin des Internationalen Währungsfonds (IWF) und designierten neuen Präsidentin der Europäischen Zentralbank, der Französin *Christine Lagarde*, steht eine erklärte Freundin der Politik des billigen Geldes in der gedanklichen Nachfolge von EZB-Chef *Mario Draghi*. Mit Lagarde schwindet die Hoffnung auf höhere Zinsen in der Euro-Zone. Die Fortsetzung der Null- und Negativzinspolitik sowie die Neuauflage des Aufkaufprogramms für Staatsanleihen aus dem Euroraum werden immer wahrscheinlicher.⁶



Quelle: *Handelsblatt* vom 4. Juli 2019, Seite 27

Das *Handelsblatt* titelt: „Das Lagarde Experiment“⁷, der *Degussa Marktreport* schreibt: „Die Draghi-EZB bekommt die passende Präsidentin“⁸, die *WirtschaftsWoche* sieht in

⁶ Vgl. *Gabor Steingart*: „Das Morning Briefing“ vom 4. Juli 2019, Seite 1 - 2; abzurufen unter: <http://morning-briefing.gaborsteingart.com/go/bynm8ngovetq4wj58iuli2y1711yyzxy1w0m8g8g85wf/12>. Steingart führt weiter aus: „Man braucht in Paris keine Steuern erhöhen, wenn man in Frankfurt dafür sorgt, dass französische Staatsanleihen aufgekauft werden. Lagarde ist als Finanzexpertin kundig und als Ex-Politikerin willig genug, diese Hebel zu bedienen. Sie ist die charmante Schwester des Zeitgeistes und Jens Weidmann der Vollwaise einer anderen Ära. Einst war die Bundesbank seine Festung, heute ist sie sein Gefängnis.“ (Seite 6)

⁷ *Handelsblatt* vom 4. Juli 2019, Seite 1. In dem Artikel wird auch der Chefvolkswirt der Commerzbank, *Jörg Krämer*, mit den Worten zitiert: „Lagarde hat die lockere Geldpolitik von Mario Draghi stets unterstützt. Sie dürfte dessen Politik fortsetzen.“

Lagarde „eine Präsidentin der Politik (...), der es an geldpolitischem Fachwissen fehlt“⁹ und der frühere Ifo-Chef Professor *Hans-Werner Sinn* sagt dazu: „Es wird nun eine EZB-Präsidentin vorgeschlagen, die offen bekundet hat, es sei richtig gewesen, die Verträge zu brechen, um den Euro zu retten. Diese Einstellung erfüllt mich mit Sorge.“¹⁰ Die *Neue Zürcher Zeitung* erkennt darüber hinaus einen „unheilvollen Trend bei der EZB“: „Immer mehr ehemalige Politiker rücken in den Rat von Europas führender Währungsbehörde.“¹¹ „Als Anleger ist man daher gut beraten, von der EZB-Geldpolitik auch weiterhin nicht allzu viel Gutes zu erwarten.“ Sie dient „nicht primär der Kaufkraft des Euro.“¹² „Die EZB ist zu einer Erfüllungsgehilfin überschuldeter Staaten geworden, indem sie den Regierungen deren Schuldpapiere abkaufte und quasi deren Ausgaben finanzierte.“¹³

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* wird der Euro eine Schwachwährung bleiben und der Schweizer Franken wird gegenüber dem Euro weiter aufwerten! Die Frage ist nur, ob diese Aufwertung langsam und stetig, oder schnell und sprunghaft geschieht. Im ersten Fall wird es für das Hartwährungsland Schweiz und dessen Industrie gut verkraftbar sein. Genauso, wie für Deutschland mit der Deutschen Mark eine stetige Aufwertung auch jahrzehntelang problemlos möglich war. Zur Erinnerung: Deutschland ist trotz – oder vielleicht auch wegen – der harten DM jahrelang Exportweltmeister gewesen! Im zweiten Fall einer zu schnellen Aufwertung des Schweizer Franken wird es wohl verstärkte Eingriffe der schweizerischen Nationalbank geben, die einen sprunghaften Anstieg des Franken verhindern möchte.

Neben den bisher praktizierten Maßnahmen (Ankäufe von Euro am Devisenmarkt sowie Negativzinsen für den Schweizer Franken) „sind als rabiateres Mittel auch **Kapitalverkehrskontrollen** denkbar.“¹⁴ Genauer gesagt: **Kapitalimportkontrollen**.¹⁵ Das Ziel wäre die Verhinderung eines Runs auf den Franken. Dass diese Überlegungen nicht völlig aus der Luft gegriffen sind, zeigt die Tatsache, dass Kapitalverkehrskontrollen in der Schweizer Politik in den letzten Jahren ernsthaft geprüft wurden. Der Schweizer Bundesrat ver-

⁸ *Degussa Marktreport* vom 4. Juli 2019, Seite 14.

