



Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Im **Rückblick auf das Jahr 2021** wird das sehr gute Börsenjahr als das Jahr nach dem Corona-Crash in Erinnerung bleiben. Am für die beiden Schmitz & Partner Investmentfonds so wichtigen **Schweizer Aktienmarkt** stieg der Swiss Market Index (SMI) im 12-Monats-Vergleich um 20 Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Alle wichtigen **europäischen Aktienbörsen** konnten im vergangenen Jahr Kursgewinne verbuchen. So legten beispielsweise die Aktien in Spanien (*IBEX 35*) um acht Prozent oder in England (*FTSE*) um 14 Prozent zu. Noch stärker kletterten die Aktienkurse in Deutschland (*DAX*) mit einem Gewinn von 16 Prozent oder in Frankreich (*CAC 40*) mit 29 Prozent. Der Spitzenreiter im vergangenen Jahr waren österreichische Aktien (*ATX*) mit einem Kursplus von 39 Prozent! Europaweit stiegen die Aktienkurse im Durchschnitt (*Euro Stoxx 50*) um 21 Prozent.

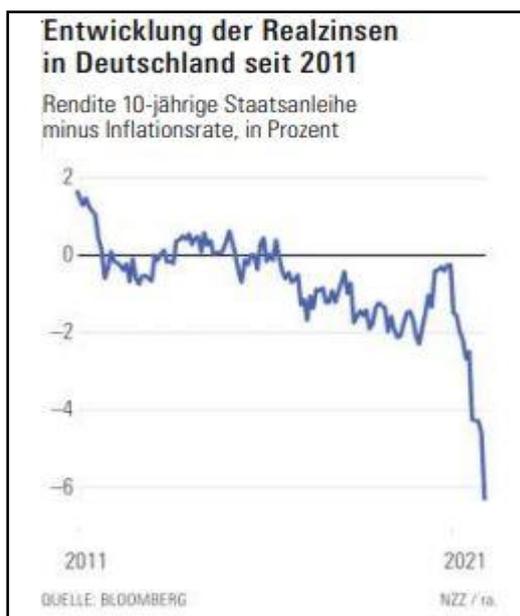
Ganz ähnlich war die Entwicklung in **Übersee**. Auch hier gab es mehrheitlich Kursgewinne, lediglich in China (*SSE 180*) fielen die Aktienkurse um fünf Prozent und in Hongkong (*Hang-Seng*) sogar um 14 Prozent. In Japan (*Nikkei 225*) zogen die Kurse um fünf Prozent an und in den USA (*Dow Jones*) kletterten die Aktienkurse um 19 Prozent. Der technologielastige Index (*Nasdaq 100*) stand am Jahresende sogar um 27 Prozent höher als zwölf Monate zuvor. Über die Hälfte des Jahresanstiegs war auf nur fünf Aktien (Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet und Tesla) zurückzuführen. Das war auch der Grund, dass der Welt-Aktienindex 2021 deutlich stieg. Ohne Wall Street (bzw. im Wesentlichen diese fünf Aktien) wäre auch der Weltindex nicht gestiegen.

Wer mit seinem Geld im vergangenen Jahr in **exotischen Aktienmärkten** spekulierte, konnte sich über noch höhere Gewinne freuen. So stiegen die Aktienkurse in Sri Lanka (*Colombo All Share*) um 74 Prozent, in den Vereinigten Arabischen Emiraten (*ADX General*) um 81 Prozent, in Sambia (*Lusaka All Share*) um 109 Prozent und in der Mongolei (*MSE Top 20*) sogar um sagenhafte 147 Prozent! Weltweit konnten die Aktienkurse (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Jahr 2021 um rund 30 Prozent zulegen.

An den **Rentenmärkten** blieben die Zinssätze auch im abgelaufenen Jahr im Minusbereich. Zum Jahresende lag in der Schweiz die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen bei minus 0,16 Prozent, gegenüber dem Jahresanfangsstand von minus 0,55 Prozent. Nicht viel anders ist die Situation am deutschen Rentenmarkt. Auch hier liegen die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen zum Jahresende bei minus 0,20 Prozent, nachdem sie zwölf Monate zuvor noch bei minus 0,56 Prozent lagen.

Doch nicht die *nominalen* Zinssätze sind kritisch für die Anleger – die *realen* Zinsen, also die nominalen Zinsen minus der aktuellen Inflationsrate, geben vielmehr Anlass zur Sorge. Denn die derzeitige Inflationsrate, oder anders formuliert, der jährliche Kaufkraftschwund, ist in den letzten Monaten dramatisch gestiegen. Viele Länder melden die höchsten Inflationsraten seit Jahrzehnten, in Deutschland beispielsweise 5,3 Prozent für den Monat Dezember¹ (nach deutscher Berechnungsmethode). Nach europäischer Methode erreichte die Inflation sogar schon 6,0 Prozent.² Das bedeutet, dass **der Sparer** zwar nominal gleich viel Geld auf dem Konto hat. Doch er kann sich davon weniger Güter und Dienstleistungen kaufen – er **wurde kalt enteignet!**

Die Rechnung für einen deutschen Anleger sieht momentan so aus: Bei einem derzeitigen Zins für eine zehnjährige Bundesanleihe von minus 0,2 Prozent und einer aktuellen Inflationsrate von sechs Prozent ergibt sich eine Realverzinsung von minus 6,2 Prozent³:



Quelle: NZZ vom 30. Nov. 2021, Seite 25

Erschreckend bei dem Blick auf die links stehende Grafik ist der schnelle und heftige Absturz der Realverzinsung. Bewegten sich die kaufkraftbereinigten Renditen in den letzten zehn Jahren in der Spanne von plus zwei Prozent bis minus zwei Prozent, stürzten die realen Zinsen in den letzten Monaten auf unter minus sechs Prozent ab.

Zur Verdeutlichung: Bei einer Teuerung von sechs Prozent halbiert sich die Kaufkraft innerhalb von nur zwölf Jahren. Und nach 24 Jahren hat sich die Kaufkraft geviertelt!

Weil das Thema Inflation und stetiger Kaufkraftverlust für Sparer und Anleger eine große Bedeutung in den nächsten Jahren haben wird, gehen wir im weiteren Verlauf dieses Quartalsberichtes noch intensiver auf diese Problematik ein.

¹ Vgl. *Handelsblatt* vom 7. Januar 2022, Seite 1.

² Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 30. November 2021, Seite 25. In dem Artikel mit der Überschrift „Kalte Enteignung erreicht Höhepunkt“ und dem Untertitel „In Deutschland beträgt die Inflation 6 Prozent, die finanzielle Repression durch negative Realzinsen steigt“ wird wiederholt auf den Begriff „der finanziellen Repression“ hingewiesen. „Darunter versteht man im Prinzip alle (Zwangs-)Maßnahmen, durch die dem Staat Geld zufließt, das er in einem freien Markt nicht oder nicht zu diesen Konditionen bekommen hätte. Negative Realzinsen gehören typischerweise dazu.“ Die unterschiedliche Höhe der Inflationsraten nach deutscher und nach europäischer Berechnung kommt durch die beiden verschiedenen zugrunde gelegten Warenkörbe zustande.

³ Inflationsrate von 6 Prozent minus der aktuellen Nominalverzinsung der Bundesanleihe von minus 0,2 Prozent, also $6\% - (-0,2\%) = 6,2\%$ Kaufkraftschwund für den Anleger.

Am **Devisenmarkt** fiel der Euro gegenüber dem Schweizer Franken um rund vier Prozent von 1,10 Franken pro Euro auf nur noch 1,04 Franken.

Die schwache Entwicklung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken ist nicht nur im Jahr 2021 zu beobachten gewesen, sie ist inzwischen fast zur Regel geworden. Es ist eine Fortsetzung des seit vielen Jahren anhaltenden Trends. Und ebenfalls seit vielen Jahren stemmt sich die *Schweizerische Nationalbank* SNB mit massiven Interventionen am Devisenmarkt gegen eine weitere, zu starke und vor allem zu schnelle Aufwertung des Franken. Denn für die exportorientierte Schweizer Wirtschaft ist ein zu starker Franken nachteilig, weil er die zu verkaufenden Waren für das Ausland verteuert (das Ausland muss mehr Geld in ausländischer Währung für den selben Preis in Schweizer Franken bezahlen) und somit die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen beeinträchtigt.

