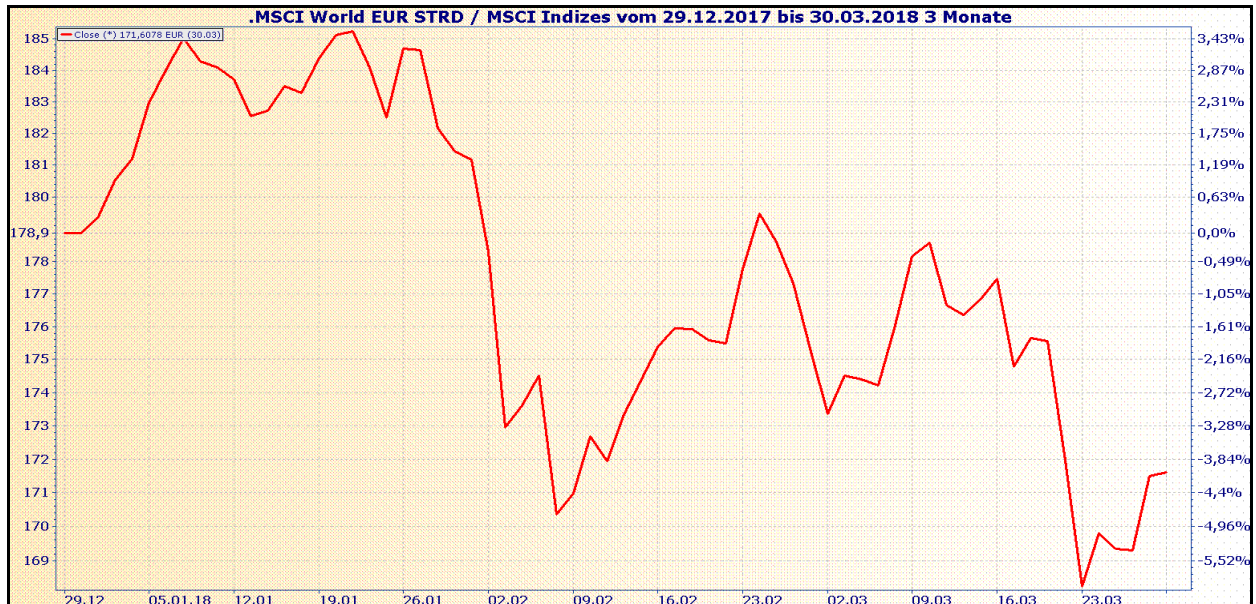




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **ersten Quartal** einen schwachen Start in das neue Börsenjahr. Der Weltaktienindex in Euro verlor rund vier Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

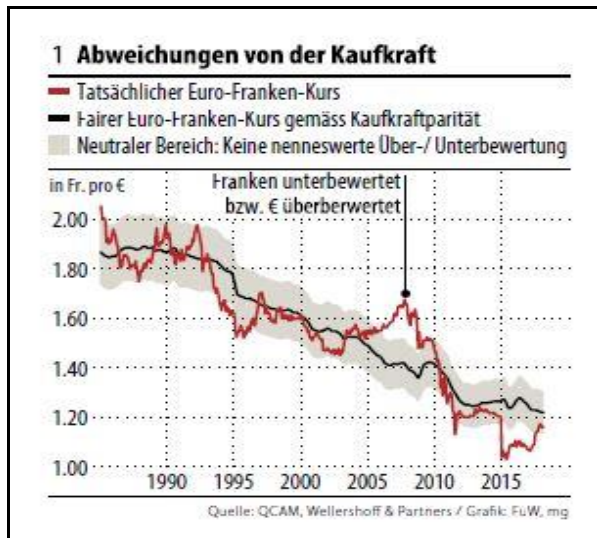
An anderen Aktienmärkten begann das Jahr 2018 noch schlechter. So verlor beispielsweise der Deutsche Aktienindex DAX in den ersten drei Monaten sechs Prozent und der Swiss Market Index SMI sieben Prozent.