⁹ *WirtschaftsWoche* vom 5. Juli 2019, Seite 32.

¹⁰ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. Juli 2019, Seite 15.

¹¹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. Juli 2019, Seite 23. Auch der seit Juni 2018 amtierende Vizepräsident der Europäischen Zentralbank, *Luis de Guindos*, ist vom Werdegang her Politiker. Damit erhöht sich die Gefahr, dass es bei der EZB zu viele Vertreter gibt, die großes Verständnis für die Haushaltsnöte nationaler Regierungen haben. Vermutlich jedenfalls mehr Verständnis als so mancher Notenbanker mit geldpolitischem oder wissenschaftlichem Hintergrund.

¹² Beide Zitate entstammen dem *Degussa Marktreport* vom 4. Juli 2019, Seite 15.

¹³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 3. Juli 2019, Seite 23.

¹⁴ *Pascal Züger*: Währungspolitische Maßnahmen – Den Kapitalverkehr kontrollieren, um den Franken zu schwächen? Interessierten Lesern seien hierzu die Ausführungen in dem Artikel vom 27. Juni 2019 empfohlen, der abgerufen werden kann unter: <https://www.cash.ch/news/politik/waerungspolitische-massnahmen-den-kapitalverkehr-kontrollieren-um-den-franken-zu-schwaechen-1356510>.

¹⁵ Im Gegensatz zu Kapitalimportkontrollen, die ein Land mit einer starken Währung schützen sollen, stehen sogenannte Kapitalexportkontrollen, die einem Land mit schwacher Währung helfen sollen, die Kapitalflucht aus dem Land einzudämmen. Beispiele für Kapitalexportkontrollen waren im Jahr 2008 Island, im Jahr 2013 Zypern oder im Jahr 2015 Griechenland.

öffentliche bereits im Mai 2016 einen ausführlichen Bericht, in dem die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen diskutiert wurde.¹⁶

Diese Kapitalverkehrskontrollen sind aus heutiger Sicht nicht sehr wahrscheinlich, im Falle einer Zuspitzung einer Eurokrise aber durchaus möglich und vorstellbar. Allerdings müsste der Euro gegenüber dem Schweizer Franken in sehr kurzer Zeit unter die Marke von 1 : 1 fallen, denn selbst eine „Parität zum Euro wäre verkräftbar“.¹⁷

Interessant ist in diesem Zusammenhang eine Studie vom *Institut für Weltwirtschaft* (IfW).¹⁸ Die in Kiel ansässige Organisation hat das Szenario eines Zusammenbruchs der Europäischen Union durchgespielt: was geschähe, wenn der europäische Binnenmarkt abgewickelt werden müsste? Nach vorherrschender Meinung würden in einem solchen negativen Umfeld insbesondere kleine Länder unter die Räder geraten. Und tatsächlich: laut der Untersuchung sänke in Luxemburg, Malta und den meisten osteuropäischen Mitgliedstaaten das reale Pro-Kopf-Einkommen um 8 bis 20 Prozent. Wer jedoch auch die Schweiz unter den Opfern vermutet, liegt falsch. Von allen untersuchten Drittstaaten würde die Schweiz laut dem Institut für Weltwirtschaft am stärksten von einem Ende des EU-Binnenmarktes profitieren. So stiege das Einkommen pro Kopf der Schweizer Bürger um 0,5 Prozent.

Trotzdem hofft natürlich niemand auf einen Zusammenbruch der Europäischen Union, möglicherweise verbunden mit dem Ende des Euro. Aber vorausschauende Anleger sollten auf ein solches Szenario vorbereitet sein. Wir von *Schmitz & Partner* werden daher weiterhin den Schwerpunkt auf Währungen außerhalb des Euroraumes in den von uns verantworteten individuellen Wertpapierdepots und in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds legen. Besonders im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds liegt der Währungsanteil im Euro zur Jahresmitte aus Vorsichtsgründen nur bei rund einem Viertel. Die mit Abstand am stärksten vertretene Währung in diesem Fonds ist der Schweizer Franken mit fast 60 Prozent.

Als weitere Sicherheit für mögliche zukünftige Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten und beim Euro dienen zusätzlich die beiden mit Abstand größten Einzelpositionen im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds: **Gold** und **Silber**! Der Grund für diese seit vielen Jahren bestehende hohe Gewichtung ist einfach: „Gold hat in den letzten 20 Jahren den Euro wertmäßig um Längen geschlagen. Die Chancen stehen gut, dass das auch künftig so sein wird.“¹⁹ Und der Blick in die Vergangenheit verrät: „Wer vor 20 Jahren für 100 Euro Gold gekauft hat, der besitzt heute Gold im Wert von 462 Euro.“²⁰

¹⁶ Der elfseitige Bericht „Währungspolitisches Instrumentarium“ vom 25. Mai 2016 kann nachgelesen werden unter: <https://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/44148.pdf>.