Daher gehört es seit vielen Jahren zu den Grundübungen der Schweizerischen Nationalbank, sich durch Interventionen am Devisenmarkt einer allzu starken Aufwertung der heimischen Währung entgegenzustellen.⁴ Oder anders formuliert: Ohne die kräftigen Interventionen der Schweizerischen Nationalbank stünde der Euro noch tiefer und der Schweizer Franken entsprechend höher.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Auf lange Sicht sei der Abwehrkampf der Schweizerischen Nationalbank jedoch nicht zu gewinnen, meint die *Neue Zürcher Zeitung*: „Es zeigt sich immer deutlicher: **Die EZB betreibt eine Weichwährungspolitik**. Leidtragende sind die Bürgerinnen und Bürger,

⁴ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. Dezember 2021, Seite 23. In dem Artikel „Schwacher Euro, starker Franken“ wird dargelegt, dass es der Schweizerischen Nationalbank bei den Devisenmarktinterventionen „vornehmlich um eine Glättung der Aufwärtsbewegung gegenüber dem Euro“ geht. Über die Jahre habe sie so durch Käufe der Schwachwährungen Dollar und Euro „einen gewaltigen Devisenbestand von mehr als 950 Milliarden Franken angehäuft.“ Aber die Erkenntnis bleibt unverändert: „Dass der Franken erstarkt, ist vor allem das Ergebnis der allgemeinen Schwäche des Euro.“

die den Außenwert und die Kaufkraft ihres Geldes schmelzen sehen.“⁵ Und der *Degussa Marktreport* spannt den Bogen noch weiter und schreibt klar und deutlich: „Die unmissverständliche Botschaft hinter dem Rückzug von Bundesbankpräsident *Jens Weidmann* lautet: **Die Europäische Zentralbank (EZB) macht den Euro zur Weichwährung.** Es ist allerhöchste Zeit, dem Projekt den Rücken zu kehren.“⁶

Die Nachricht von Mitte Oktober, dass Jens Weidmann lange vor dem Ende seiner noch bis 2027 laufenden Amtszeit zum Ende des Jahres 2021 als Bundesbankpräsident zurücktritt, hat viele in Politik und Wirtschaft überrascht. Zehn Jahre lang kämpfte der Notenbanker für eine maßvolle Geld- und Schuldenpolitik. Der Vorstandsvorsitzende der Deutschen Bank, *Christian Sewing*, schreibt über Weidmann: „Er verkörperte so etwas wie ein geldpolitisches Gewissen der Bundesbank in Europa.“⁷ Und Professor *Hans-Werner Sinn* sagt in einem Interview: „Weidmann war ein guter Mann. Er hat sich jahrelang vergebens abgekämpft. Er hatte im EZB-Rat aber nur eine Stimme, genauso wie der maltesische Notenbankpräsident. Kalt lächelnd wurde er jahrelang von den romanischen Ländern übergangen.“⁸



Quelle: *Handelsblatt* vom 21. Oktober 2021, Seite 24

⁵ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. November 2021, Seite 22, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

⁶ *Degussa Marktreport* vom 4. November 2021, Seite 11, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Der Beitrag „Es ist Zeit für den Ausstieg“ (Seite 11 - 12) sieht die Gründe für den Rückzug von Jens Weidmann in einer Reihe mit den Rücktritten von Bundesbankpräsident *Axel Weber* (2011), von Chefvolkswirt der EZB *Jürgen Stark* (2011) und vom Mitglied des EZB-Direktoriums *Sabine Lautenschläger* (2019). „Sie alle sahen ganz offensichtlich, dass sie keine Möglichkeit mehr hatten, die EZB auf ‚Stabilitätskurs‘ zu halten, zu verhindern, dass die EZB-Geldpolitik außer Rand und Band gerät.“ (Seite 11) Der Artikel kommt zu dem Fazit: „Für die Deutschen ist es allerhöchste Zeit, dem ruinösen Euro den Rücken zu kehren.“ (Seite 12)

Die *Neue Zürcher Zeitung* vom 21. Dezember 2021 witzelt auf Seite 19: „Die Geschichte von Bundesbankvertretern in der Europäischen Zentralbank (EZB) ist längst auch eine Geschichte von Rücktritten. In der EZB wird schon darüber gespottet, dass die Deutschen immer vorzeitig aus dem Amt scheidend würden; selbst der deutsche Papst in Rom habe den Heiligen Stuhl vorzeitig geräumt, feixen nicht zuletzt die Italiener in der EZB.“

⁷ *Handelsblatt* vom 17. - 19. Dezember 2021, Seite 52.

⁸ Hans-Werner Sinn im Interview mit dem *Handelsblatt* vom 17. - 19. Dezember 2021, Seite 58 - 59, hier Seite 59.

Nach der Bundestagswahl Ende September „sei Weidmann bewusst geworden, dass ihm für die kommenden Jahre die politische Rückendeckung fehlen werde.“⁹ Und konsequenterweise ist Weidmann dann sechs Jahre vor Ablauf seines Vertrages auch von der Spitze der Bundesbank zurückgetreten. Drei Tage vor Heiligabend überreichte Bundespräsident *Frank-Walter Steinmeier* im Schloss Bellevue in Berlin Jens Weidmann die Entlassungsurkunde.¹⁰

Die *Neue Zürcher Zeitung* sieht schon Ungemach aufziehen: „... je weiter sich die EZB von ihrem ursprünglichen Vorbild Bundesbank entfernt, umso kostspieliger wird es. **Und der Währungsunion dürfte wohl eher früher als später eine erneute Zerreißprobe bevorstehen.**“¹¹ Ob *Joachim Nagel* als Nachfolger von Jens Weidmann dessen straffen geldpolitischen Kurs als Bundesbankpräsident fortsetzen wird, oder ob es einen Richtungswechsel zu einer noch weicheren Geldpolitik und einem noch schwächeren Euro geben wird, werden wir bald erfahren.¹²



Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2021, Seite 16

Die Wahrscheinlichkeit aus der Sicht von *Schmitz & Partner* ist groß, dass das Pendel weiter Richtung Inflation ausschlagen wird. Das *Handelsblatt* titelt bereits: „Weidmann wird fehlen – Sein Nachfolger wird es schwer haben, die Geldwertstabilität in Europa durchzusetzen.“¹³ Und *Hans-Olaf Henkel* schrieb schon vor der Ernennung von Joachim Nagel: „Es ist also ziemlich egal, wer Nachfolger Jens Weidmanns wird. In der EZB wird ein neuer, fiskalisch leichtfüßiger Präsident der Bundesbank allzu gern Teil

⁹ *WirtschaftsWoche* vom 22. Oktober 2021, Seite 38. Für das Wirtschaftsmagazin ist damit klar: „In der EZB werden die Vertreter einer expansiven Geldpolitik noch mächtiger.“ Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* titulierte Nagel schon als „Der neue Inflationbekämpfer“, vgl. Ausgabe vom 21. Dezember 2021, Seite 15.

¹⁰ Vgl. *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2021, Seite 46.

¹¹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Oktober 2021, Seite 20.

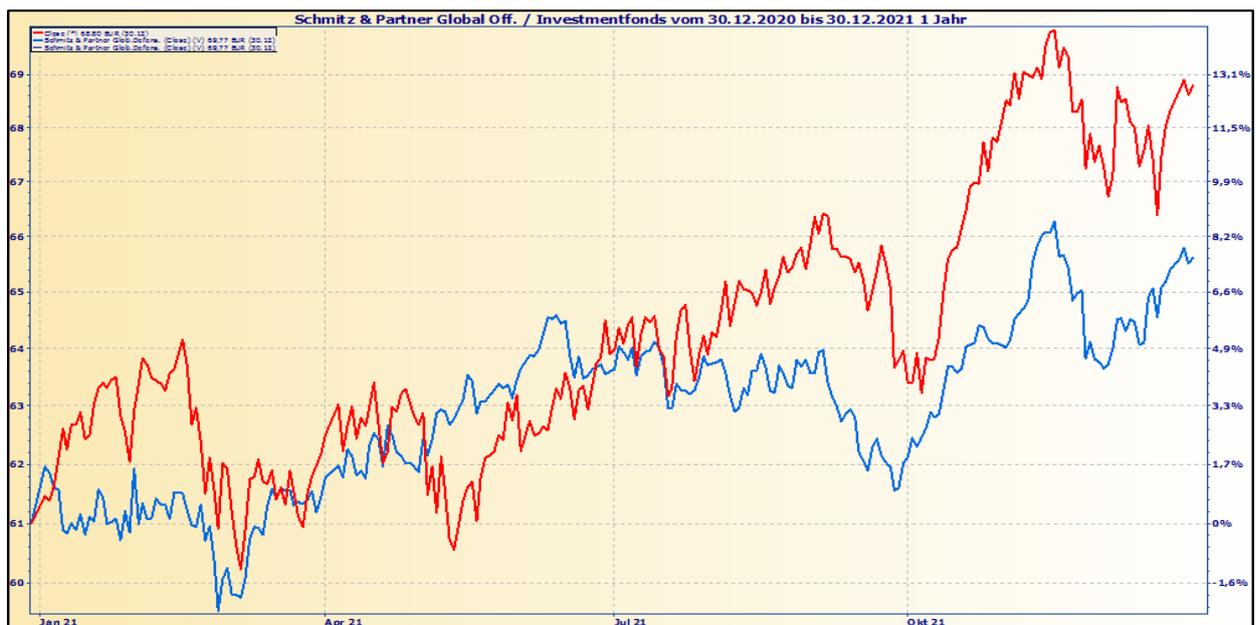
¹² Vgl. zu dem neuen Bundesbankpräsidenten Joachim Nagel auch den Artikel „Ein gemäßigter Geldpolitiker mit Erfahrung im Dschungel“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 21. Dezember 2021, Seite 20.