Am **Rentenmarkt** kam es per saldo zu leicht anziehenden Zinsen. Die Rendite der deutschen zehnjährigen Staatsanleihen kletterte von 0,40 Prozent zu Beginn des Jahres auf 0,50 Prozent, nachdem sie Mitte Februar sogar schon zwischenzeitlich bei 0,75 Prozent gelegen hatte. Am Schweizer Rentenmarkt stieg die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen von ihrem Stand zu Jahresbeginn von -0,10 Prozent wieder leicht auf 0 Prozent, nachdem sie im Februar kurzfristig sogar auf 0,20 Prozent gestiegen war.

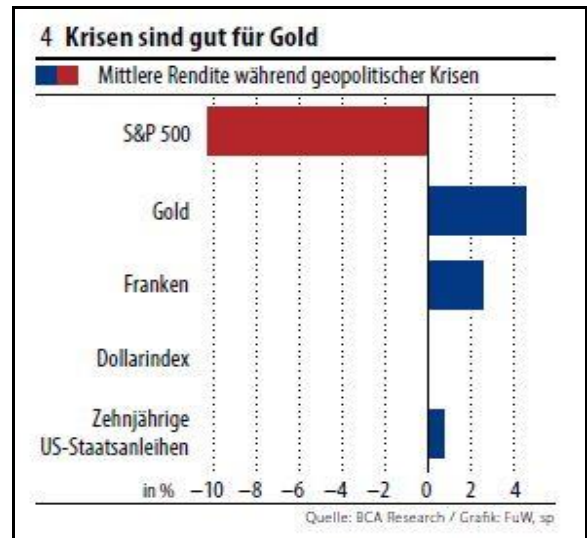
Am **Devisenmarkt** setzte sich die momentane Schwächetendenz des Schweizer Franken gegenüber dem Euro in den ersten drei Monaten des Jahres fort. Aktuell notiert der Franken mit einem Wechselkurs von 1,17 Euro fast zehn Prozent tiefer als noch vor einem Jahr! Allerdings ist der Schweizer Franken trotz der Schwächeperiode in den vergangenen zwölf Monaten in den letzten fünf Jahren noch um zehn Prozent und in den letzten zehn Jahren sogar um 45 Prozent im Wert gestiegen.¹ Der linke Teil der beiden folgenden Grafiken (Abweichungen von der Kaufkraft) zeigt eindrucksvoll, wie stabil der Aufwärtstrend des Schweizer Franken im Verlauf der letzten 30 Jahre gegenüber dem Euro war. Während sich der „faire“ Wechselkurs (die schwarze Linie in der linken Grafik) über die vergangenen drei Jahrzehnte relativ stetig entwickelt hat, schwankte der tatsächliche Kurs (rote Linie) deutlich stärker. Es gab immer wieder Phasen, in denen es zu Gegenbewegungen kam und der Schweizer Franken schwächer

¹ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 10. März 2018, Seite 21.

tendiert – so wie es auch aktuell zu beobachten ist –, die jedoch nichts an dem langfristigen Trend ändern.



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* v. 28.02.2018, S. 17



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* v. 10.03.2018, S. 20

Was sind die Gründe dafür? Auf lange Sicht hängt die Auf- oder Abwertung einer Währung mit der Veränderung des Preisniveaus zusammen. Die Währung eines Landes, in dem die Kaufkraft stärker sinkt und die Preise somit schneller steigen, steht unter Abwertungsdruck. Das ist auch der Grund, warum Länder mit hoher Inflation eine schwache Währung haben. Auf der anderen Seite ist die niedrige Inflation in Ländern wie der Schweiz und in Japan ein bedeutender Grund, weshalb der Franken und der Yen über die lange Frist so harte Währungen sind.²