¹⁷ *Finanz und Wirtschaft* vom 19. Juni 2019, Seite 1. Voraussetzung sei jedoch, so der Artikel, „dass die Aufwertung nicht schockartig erfolge.“

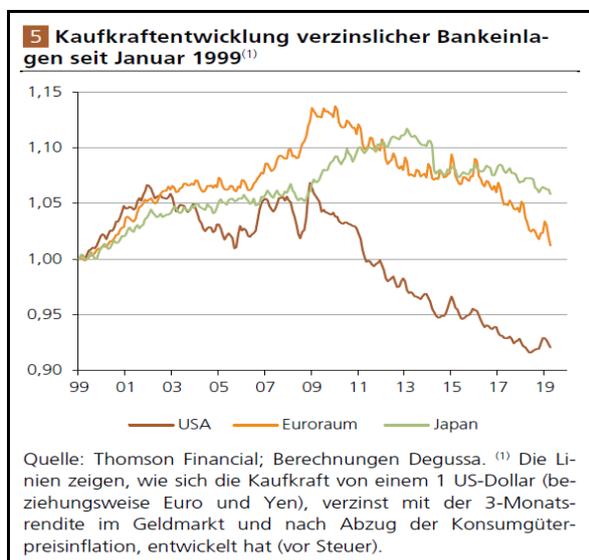
¹⁸ Vgl. hierzu im Folgenden den Artikel „Die Schweiz würde von EU-Kollaps profitieren“ in *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Mai 2019, Seite 40.

¹⁹ *Degussa Marktreport* vom 6. Juni 2019, Seite 6.

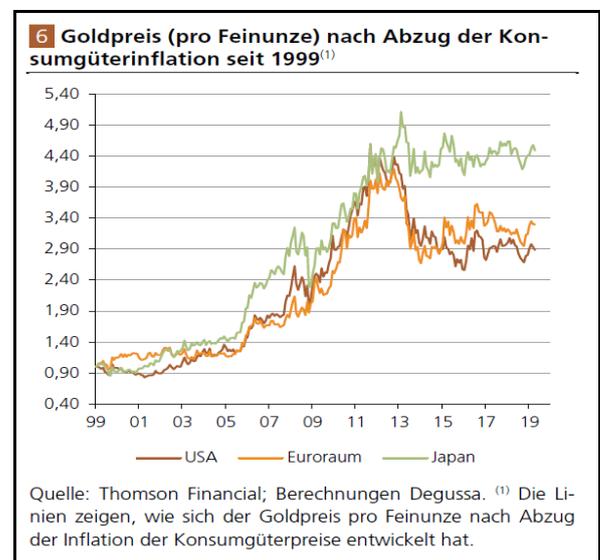
²⁰ *Degussa Marktreport* vom 6. Juni 2019, Seite 7.

Schauen wir uns im Vergleich dazu die Wertentwicklung einer Geldanlage an. Wer in demselben Zeitraum von 1999 bis 2019 in festverzinslichen US-Dollar Bankeinlagen (mit einer Laufzeit von drei Monaten) investiert war, der hat einen durchschnittlichen Verlust von 0,4 Prozent pro anno erlitten (siehe auf der folgenden linken Grafik die braune Kurve). Im Euroraum lag die entsprechende Rendite nur knapp über der Nulllinie bei 0,06 Prozent pro Jahr (orangefarbige Linie) und in Japan rentierte die Anlage mit 0,28 Prozent per annum (grüner Kurvenverlauf).²¹ Alle Renditeangaben verstehen sich vor Steuerabzügen.

Das heißt: Mit herkömmlichen Bankeinlagen konnten Anleger die Kaufkraft in den letzten 20 Jahre nur knapp oder gar nicht erhalten. Im Gegensatz dazu ist Gold nach Abzug der Inflation um durchschnittlich 5,4 Prozent pro Jahr gestiegen (in US-Dollar gerechnet, siehe auf der rechten Grafik den braunen Kurvenverlauf). In Euro betrug die jahresdurchschnittliche Steigerung der Goldpreises 6,0 Prozent (orange Linie) und in japanischen Yen gerechnet 7,6 Prozent (grüne Linie):



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 23.5. 2019, S. 9



Das bedeutet: „Gold hat im Betrachtungszeitraum nicht nur seine Kaufkraft bewahrt, sie ist sogar angewachsen!“²²

Nach einer mehrjährigen Phase, in denen der Goldpreis lediglich eine Seitwärtsbewegung vollzogen hat, kommt jetzt Bewegung in die Goldnotierungen. Lauteten die Schlagzeilen vor drei Monaten noch: „Das Rätsel des schwachen Goldes“²³ titelten die Zeitung

²¹ Vgl. zu den Zahlenangaben *Degussa Marktreport* vom 23. Mai 2019, Seite 8 - 9.