¹³ *Handelsblatt* vom 22. Dezember 2021, Seite 16. Die Zeitung prophezeit eine Fortsetzung des Streits über die Krisenpolitik der Europäischen Zentralbank und schreibt: „Man darf gespannt sein, wie hoch die Frustrationstoleranz von Weidmanns Nachfolger Joachim Nagel ist.“

der Mehrheit sein wollen; wird es ein stabilitätsorientierter Präsident, so wie Jens Weidmann es war, wird er auf verlorenem Posten sein.“¹⁴

Und zusammen mit der höheren Inflation wird auch der Euro weiter schwach bleiben – insbesondere gegenüber dem Schweizer Franken. *Robert Halver* formuliert sehr treffend: „Schöne‘ neue Währungswelt: **ein schwacher Euro ist für unsere (Geld-)Politiker ein guter Euro.**“¹⁵ Wir von *Schmitz & Partner* halten daher weiter an unserer langjährigen Währungsstrategie fest, den Euro in den von uns verwalteten individuellen Wertpapierdepots unserer Kunden (und auch in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds) deutlich unterzugewichten. Stattdessen legen wir nach wie vor den eindeutigen Schwerpunkt auf den Schweizer Franken als Anlagewährung und – in deutlich kleinerem Umfang – auch auf die norwegische Krone.

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (in der folgenden Grafik der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte **im Börsenjahr 2021** (nach einem Gewinn von 8 Prozent im Jahre 2020 und einem Gewinn von 9,3 Prozent im Jahr 2019) wiederum ein sehr erfreuliches Ergebnis: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von lediglich 9,5 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex) **gewann er 12,8 Prozent.**



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Im Laufe der letzten zwölf Monate hat sich die Investitionsquote des Fonds durch Zukäufe von Aktien von knapp 80 Prozent zu Beginn des Jahres auf rund 85 Prozent erhöht.

Neu erworben hat der Fonds im vergangenen Jahr (in alphabetischer Reihenfolge) Aktien von *Interroll* (das Schweizer Unternehmen aus dem schönen Tessin ist ein führendes Logistikunternehmen, das vom weiter boomenden Online-Handel profitiert),

¹⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. November 2021, Seite 6. Henkel ist Politiker und Publizist. Er war zuvor unter anderem Manager bei IBM, Präsident des BDI sowie Präsident der Leibniz-Gemeinschaft.

¹⁵ Robert Halver: „Europa scheint keinen starken Euro mehr haben zu wollen“ vom 11. November 2021, abrufbar unter: <https://www.dasinvestment.com/robert-halver-europa-scheint-keinen-starken-euro-mehr-zu-wollen/>, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Halver leitet die Kapitalmarktanalyse der *Baader Bank*.

Samsung Electronics (der südkoreanische Konzern ist der weltweit bedeutendste Produzent von Speicher-Chips und LCD-Fernsehern) und *Taiwan Semiconductor* (Weltmarktführer für logische Chips und nach Intel und Samsung der weltweit drittgrößte Halbleiterhersteller).

Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor unterbewertete Einzelaktien, Aktien aus dem Bereich der Nachhaltigkeit (Sonnenenergie, Wasserstoff, Recycling usw.) mit einem Anteil von 18 Prozent sowie (in einer Größenordnung von 14 Prozent) Aktien und Aktienfonds aus der Region Asien, und hier insbesondere aus China und aus Japan.

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (in der Grafik die **blaue Linie**) wies (nach dem einem Gewinn von knapp 4 Prozent im Jahr 2020 und dem hervorragenden Ergebnis von 14 Prozent im Jahr 2019) **im Börsenjahr 2021** bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von lediglich 6,3 Prozent im Jahresdurchschnitt diesmal einen sehr erfreulichen **Gewinn von 7,6 Prozent** aus.

Im Laufe der letzten zwölf Monate lag die Investitionsquote des Fonds wenig verändert bei rund 75 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien betrug 46 Prozent. Festverzinsliche Wertpapiere sind mit rund drei Prozent im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt nahezu unverändert bei sieben Prozent. Der Euroanteil betrug zum Jahresende nur knapp 20 Prozent. Ungefähr die Hälfte des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (33 Prozent) und norwegische Kronen (15 Prozent) investiert sowie darüber hinaus in kanadische Dollar (sieben Prozent), englische Pfund (drei Prozent) und dänische Kronen (drei Prozent) angelegt. Der an 100 Prozent fehlende Währungsanteil ist in den Edelmetallen Gold und Silber (20 Prozent) investiert und somit keiner Währung direkt zuzurechnen.

Neben der Aktienquote von 46 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen Gold- und Silberbestände mit rund 20 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche und Rentenfonds mit rund zehn Prozent.

Hervorragende Erwähnungen und Bewertungen hat in den letzten Monaten zum wiederholten Mal der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds in den Medien erhalten. In der Zeitschrift „fondsprofessionell“ (2. Quartal 2021, Seite 98 - 99) weist der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Ranking über drei Jahren die zweithöchste Überrendite aller beobachteten Investmentfonds in der Kategorie defensiv aus. Ein viertel Jahr später ist in der gleichen Statistik (vgl. „fondsprofessionell“ 3. Quartal 2021, Seite 96 - 97) der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds sogar der Fonds mit der höchsten 3-Jahres-Rendite unter allen defensiven Investmentfonds. Und daran ändert sich auch weitere drei Monate später nichts (siehe „fondsprofessionell“ 4. Quartal 2021, Seite 102 - 103). Wieder ist der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds die Nummer eins unter allen Investmentfonds in der Kategorie „Defensiv“.

Einer der Hauptgründe für die permanente Schwäche des Euro und auch des US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken sind die **unterschiedlichen Inflationsraten** in den jeweiligen Ländern. So sind die Preise im amerikanischen und europäischen Ausland in der Vergangenheit viel stärker gestiegen als in der Schweiz. Allein im Dezember hat in den USA die Inflation mit 7 Prozent den höchsten Stand seit vierzig

Jahren erreicht.¹⁶ Und in Deutschland betrug die Inflationsrate im Dezember 5,3 Prozent.¹⁷ In der Schweiz hingegen betrug der Kaufkraftverlust nur minimale 1,2 Prozent. In diesem ökonomischen Umfeld gilt: die Währung mit der höchsten Inflationsrate hat auch den höchsten Kaufkraftverlust, die Währung mit der niedrigsten Inflationsrate hat somit den niedrigsten Kaufkraftverlust.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. Dezember 2021, Seite 21

Die aktuell niedrige Inflationsrate in der Schweiz ist keine Ausnahme. Für das Jahr 2022 prognostiziert die Schweizerische Nationalbank eine Inflation von 1,0 Prozent und für das Jahr 2023 sogar nur von 0,7 Prozent.¹⁸ Aus Sicht der Schweiz ist dieses Inflationsgefälle nicht außergewöhnlich: „So bewegt sich die Inflation im europäischen Ausland seit Jahrzehnten auf höherem Niveau als hierzulande.“¹⁹ Das Wirtschaftsmagazin *Bilanz* ergänzt: „Die Schweiz scheint in Sachen Teuerung eine Insel der Seligen zu sein.“²⁰ Und genau aus diesem Grund ist der **Schweizer Franken** seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges **die härteste Währung der Welt** mit dem geringsten Kaufkraftverlust! Nur die Deutsche Mark konnte dem Schweizer Franken beim Kaufkrafterhalt einigermaßen Paroli bieten – aber die DM gibt es nun leider seit zwanzig Jahren nicht mehr.

Aber woran liegt es, dass die Inflation in den Euro-Ländern und auch in den USA um so viel höher ausfällt als in der Schweiz? Natürlich kann man argumentieren, dass die Erzeugerpreise, die als Vorläufer der Verbraucherpreis-inflation gelten, so stark angezogen sind. Wie das Statistische Bundesamt in Wiesbaden mitteilte, stiegen die Erzeugerpreise im November mit 19,2 Prozent so stark wie seit 70 Jahren (!) nicht mehr. Und so lauten einige Titelzeilen aus den letzten Wochen: „Mit Wucht zurück – die Infla-

¹⁶ Vgl. *Handelsblatt* vom 13. Januar 2022, Seite 28.