Kurz oder mittelfristig dagegen richtet sich die Kursentwicklung des Schweizer Franken weitgehend nach den Zinserwartungen und nach der allgemeinen Risikobereitschaft der Investoren. Rechnen diese weiterhin mit einem ununterbrochenen Aufschwung an den internationalen Aktienmärkten, so kann die Unterbrechung des langfristigen Wertzuwachses des Schweizer Franken noch eine Weile anhalten. Sobald es jedoch an Aktienbörsen zu kräftigen Kursrückgängen kommt – zehn Prozent oder mehr – wird dies zu spürbaren Aufwertungen des Schweizer Franken führen. Die rechte Grafik der beiden oberen Abbildungen (Krisen sind gut für Gold) zeigt sehr anschaulich die beiden großen Gewinner eines deutlichen Kurssturzes an den Aktienmärkten aufgrund geopolitischer Krisen (hier beispielhaft am amerikanischen Aktienindex *Standard & Poor's 500* dargestellt): Gold und Schweizer Franken. Diese beiden potentiellen Krisengewinner sind übrigens neben Silber und der norwegischen Krone seit längerem die größten Positionen im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*.³

Auf lange Sicht sieht es noch deutlicher aus: „**Langfristig muss der Franken** aufgrund der beachtlichen Überschüsse der Schweiz in den volkswirtschaftlichen Aussenbeziehungen **ohnehin im Trend stärker werden.**“⁴ Insbesondere die im internationalen Vergleich sehr niedrige Staatsverschuldung der Schweiz zeugt von der Stabilität und der Werthaltigkeit des Schweizer Franken. Aktuell liegt die Schuldenquote der Schweiz

² Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 10. März 2018, Seite 20.

³ Die Gewichtungen in Prozent vom Fondsvermögen stellen sich zum 29. März 2018 wie folgt dar: Schweizer Franken 63 Prozent, norwegische Krone 16 Prozent, physisches Gold 13 Prozent und physisches Silber zwölf Prozent. Alle Angaben sind gerundet.

⁴ *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. März 2018, Seite 31. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

bei unter 30 Prozent. Zum Vergleich: in der Europäischen Union (derzeit 28 Länder) beträgt die Schuldenquote im Durchschnitt gut 83 Prozent,⁵ innerhalb der Euro-Zone (aktuell 19 Staaten) fast 90 Prozent.⁶ Betrachtet man die Industrieländer insgesamt, so liegen die Staatsschulden mit 104 Prozent des Bruttoinlandprodukts sogar nahe des Höchststandes seit dem Zweiten Weltkrieg.⁷ Weltweit gesehen „hat sich das Schuldenvolumen innerhalb von zwei Jahrzehnten mehr als verdreifacht und erreicht einen neuen Rekordwert.“⁸

Ein Gründungsmitglied der Währungsunion bereitet wegen seiner sehr hohen Staatsschulden (zurzeit über 130 Prozent) besonders Sorgen: **Italien**. Aber nicht nur deswegen. Mit einer Wachstumsrate von real 1,5 Prozent bildet Italien nach wie vor „**das Schlusslicht der Europäischen Union**“⁹.

Und daran werden die Parlamentswahlen von Anfang März nichts ändern – ganz im Gegenteil: Mit den Wahlgewinnern *Movimento Cinque Stelle* (knapp 33 Prozent der Stimmen) und der *Lega* (gut 17 Prozent) ergibt sich eine schwierige Pattsituation und Italien wartet erst einmal auf seine 65. Regierung seit Kriegsende. Die Zeitschrift *Der Spiegel* schreibt sogar: „Die politische Architektur Italiens ist erschüttert.“¹⁰ Beide Parteien verlangen eine „Neuaushandlung der Maastrichter Verträge mit der EU“ und wollen „das Defizit erhöhen, was bei der hohen Staatsverschuldung schlicht katastrophal wäre und Italien ganz eindeutig auf Kollisionskurs mit der EU brächte“.¹¹



Quelle: *Handelsblatt* vom 6. März 2018, Seite 15

⁵ Vgl. zu den Zahlenangaben *Finanz und Wirtschaft* vom 10. März 2018, Seite 3. Eine geringere Schuldenquote als die Schweiz weisen innerhalb der EU lediglich Luxemburg (20 Prozent) und Estland (9,5 Prozent) auf. Norwegen als nicht EU-Mitglied hat ähnlich wie die Schweiz aktuell eine Schuldenquote von unter 30 Prozent.