²² *Degussa Marktreport* vom 23. Mai 2019, Seite 9.

²³ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. April 2019, Seite 25. Der Artikel weist verwundert darauf hin, dass die internationalen Notenbanken „zuletzt sehr viel Gold gekauft“ haben, und der Goldpreis sich trotzdem kaum vom Fleck rührt: „Im vergangenen Jahr wurden die höchsten Zukäufe von Notenbanken seit dem Ende des Weltwährungssystems von Bretton Woods Anfang der siebziger Jahre gemeldet.“

schon wenige Wochen später: „Und plötzlich steigt der Goldpreis“²⁴ oder „Anleger stürzen sich aufs Gold“²⁵ sowie „Der unerwartete Aufstieg des Goldes“²⁶. Inzwischen befindet sich der Goldpreis auf dem höchsten Stand seit sechs Jahren.

Freuen dürfen sich über den Goldpreisanstieg auch einige internationale Notenbanken, die noch zu deutlich tieferen Kursen verstärkt Gold gekauft haben. Denn einige wenige langfristig denkende asiatische Notenbanken (in erster Linie aus Indien und aus China) haben ebenso wie die strategisch operierenden Zentralbanken aus China und aus Russland in den vergangenen Jahren zu tiefen Kursen in größerem Umfang Gold gekauft.²⁷ Vor allem die Notenbank in Russland hat in den letzten Jahren massiv ihren Goldbestand aufgestockt.²⁸ Seit 2015 hat Russlands Notenbank jedes Jahr mehr als 200 Tonnen Gold gekauft und verfügt inzwischen über Goldreserven von über 2.000 Tonnen.²⁹

Anleger im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds werden auch zukünftig von den positiven Aussichten für Gold profitieren, nachdem der Fonds bereits im ersten Halbjahr eine Wertsteigerung von acht Prozent erzielen konnte – und das bei sehr geringen Schwankungsrisiken.

Auf Sicht der nächsten Jahre betrachtet „dürfte der Kauf von Gold wesentlich interessanter sein als der von Anleihen, Immobilien oder gar Bitcoins.“³⁰

Zum Abschluss noch einige Hinweise in eigener Sache:

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.

Darüber hinaus ist der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds seit dem 1. Juli 2019 nicht mehr ein Gemischtes Sondervermögen, sondern wurde in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen³¹ umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds nur noch maximal zehn Prozent des

²⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Juni 2019, Seite 25. Auch in diesem Artikel wird ausgeführt: „Die Notenbanken in aller Welt kaufen außergewöhnlich viel Gold, allen voran Russland, China und die Türkei.“

²⁵ *Neue Zürcher Zeitung* vom 21. Juni 2019, Seite 29.

²⁶ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Juni 2019, Seite 29.

²⁷ Vgl. *FINANZWOCHEN* vom 27. Juni 2019, Seite 5. Vor allem China hat einen Teil seiner Bestände in US-Staatsanleihen in physisches Gold getauscht.

²⁸ Vgl. *Handelsblatt* vom 26. Juni 2019, Seite 28. Genau wie für China ist auch für Russland das (von Präsident *Wladimir Putin*) erklärte Ziel, den Anteil des US-Dollars an den Devisenreserven zu reduzieren.

²⁹ Vgl. den Artikel „Die Russen und ihr Gespür für Gold“ im *Handelsblatt* vom 26. Juni 2019 auf den Seiten 28 - 29. Zum Vergleich: die drei Euroländer mit den höchsten Goldbeständen sind Deutschland mit knapp 3.400 Tonnen sowie Italien und Frankreich mit jeweils um die 2.400 Tonnen. Diese Zahlenangaben stammen vom *World Gold Council* und sind dem *Handelsblatt* vom 8. Mai 2019 auf Seite 32 entnommen.

³⁰ *FINANZWOCHEN* vom 4. Juli 2019, Seite 5.

³¹ 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.

Fondsvermögens in einzelne 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.

Auch der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds ist seit dem 1. Juli 2019 ein OGAW-Vermögen. Eine Mindestinvestitionsquote (wie beim *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds in Höhe von 25 Prozent) gibt es beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds aber nicht. Der Fonds kann also (wie zum Beispiel in der Finanzkrise im Jahr 2008) ausschließlich Liquidität halten.