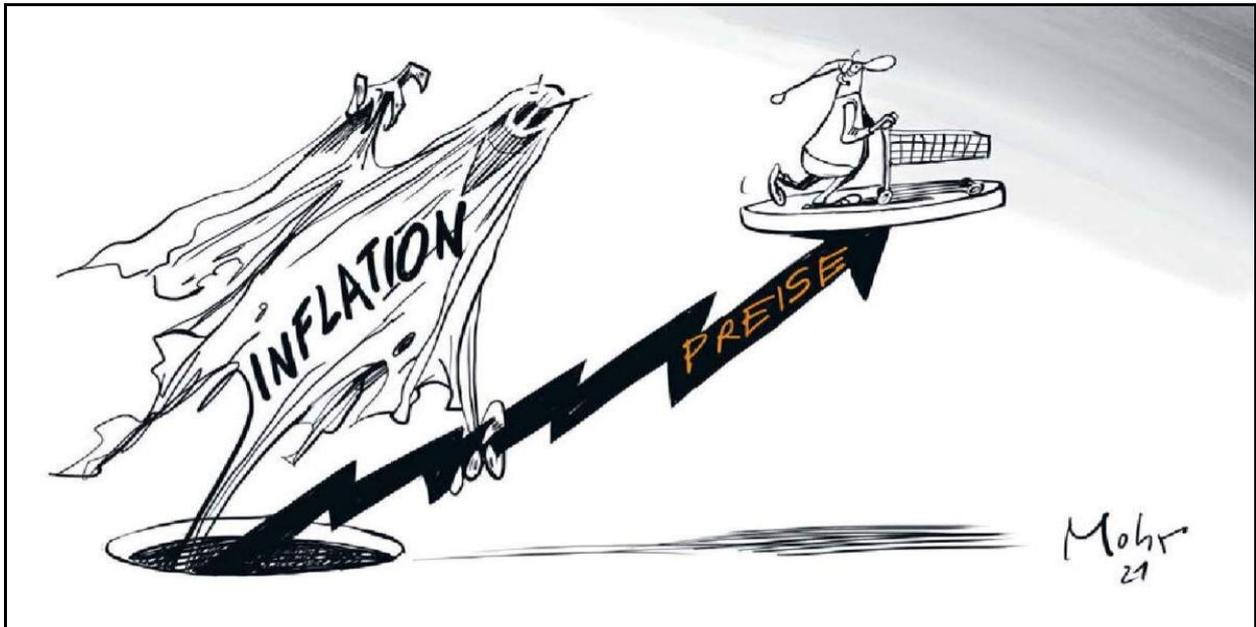
¹⁷ Vgl. *Handelsblatt* vom 7. Januar 2022, Seite 1.

¹⁸ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 17. Dezember 2021, Seite 21.

¹⁹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. November 2021, Seite 22.

²⁰ *Bilanz*, Dezember 2012, Seite 225. Der Beitrag „Gefährliches Spiel“ auf den Seiten 222 - 226 hält die Überzeugung der Notenbanken, die aktuelle Inflation sei nur eine „vorübergehende Teuerung“ für eine „riskante Wette“. (Seite 223)

tion“²¹, „Die Inflationsgefahr wird erneut unterschätzt“²², „Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben“²³ oder auch „Die Inflation wird höher bleiben als gedacht“²⁴.



Quelle: *Handelsblatt* vom 30. November 2021, Seite 18

Aber die hohen Erzeugerpreise gelten auch für die Schweiz. Und trotzdem ist die Inflation dort deutlich niedriger. Was sind also die wahren Gründe für eine dermaßen hohe Inflation in den Euroländern und auch in den USA? Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* ist die Ursache für den spürbaren Kaufkraftverlust der Bürger in erster Linie die **übermäßige Ausweitung des Geldangebots** durch die Europäische Zentralbank EZB und die US-Zentralbank Fed. So hat die EZB die Geldmenge M3 im Euroraum seit Anfang des Jahres 2020 um fast 18 Prozent ausgeweitet und in den USA hat die Fed die Geldmenge im selben Zeitraum sogar um 36 Prozent ausgeweitet²⁵ – in nicht einmal zwei Jahren! Dieses Überangebot an Geld trifft auf eine nahezu gleichgebliebene Gütermenge; das Resultat sind kräftig steigende Preise.

Professor *Hans-Werner Sinn* „gibt einen Überblick über die während der Coronakrise realisierten Geldmengenausweitungen aufgrund neu beschlossener oder noch laufender Programme sowie eine Schätzung der vermutlich bis zum Jahresende noch anfallenden Beträge“ und beziffert die Ausweitung der Geldmenge auf 4 649 Milliarden Euro.“²⁶ Er mahnt: „Die Zahlen liegen meilenweit jenseits dessen, was noch vor einigen Jahren denkbar war. Es ist schwer, die Entwicklung der Geldmenge seit der Lehman-Krise als Ergebnis eines auch nur halbwegs rationalen Gesamtplans mit dem Ziel der Stabilisierung des Geldwertes zu begreifen.“²⁷

²¹ *Smart Investor*, Dezember 2021, Seite 18.

²² *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. Dezember 2021, Seite 19. In seinem Gastkommentar zieht *Ernst Baltensperger* Vergleiche mit den 1970er Jahren, in denen ebenfalls hohe Inflationsraten herrschten. Und auch damals erwies sich die Inflationsdynamik als weitaus hartnäckiger, als angenommen worden war. Baltensperger ist emeritierter Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern.

²³ *Degussa Marktreport* vom 2. Dezember 2021, Seite 8.

²⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. Dezember 2021, Seite 15.

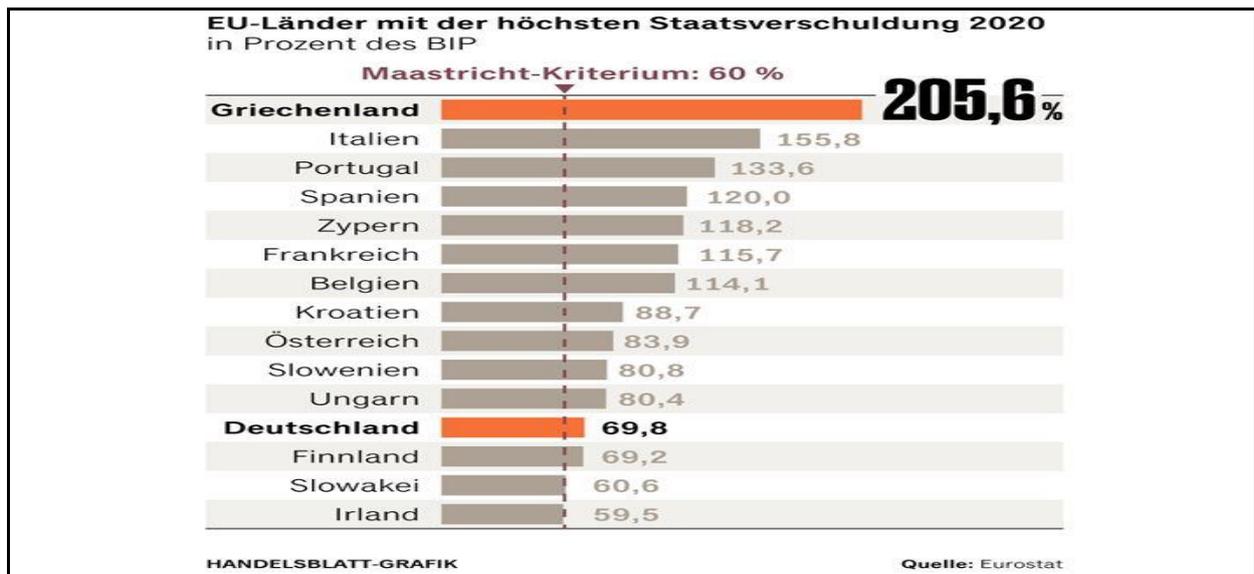
²⁵ *Degussa Marktreport* vom 2. Dezember 2021, Seite 8.

²⁶ *Hans-Werner Sinn: Die wundersame Geldvermehrung – Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation*, Herder Verlag, Freiburg im Breisgau 2021, Seite 135 - 136.

²⁷ Siehe vorherigen Fußnote, Seite 138.

Zurzeit betreiben **Politiker** und **Notenbanken** viel Aufwand, den tatsächlichen Grund der Verbraucherpreis-inflation vor den Augen der Öffentlichkeit zu verbergen und die Schuld an den Kaufkraftverlusten der Bürger von sich zu weisen. Stattdessen beschuldigen sie steigende Ölpreise, Lieferengpässe oder ähnliches. Also Faktoren, die außerhalb ihrer Verantwortung liegen. „**Dass sie jedoch die Geldmenge zu stark aus-geweitet haben, darüber breiten sie den Mantel des Schweigens.**“²⁸

Diese Verhaltensweise der Politiker wird jedoch nachvollziehbar, wenn man sich die ständig steigenden Staatschulden der Euroländer (aber auch den USA) anschaut:



Quelle: *Handelsblatt Morning Briefing plus* vom 30. Oktober 2021

Nahezu alle Euro-Länder liegen – zum Teil sehr deutlich – über der im Vertrag von Maastricht verankerten Schuldengrenze von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Und das wird noch nicht das Ende der Fahnenstange sein. Die Folgen der Corona-Krise und deren finanzielle Bewältigung werden die Staatsschulden weiter wachsen lassen. Schon im Jahr 2020 sind die Schulden weltweit so schnell gestiegen wie nie zuvor seit dem Zweiten Weltkrieg.²⁹

Aber die Politiker verspüren nicht die geringste Lust, diese Schuldenlast abzubauen, jedenfalls nicht nominal betrachtet. Real betrachtet jedoch, also nach Abzug der Inflation, hilft ihnen eine spürbare Inflation, die Schuldenlast erträglich zu gestalten. Bei einer Inflationsrate von sechs Prozent halbiert sich die Schuldenlast kaufkraftbereinigt bereits nach zwölf Jahren und nach 24 Jahren hat sie sich sogar geviertelt. Das ist der eigentliche Grund, warum **höhere Inflationsraten politisch gewollt sind!** Und bei den (von den Notenbanken künstlich tief gehaltenen) derzeitigen Kapitalmarktzinsen sieht kaum ein Politiker die Notwendigkeit, die angehäuften Schulden zurückzuzahlen.