⁶ Vgl. *Handelsblatt* vom 29. Januar 2018, Seite 29.

⁷ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 9. März 2018, Seite 38.

⁸ *Finanz und Wirtschaft* vom 17. März 2018, Seite 19.

⁹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. März 2018, Seite 17. Der Autor des Artikels „Italiens verantwortungsloser Wahlkampf“ Tobias Piller prangert nicht nur Politiker, sondern auch „rückwärtsgewandte Gewerkschaften sowie eine schwerfällige Verwaltung und Justiz“ an, die zusammen dafür verantwortlich sind, dass „der Wirtschaftsstandort Italien unattraktiv bleibt“. Die Hauptschuldigen sehen die Ursachen jedoch woanders: „Manche italienische Politiker versuchen, Italiens Schwierigkeiten den anderen Europäern aufzuladen, mit der Drohung, Italien werde sonst die Währungsunion verlassen und auf Distanz gehen.“

¹⁰ *DER SPIEGEL* vom 10. März 2018, Seite 81.

¹¹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 6. März 2018, Seite 3. In dem Artikel „Kaum eine Regierung ohne Cinque Stelle“ wird für die Zukunft vermutet: „Roms Beziehungen zu Brüssel würden sicher schlechter werden als unter den bisherigen proeuropäischen Mitte-links-Regierungen.“

Die *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* wagt angesichts der Wahlergebnisse einen besonders krassen Vergleich zwischen Italien und Deutschland und schreibt: „Vergleiche hinken natürlich immer, aber auf deutsche Verhältnisse übertragen, würde das bedeuten: Sahra Wagenknecht würde Bundeskanzlerin und Alexander Gauland ihr Vizekanzler. SPD und Union säßen auf den Oppositionsbänken.“¹² Und die *Süddeutsche Zeitung* zieht die Schlussfolgerung: „Im schlimmsten Fall führen die radikalen Anti-System-Parteien Lega und Fünf Sterne **Italien aus dem Euro und hinein in den Staatsbankrott.**“¹³

Direkt nach der Wahl bekräftigte einer der beiden Wahlsieger, Lega-Chef *Matteo Salvini*, seine Einstellung gegen den Euro: „Ich bin überzeugt davon, dass die Gemeinschaftswährung zum Scheitern verurteilt ist.“¹⁴ Er verspricht ein höheres Defizit, den **Austritt aus dem Euro** und die Abwertung der italienischen Währung.¹⁵

Unterdessen steigen die Target2-Verbindlichkeiten der italienischen Zentralbank Banca d'Italia immer weiter. Per Ende Dezember 2017 sind sie auf den neuen Rekordwert von knapp 440 Milliarden Euro gestiegen, das ist fast die Hälfte sämtlicher Target2-Forderungen der Deutschen Bundesbank von inzwischen über 900 Milliarden Euro:



Quelle: *Das Investment* vom 1. März 2018

Professor *Hans-Werner Sinn* schreibt hierzu: „Die entsprechenden Forderungen der Bundesbank sind freilich wertlos, weil sie nie fällig gestellt werden können und mit einem Zins ausgestattet sind, den die Schuldner selbst bestimmen, weil sie die Mehrheit im EZB-Rat haben. Derweil wurde der Zins auf null gesetzt.“¹⁶ Und *Daniel Stelter* ergänzt: „Während Staaten wie Norwegen, Singapur und selbst die Schweiz (über die

¹² *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 11. März 2018, Seite 2.