Ganz im Gegenteil: Die (un)verantwortlichen Politiker wollen weiter über ihre finanziellen Verhältnisse leben (der langjährige Mentor des Verfassers dieser Zeilen, *André Kostolany*, hätte jetzt gesagt: und einige auch über ihre geistigen Verhältnisse) und kräftig zusätzliche Schulden machen. Die aktuellen Schlagzeilen dazu lauten: „Aushöh-

²⁸ *Degussa Marktreport* vom 2. Dezember 2021, Seite 8.

²⁹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 16. Dezember 2021, Seite 19. Die Angaben stammen aus der Schuldeninventur des *Internationalen Währungsfonds* (IWF).

lung der europäischen Schuldenregeln“³⁰, „Das Ende der Stabilitätskultur“³¹, „Paris fordert Euro-Reform“³², „Italienisch-französische Schuldenunion“³³ oder „Schafft den Stabilitätspakt ab!“³⁴



Quelle: *Handelsblatt* vom 27. Oktober 2021, Seite 12

Kaum hat Jens Weidmann seinen Rücktritt als Präsident der Deutschen Bundesbank verkündet, da tauchen erste Pläne auf, die Schuldenregeln des Maastricht-Vertrags auszuhebeln. Jetzt legen die Ökonomen des EU-Rettungsfonds ESM einen erschreckenden Reformvorschlag vor. Statt einer Verschuldung von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sollen nun 100 Prozent erlaubt sein.³⁵

Das ist ein verheerendes Signal und obendrein **das Ende des Stabilitätspakts**. Denn für die hoch verschuldeten Länder wie Griechenland oder Italien ist das ein „Freibrief für den weiteren Marsch in den Schuldenstaat“³⁶. Selbstverständlich kann man sich fragen, wieso die maximale Verschuldung in dem im Jahr 1992 geschlossenen Vertrag in Maastricht gerade bei 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts festgeschrieben worden ist.³⁷ Wären nicht auch 70, 80 oder auch 100 Prozent verkraftbar? Natürlich wissen wir nicht, wo eine sinnvolle Obergrenze für Staatsschulden liegt. Wir ahnen aber, dass Werte von 206 Prozent (Griechenland) oder 156 Prozent (Italien) „eine tickende Zeitbombe“³⁸ darstellen.

³⁰ *Handelsblatt* vom 20. Oktober 2021, Seite 14.

³¹ *Handelsblatt* vom 27. Oktober 2021, Seite 12.

³² *Handelsblatt* vom 16. November 2021, Seite 1.

³³ *Handelsblatt* vom 26. - 28. November 2021, Seite 18.

³⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Dezember 2021, Seite 20.

³⁵ Vgl. *Handelsblatt* vom 27. Oktober 2021, Seite 12.

³⁶ *Handelsblatt* vom 27. Oktober 2021, Seite 12.

³⁷ Bei der Gründung des Euro machten Politiker und Wirtschaftswissenschaftler folgende Überlegung: Die Maastricht-Kriterien setzten drei Prozent jährliches Haushaltsdefizit bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt und höchstens 60 Prozent Altschulden als Obergrenze fest. Wenn die Zinsen für die alten Staatsschulden fünf Prozent betragen, dann machen diese, auf 60 Prozent der alten Staatsschulden bezogen, genau die erlaubten drei Prozent des Inlandsprodukts aus. Wächst das Bruttoinlandsprodukt nun jedes Jahr um drei Prozent, nimmt die Schuldenrate in der Volkswirtschaft nicht zu. Das war die damalige Idee. Vgl. hierzu auch *Neue Zürcher Zeitung* vom 16. Oktober 2021, Seite 21.

³⁸ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. Oktober 2021, Seite 18.

Das hält die Politiker aber nicht davon ab, die Schuldengrenze nach oben verschieben zu wollen. So fragte der französische Finanzminister *Bruno Le Maire* Mitte November im Interview mit der *Handelsblatt* provokativ: „Wenden wir weiter Regeln wie die obsolete 60-Prozent-Grenze bei der Staatsverschuldung an, oder versuchen wir gemeinsam und gelassen, über neue Regeln nachzudenken?“³⁹ In dieselbe Kerbe schlägt die Chefökonomin der Weltbank, *Carmen Reinhart*. „Die strengen Maastricht-Kriterien aus den Neunzigerjahren sind Vergangenheit. Insofern wäre eine Reform des Stabilitätspakts, formal gesehen, nur mehr ein Rendezvous mit der Realität.“⁴⁰

Nach dem Ende der 16jährigen Kanzlerschaft von Angela Merkel, die es meistens verstand, die Vorstöße der hochverschuldeten Länder nach noch mehr gemeinschaftlichen Staatsschulden abzuwehren, versuchen jetzt die Staatsschefs von Italien und Frankreich zusammen, eine Reform der Schuldenregeln voranzutreiben. Diese beiden Länder stehen für fast die Hälfte der Gesamtverschuldung von 11.600 Milliarden Euro in der Währungsunion.⁴¹ Italiens Ministerpräsident *Mario Draghi* und der französische Staatspräsident *Emmanuel Macron* „teilen die Ansicht, dass die wegen der Pandemiekosten ausgesetzten Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht mehr die Realität in der Währungsgemeinschaft widerspiegeln.“⁴² Die *Neue Zürcher Zeitung* kritisiert diesen Vorstoß mit der Aussage, das Vorhaben der beiden Politiker lasse „sich in vier Worten zusammenfassen: mehr Freiheit beim Geldausgeben.“⁴³ Mit anderen Worten: **weg mit dem Stabilitätspakt und her mit noch mehr Staatsschulden!**



Quelle: *Handelsblatt* vom 20. Oktober 2021, Seite 12

³⁹ *Handelsblatt* vom 16. November 2021, Seite 1. In dem ausführlichen Interview auf den Seiten 4 - 5 sagt Le Maire einerseits „Ich möchte unseren Partnern in der Eurozone versichern, dass wir unsere Schulden zurückzahlen und weiter reformieren werden“, andererseits „muss man die Frage stellen, ob die Schuldenregeln aus den 1990er Jahren noch der Realität entsprechen.“

⁴⁰ Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 19. November 2021, Seite 42 - 43, hier Seite 43.

⁴¹ Vgl. *Handelsblatt* vom 26. - 28. November 2021, Seite 18.

⁴² *Handelsblatt* vom 26. - 28. November 2021, Seite 18. Unterstützung erhalten die beiden Politiker von einem weiteren Italiener, dem EU-Wirtschaftskommissar *Paolo Gentiloni*. Er sagt in einem Interview mit der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 29. Dezember 2021 auf Seite 17: „Die Schulden abzubauen war schon vor der Pandemie schwierig. Jetzt ist es noch schwieriger.“ Und darüber hinaus: „Die grüne und digitale Transformation erfordert eine Riesensumme an Investitionen, die dürfen durch das EU-Regelwerk nicht verhindert werden.“

⁴³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. Dezember 2021, Seite 19. Der Artikel „Macron und Draghi spielen mit der Feuer“ ärgert sich über die „lateinische Lässigkeit“ und spricht vom „Freipass zum frivolen Schuldenmachen“.

Vor über 20 Jahren wurde für den Stabilitäts- und Wachstumspakt noch mit dem Versprechen geworben, dass er gewährleisten würde, dass sich alle Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nachhaltigen Staatsfinanzen verpflichtet fühlen. Jetzt wird immer deutlicher: das Gegenteil ist der Fall. „Euro-Ideologen in Brüssel sowie die Weichwährungs- und Schuldenstaaten Südeuropas stellen die Mehrheit an der Spitze der Europäischen Zentralbank (EZB), wo immer neue ‚Programme‘ aufgelegt werden, um den hoch verschuldeten Ländern noch mehr Defizite zuzubilligen, für die alle Euro-Länder, allen voran Deutschland, geradestehen müssen.“⁴⁴

Im Jahr 2022 wird es für Deutschland und die neu gewählte Bundesregierung darauf ankommen, diesen Versuchen nach immer mehr Staatsschulden einen Riegel vorzuschieben. „Kippt Deutschland auch noch, dann **gibt es für den Euro kein Halten mehr**. Es kommt das, was sich Frankreich und andere erträumt haben: eine **Transferunion mit Weichwährung**.“⁴⁵

Wir von *Schmitz & Partner* rechnen mit einem **anhaltenden Kurs- und Wertverfall des Euro** in den nächsten Jahren. 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 Euroanteil zum Ende des Jahres 2021 beispielsweise nur bei knapp 20 Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag bei 33 Prozent.

Wie sieht nun unser **Ausblick auf das Jahr 2022** aus?

Vor genau einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle: „Das alles spricht für eine kräftige Wirtschaftserholung im Jahr 2021, höhere Unternehmensgewinne und steigende Aktienkurse. Ja, auch für steigende Kurse an den internationalen Aktienmärkten. Denn so schwierig das aktuelle wirtschaftliche Umfeld auch sein mag, die Börsen schauen nicht auf die triste Gegenwart, sondern auf eine bessere Zukunft. Und deshalb gilt auch für das Jahr 2021: **An Aktien führt kein Weg vorbei!** Die gigantische Geldmengenausweitung durch die internationalen Notenbanken und der riesige, aufgestaute Nachholbedarf beim Konsum sind gewaltige Argumente für weiter steigende Aktienkurse.“

⁴⁴ *Preußische Allgemeine Zeitung* vom 21. Oktober 2021, nachzulesen unter <https://paz.de/artikel/alarmsignal-aus-frankfurt-a5641.html>.

⁴⁵ *Handelsblatt* vom 27. Oktober 2021, Seite 12.

Dass es auch anders geht, zeigt seit vielen Jahren die Schweiz. Die im Jahr 2001 vom Schweizer Stimmvolk angenommene *Schuldenbremse* ist eine Erfolgsgeschichte und bewährt sich auch und gerade bei der Bewältigung der Corona-Krise. In ihrem Gastkommentar „Die finanzielle Resilienz des Staates zahlt sich aus“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 2. Dezember 2021 auf Seite 18 schreiben *Hans-Rudolf Merz* (von 2003 bis 2010 Mitglied des Bundesrats) und *Kaspar Villiger* (von 1989 bis 2003 Mitglied des Bundesrats): „Warum nur fällt es Politikern so schwer, was für jede Familie selbstverständlich ist, nämlich mit dem Geld auszukommen, das zur Verfügung steht? Das hat mit den Fehlanreizen zu tun, welche – neben all ihren Vorteilen – der Demokratie angeboren sind. Sozusagen die Mutter aller Fehlanreize ist der Wille der Politiker, zuerst gewählt und dann wiedergewählt zu werden.“ Und weiter: „Zu alledem kommt ein weiterer grundlegender Fehlanreiz: Die Politiker geben Geld aus, das ihnen nicht gehört und für das sie im Unterschied zu Unternehmen und Privatpersonen nicht persönlich haften.“ Im Gegensatz zu der durchschnittlichen Staatsschuldenquote der Euro-Länder von inzwischen über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts hat die Schweiz lediglich eine Schuldenquote von rund 30 Prozent. Dies ist mit ein Grund, warum die Schweiz nicht so stark inflationieren muss wie die Mehrzahl der Euro-Länder, die ihre Staatsschulden mit hohen Inflationsraten erträglich machen wollen.

Dieselben Worte könnten wir auch für unseren Ausblick auf das Jahr 2022 wiederverwenden und mit aktuellen Schlagzeilen ergänzen: „**Ohne Aktien geht es nicht**“⁴⁶ oder „**Mehr Mut zu Aktien**“⁴⁷.

Natürlich wird es auch im Jahr 2022 wieder zu Rückschlägen an den internationalen Aktienbörsen kommen. Dabei kann die vierte, fünfte und n-te Welle des **Coronavirus** eine entscheidende Rolle spielen.



Quelle: *DER SPIEGEL* vom 4. Dezember 2021, Seite 28

Insbesondere dann, wenn Politiker wieder wie in den Jahren 2020 und 2021 zu „unverhältnismäßigen“⁴⁸ Mitteln greifen und mit „Lockdown“-Maßnahmen Kollateralschäden für die Wirtschaft und für die Unternehmen verursachen, die in keinem Verhältnis zu dem gesundheitlichen Nutzen der Maßnahmen stehen. Und anschließend versuchen

⁴⁶ *Handelsblatt* vom 29. - 31. Oktober 2021, Seite 36.

⁴⁷ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. Dezember 2021, Seite 25.

⁴⁸ Bei dem Begriff der Verhältnismäßigkeit haben voreilig handelnde Politiker und das Bundesverfassungsgericht offensichtlich unterschiedliche Auffassungen. Siehe auch die Pressemitteilung Nr. 101/2021 des Bundesverfassungsgerichts vom 30. November 2021 und die Beschlüsse vom 19. November 2021.

In der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 7. Dezember 2021 auf Seite 25 stehen zu der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes unter der Überschrift „Machtausdehnung der Regierung“ einige interessante Gedanken: „Weil sich die Regierung zeitweise durch Umgehung des Parlaments zum alleinigen Gesetzgeber gemacht hat, heißt das doch in der Konsequenz, dass auch künftig jede Regelung dann verfassungsgerecht ist, wenn aus Sicht der ‚Regierung‘ kein ‚milderes Mittel‘ zur Erreichung eines Zwecks gegeben ist.“ Und weiter: „Zugespitzt auf unsere Geschichte übertragen, könnte das bedeuten, dass die Errichtung des ‚antiimperialistischen Schutzwalls‘ 1961 aus Sicht der DDR-Regierung das einzige wirksame Mittel zum Schutz der eigenen Bevölkerung war. Denn die DDR-Regierung sah damals kein ‚milderes Mittel‘ und blieb fast 30 Jahre bei dieser Regelung.“

Ganz allgemein scheinen Politiker, aber auch Mediziner und Wissenschaftler, mit der Judikative, der richterlichen Gewalt im Staat, auf Kriegsfuß zu stehen. So sagte beispielsweise der Vorstand des Weltärztebundes, *Frank Ulrich Montgomery*: „er stoße sich daran, dass kleine Richterlein sich hinstellen und wie gerade in Niedersachsen 2 G im Einzelhandel kippen, weil sie es nicht für verhältnismäßig halten.“ Zitiert aus: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 28. Dezember 2021, Seite 1. Die *Neue Zürcher Zeitung* vom 29. Dezember 2021 (Internationale Ausgabe) fragt daraufhin auf Seite 6: „Ist der Chef des Weltärztebundes ein Populist?“ und erinnert Montgomery daran, „dass strittige politische Entscheidungen im Regelfall vor Gericht landen und dort Bestand haben müssen.“

dieselben Politiker dann, die durch ihre Handlungen entstandenen finanziellen Schäden durch **massive staatliche Umverteilung** wieder zu beheben.⁴⁹

Dieses möglicherweise gut gemeinte, aber schädliche Verhalten der Politiker kann auch im Jahr 2022 negative Auswirkungen auf Unternehmen und Aktienmärkte haben. Das gilt auch für Teil-Lockdowns. „So hatte der österreichische Gesundheitsminister **Wolfgang Mückstein** die Chuzpe, den **Lockdown für Ungeimpfte** als alternativlos zu bezeichnen. Wahrlich ein einfacher Taschenspielertrick.“⁵⁰



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. November 2021, Seite 2

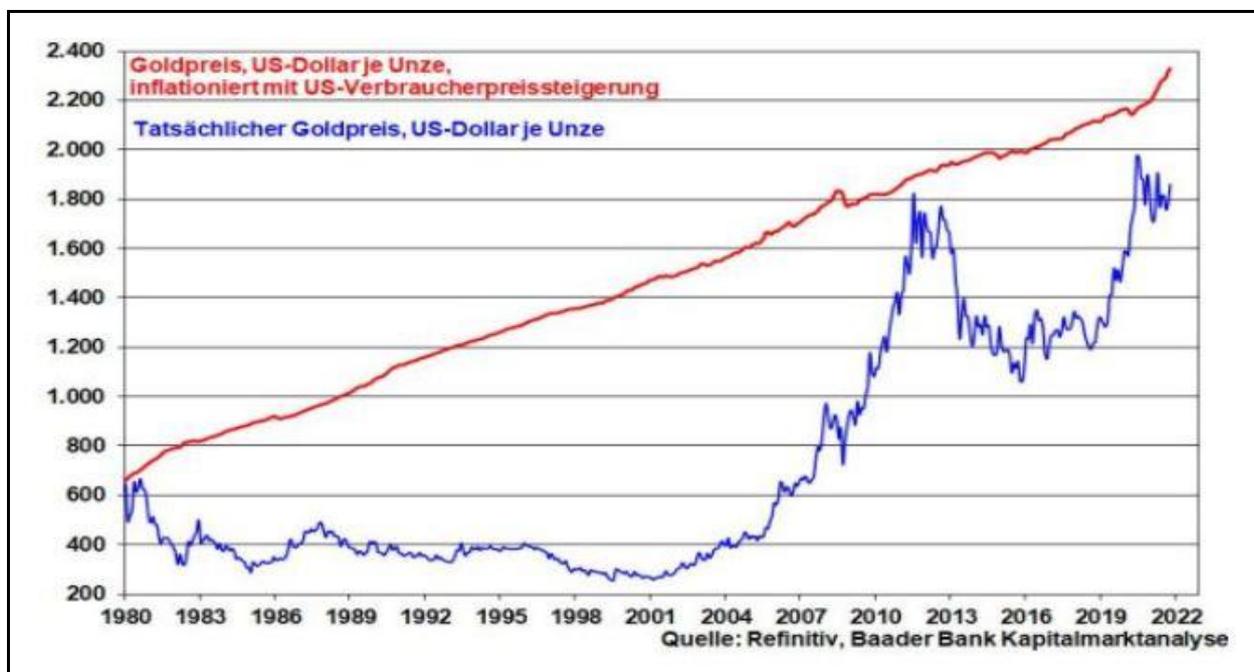
Der Chefredakteur der *Neuen Zürcher Zeitung*, **Eric Gujer**, schreibt weiter: „Mit obsessiver Unbelehrbarkeit verfällt Politik regelmäßig in den Irrtum, möglichst strenge Vor-

⁴⁹ In einem lesenswerten Gastkommentar „Unbegrenzte Demokratie endet in der Knechtschaft“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 29. Oktober 2021 auf Seite 17 setzt sich **Robert Nef** mit dem Thema „staatliche Umverteilung“ sehr detailliert auseinander: „Mehrheiten tendieren dazu, durch staatliche Umverteilung auf Kosten produktiver Minderheiten leben zu wollen und dies auf Basis des Mehrheitsprinzips durchzusetzen.“ Und weiter: „Wer an die Zukunft denkt, wird daher in erster Linie weniger Staatsinterventionen, weniger Staatsapparat, weniger Staatsaufgaben und weniger Staatsverschuldung anstreben.“ Nef ist Schweizer Publizist, Autor und Mitbegründer des Liberalen Instituts, einer Denkfabrik mit Sitz in Zürich.

⁵⁰ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. November 2021, Seite 1, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Der Leitartikel „Ein Booster für die Vernunft“ stellt fest, dass der „Ingrimm über die Bevormundung“ wächst und beklagt zugleich die „gouvernantenhafte Volkspädagogik“ der Politik. „Taschenspielertricks“ beherrschen auch deutsche Politiker. So schrieb der bayerische Ministerpräsident **Markus Söder** am 18. November 2021 auf Twitter: „Leider nehmen die Corona-Infektionen gerade bei Ungeimpften dramatisch zu. Es gibt einen direkten Zusammenhang von niedrigen Impfquoten und hohen Infektionszahlen.“ Dazu postete er eine Grafik, wonach die Sieben-Tage-Inzidenz der Ungeimpften bei 1469 lag und jene der Geimpften bei gerade mal 110. Die Wahrheit sieht allerdings ganz anders aus. Die für die Erfassung der entsprechenden Daten zuständige Behörde, das Landesamt für Gesundheit und Lebensmittelsicherheit (LGL), kannte den Impfstatus von Infizierten offenbar oft gar nicht. Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. Dezember 2021 schreibt auf Seite 2 dazu: „Ein Sprecher des bayerischen LGL habe beispielhaft für die Woche vor dem 24. November mitgeteilt, in dieser Zeit seien insgesamt 81 782 Corona-Fälle gemeldet worden – 9 641 Personen davon hatten einen vollständigen Impfschutz, 14 652 keinen. In 57 489 Fällen sei der Impfstatus ‚unbekannt‘ gewesen. Statt diese Fälle herauszurechnen, habe die Behörde sie der Gruppe der Ungeimpften zugeordnet und auf Basis dieser Zählung die Geimpfte- und Ungeimpften-Inzidenz ausgewiesen.“ Ob diese „Taschenspielertricks“, die nicht nur bei **Markus Söder**, sondern auch bei Hamburgs Oberbürgermeister **Peter Tschentscher** aufgefliegen sind, auf „Vorsatz“ oder lediglich auf „grober Fahrlässigkeit“ beruhen, wissen wir von *Schmitz & Partner* natürlich nicht, aber das Verhalten der beiden passt in das Bild, das wir uns von den Fähigkeiten und dem Vorgehen unserer Politiker machen.

schriften würden viel erreichen.“ Das mag im negativen Sinne sicherlich stimmen, denn in der Wirtschaft im Allgemeinen und in den Unternehmen im Besonderen wird dadurch viel erreicht, nämlich viel Schaden angerichtet. Und dieser finanzielle Schaden bei den Unternehmen kann je nach beschlossenen Maßnahmen der Politik auch deutlich negative Auswirkung auf die Aktienbörsen haben.

Neben Aktien erscheint aus der Sicht von *Schmitz & Partner* für die kommenden Jahre **auch Gold ein lohnenswertes Investment** zu sein. Denn Aktien und Gold sind die einzigen liquiden Vermögensanlagen, die in Zeiten von hohen Inflationsraten noch einen Schutz vor Kaufkraftverlusten ermöglichen. Bei Gold gibt es noch einen deutlichen Nachholbedarf gegenüber früheren Preisnotierungen. Zwar nicht nominal, aber kaufkraftbereinigt. Anfang der 1980er Jahre stand der Goldpreis bei rund 800 US-Dollar die Feinunze. Heute würde dieser Preis real (mit den jährlichen Inflationsraten hochgerechnet) rund dem Dreifachen entsprechen. Siehe hierzu die rote Linie in der untenstehenden Grafik:



Quelle: *Halvers Kapitalmarkt Monitor*, 19. November 2021

Die blaue Linie zeigt den tatsächlichen Goldpreis in den letzten rund 40 Jahren; und der Abstand zur roten Linie weist auf das Aufholpotential hin, damit der Goldpreis erst einmal wieder auf das (reale) Niveau der achtziger Jahre kommt, bevor er dann zu weiteren Höhenflügen ansetzen kann.

Auch die Interpretation der nächsten Grafik spricht für mittel- und langfristig steigende Goldpreise. Rund 40 Jahre lang haben die internationalen Notenbanken ihre Goldbestände abgebaut. Die Argumentation war jahre- und jahrzehntelang immer dieselbe: Gold bringt keine Zinsen, der Gegenwert für den Goldverkauf kann sinnvoller verwendet werden, Gold ist anachronistisch usw. Erst mit dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2009 und der ab diesem Zeitpunkt einsetzenden Gelddruckorgien der Notenbanken scheint Gold als Wertaufbewahrungsmittel auch für die internationalen Notenbanken wieder interessant zu sein, wie die spürbaren Aufstockungen der Goldbestände seit dieser Zeit deutlich machen.



Quelle: *Halvers Kapitalmarkt Monitor*, 19. November 2021

Und wer weiß, vielleicht bauen die Notenbanken ja einen größeren Vorrat an Gold auf, um bei einer in Zukunft möglicherweise stattfindenden (Welt)Währungsreform eine neue, wieder (teil)goldgedeckte Währung einführen zu können. Denn wie wusste schon *Friedrich August von Hayek* (1899 - 1992): „Mit Ausnahme der 200 Jahre der Goldwährung haben praktisch alle Staaten der Geschichte ihr Monopol der Geldausgabe dazu gebraucht, die Menschen zu betrügen und auszuplündern.“⁵¹

Eine aktuelle Schlagzeile aus den letzten Wochen lautet: „Deutsche Profianleger setzen verstärkt auf Gold“⁵². Wir von *Schmitz & Partner* setzen schon deutlich länger auf Gold (und auch auf Silber). Seit der Auflage des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Jahr 2008 sind Gold und Silber die größten Positionen im Fonds. Zum Jahresende 2021 betrug der Goldanteil 10,3 Prozent und der Silberanteil 10,0 Prozent am gesamten Fondsvolumen. Damit ist der defensive Part der beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds auch ein sinnvoller Baustein in den individuellen Wertpapierdepots unserer Kunden, der sich insbesondere in schwierigen Börsenphasen gut bewährt hat.

Im Gegensatz zu Aktien und Gold werden **festverzinsliche Wertpapiere** bei unseren Anlageüberlegungen auch im Jahr 2022 keine Rolle spielen. Zusammen mit dem spürbaren Kaufkraftverlust durch hohe Inflationsraten führen Investitionen in Festverzinsliche zu einem garantierten realen Verlust. Gerne rufen wir in diesem Zusammenhang noch einmal unsere Überlegungen aus unserem Jahresausblick auf das Jahr 2021 in Erinnerung. Wir schrieben damals an dieser Stelle: „Es ist übrigens ein Denkfehler zu erwarten, mit (stark) steigenden Inflationszahlen würden dann ja auch die Geld- und Kapitalmarktzinsen steigen. Das war in der Vergangenheit tatsächlich häufig so. Aber

⁵¹ *Friedrich August von Hayek*: *Wirtschaft, Wissenschaft und Politik – Aufsätze zur Wirtschaftspolitik*, Mohr Siebeck Verlag, Tübingen 2001, Seite 152. Neben *Ludwig von Mises* war Hayek einer der bedeutendsten Vertreter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. 1974 erhielt er den Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften.

⁵² *Handelsblatt* vom 17. - 19. Dezember 2021, Seite 36. Die Zeitung zitiert aus einer Studie der Beratungsgesellschaft *Truth* im Auftrag des *World Gold Council*. Darin wurden 20 Fondshäuser, Privatbanken und Family-Offices in Deutschland mit mindestens einer Milliarde Euro verwalteten Vermögen befragt. Die wichtigsten Gründe für die Investition in Gold sind laut der Studie die Absicherung gegen Inflation, der Schutz vor Währungsabwertung sowie die Erwartung langfristig steigender Goldpreise.

was passiert, wenn der Staat mit seiner unsoliden Finanzpolitik die Inflationsraten steigen lässt und die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik dafür sorgen, dass wir trotzdem weiterhin Null- oder Negativzinsen haben? Dann haben wir einen hohen negativen Realzins, der die Schuldenlast des Staates erleichtert und den Sparer durch die deutlich sinkende Kaufkraft immer mehr enteignet.“

Auch vor einer Investition in **Immobilien** können wir von *Schmitz & Partner* (zum wiederholten Mal) nur warnen. Die folgenden Schlagzeilen sind aktuell, standen aber so oder so ähnlich auch schon vor einem Jahr in den Zeitungen: „In zahlreichen Großstädten wächst die Gefahr einer Immobilienblase“⁵³, „Wohnimmobilien: wo die Gefahr einer Preisblase am größten ist“⁵⁴, „Immobilienboom wird immer heißer“⁵⁵, „Bundesbank warnt vor größeren Risiken am Immobilienmarkt“⁵⁶ oder auch „Die gefährliche Immobilien-Illusion“⁵⁷.

Wir warnen nicht nur vor dem Kauf einer Immobilie, sondern raten stattdessen zum rechtzeitigen **Verkauf von Immobilien** im Bestand – die eigene Wohnimmobilie einmal ausgenommen. Neben den überhöhten Preisen für Immobilien und der daraus resultierenden Rückschlaggefahr (wehe, wenn die Hypothekenzinsen einmal kräftig steigen sollten!), droht nämlich noch aus einer ganz anderen Ecke Ungemach: die volle Einführung der „Spekulationssteuer“ auf Haus- und Sacheigentum. Anfallende Gewinne, die sich aus einem niedrigeren Kaufpreis für die Immobilie und einem höheren Verkaufspreis ergeben, würden dann mit der vollen Einkommensteuer belastet.⁵⁸

Es muss ja nicht gleich soweit kommen, dass Wohnungseigentümer enteignet werden, wie dass in einem Volksentscheid in Berlin Ende September eine Mehrheit der Stimmbürger gefordert hat. Es reicht schon, dass anstelle einer Enteignung die Immobilien stärker besteuert werden. „Der Gesetzgeber könnte daran denken, bei der Einkommensteuer Veräußerungsgewinne auch außerhalb der geltenden Zehn-Jahres-Frist zu besteuern“.⁵⁹ Und *Clemens Fuest* ergänzt: „Bei vermieteten Immobilien gehört die Doppelbegünstigung aus unbegrenztem Werbungskostenabzug und Steuerfreiheit des Veräußerungsgewinnes zu den letzten verbliebenen großen Steuervergünstigungen des Einkommensteuerrechts. Veräußerungsgewinne müssten voll besteuert werden.“⁶⁰

Solche Ideen, die dazu noch aus einer ideologisch unverdächtigen Ecke kommen, wird die neue Ampel-Koalition in Berlin sicherlich gerne aufgreifen. Denn der Bedarf an zusätzlichen Milliarden Euro Steuereinnahmen ist nach den Staatsausgaben in Höhe von vielen 100 Milliarden Euro für die zahlreichen Corona-Hilfen dringend nötig. Denn mer-

⁵³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 14. Oktober 2021, Seite 21.

⁵⁴ *Handelsblatt* vom 14. Oktober 2021, Seite 32.

⁵⁵ *Finanz und Wirtschaft* vom 16. Oktober 2021, Seite 16.

⁵⁶ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 26. November 2021, Seite 27.

⁵⁷ *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. Dezember 2021, Seite 22.

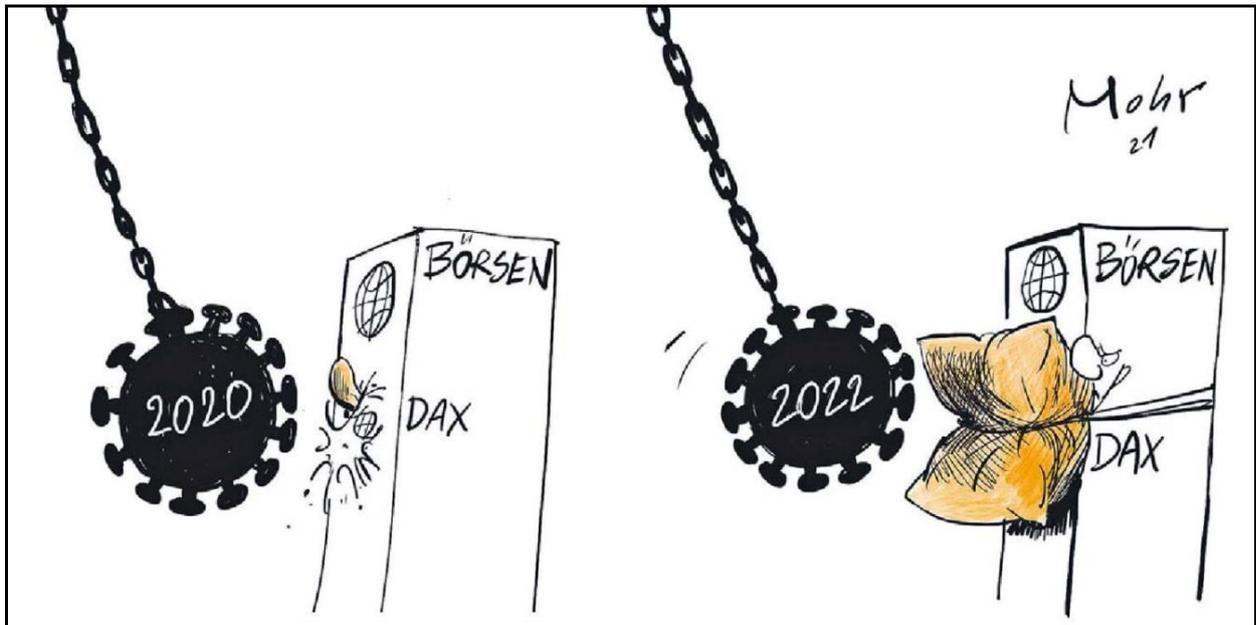
⁵⁸ Vgl. *Smart Investor* vom November 2021, Seite 12.

⁵⁹ *Johanna Hey* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 18. November 2021, Seite 20. Professor Hey leitet seit dem Jahr 2006 das Institut für Steuerrecht an der Universität zu Köln. Der Artikel „Immobilien stärker besteuern und nicht enteignen – Forscher fordern Abbau von Steuervorteilen“ beklagt, dass die Steuervorteile für Immobilien zum starken Anstieg der Immobilienpreise beigetragen haben.

⁶⁰ *Clemens Fuest* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 18. November 2021, Seite 20. Fuest ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München und Präsident des ifo Instituts. Zusammen mit *Christoph Spengel* (seit 2006 Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und betriebswirtschaftliche Steuerlehre II der Universität Mannheim) haben Hey und Fuest einen Aufsatz über den Abbau von Steuervorteilen von Immobilien für den Schnelldienst des Münchner ifo Instituts geschrieben, der Mitte November veröffentlicht worden ist.

ke: „Für die Folgen einer verfehlten Politik haben bisher immer die Bürger gehaftet und bezahlt; so wird es auch unter der künftigen Bundesregierung weitergehen.“⁶¹

Wir von *Schmitz & Partner* werden auch im Jahr 2022 den Schwerpunkt in unseren Kundendepots und in den beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds auf **Aktien** legen. Im Gegensatz zum Frühjahr 2020, wo der Deutsche Aktien Index DAX innerhalb von nur vier Wochen aus Angst vor den Folgen des Corona Virus knapp 40 Prozent an Wert verloren hat, sind die Aktienbörsen für das Jahr 2022 vor derart dramatischen Kurseinbrüchen besser geschützt:



Quelle: *Handelsblatt* vom 3. - 5. Dezember 2021, Seite 18

Gerne zitieren wir an dieser Stelle zum wiederholten Male den langjährigen Mentor des Verfassers dieser Berichte, *André Kostolany*. „**Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben, langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben.**“

⁶¹ *Erich Hambach* im Interview mit der *Smart Investor* vom November 2021 auf den Seiten 13 - 17, hier Seite 13.