¹³ *Süddeutsche Zeitung* vom 6. März. Hervorhebung von *Schmitz & Partner*. Der Autor des Artikels *Stefan Ulrich* stellt als Ergebnis der Parlamentswahlen klar: „Größter Verlierer dieser Wahl ist Italien selbst.“

¹⁴ *Handelsblatt* vom 6. März 2018, Seite 6. In dem Artikel „Politischer Stillstand in Italien“ (Seite 6 - 7) wird deutlich: „Euro-skeptische Parteien werden wohl in jeder denkbaren Koalition sein.“ (Seite 7)

¹⁵ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. März 2018, Seite 15.

¹⁶ *Handelsblatt* vom 1. Februar 2018, Seite 48. In seinem Gastkommentar skizziert Sinn den möglichen Weg in die europäische Transferunion und beklagt, dass die Deutsche Bundesbank für seine wertlosen Target2-Forderungen in Höhe von derzeit über 900 Milliarden Euro zu früheren Zeiten (Bretton-Woods-System bis Anfang der 1970er-Jahre) 19.000 Tonnen Gold erhalten hätte – fünfmal so viel, wie sie in der damaligen Zeit tatsächlich für ihre Exportüberschüsse bekommen hat.

Notenbank) werthaltiges Auslandsvermögen aufbauen, zwingt uns der Euro zur zinslosen Kreditvergabe an faule Schuldner ohne Aussicht auf Tilgung. Genauso gut könnten wir unsere Autos verschenken.“¹⁷ Wie auch immer die neue Regierung in Italien aussehen wird, „am Ende werden die dortigen Politiker versuchen, die EU und vor allem Deutschland zu erpressen. **Euroaustritt**, die Einführung einer Parallelwährung oder ein **offizieller Staatsbankrott** sind die Szenarien, mit denen wir zu mehr Zugeständnissen gezwungen werden sollen.“¹⁸

Und das, obwohl Italien wie kein anderes Land von der Einführung des Euro profitiert hat. Allein in den letzten zehn Jahren hat Italien durch die gesunkenen Zinsen für ihre Staatsschulden eine kumulierte Zinersparnis von 12,5 Prozent des Bruttoinlandprodukts erhalten.¹⁹ Wäre die Durchschnittsverzinsung seit 2007 nicht gesunken, hätte Italien allein im Jahr 2017 zusätzliche Zinsausgaben von fast 2,5 Prozent des Bruttoinlandprodukts aufbringen müssen,²⁰ nahezu das gesamte Haushaltsdefizit dieses Jahres. Aber was hat Italien mit dem zusätzlichen finanziellen Spielraum gemacht, hat es etwa seine exorbitant hohen Staatsschulden damit – zumindest ein klein wenig – zurückgezahlt? Nein, diese Gelder wurden „verfrühstückt“, sprich konsumiert! Und so wundert es nicht, dass Italien auch zukünftig kein Interesse an einer Sparpolitik hat, stattdessen wird voller Hoffnung auf die seit kurzem feststehende *Große Koalition* aus SPD und Union in Deutschland geschaut. Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* titelt sehr schön: „**Der SPD-Finanzminister hat schon Fans – in Italien**“.²¹

In den letzten Wochen gaben die Kurse an den internationalen Aktienmärkten zum Teil kräftig nach. Einer der Gründe für die Kursrückgänge ist die Sorge der Anleger vor den negativen Auswirkungen eines vom amerikanischen Präsidenten *Donald Trump* losgetretenen Handelskrieges:



Quelle: *Handelsblatt* vom 8. März 2018, Seite 29

¹⁷ Daniel Stelter in seinem Artikel „Letzte Hoffnung SPD – Euro-Themen müssen auf den Tisch“ im *manager magazin online* vom 1. März 2018. Nachzulesen unter: <http://www.manager-magazin.de/politik/deutschland/euro-krise-spd-mitglieder-sollten-mit-nein-zur-groko-stimmen-a-1195970-3.html>.

¹⁸ Siehe vorherige Fußnote. Hervorhebungen durch *Schmitz & Partner*.

¹⁹ Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Geschäftsbericht 2017, Seite 20.

²⁰ Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Geschäftsbericht 2017, Seite 20 - 21.

²¹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. Februar 2018, Seite 17.

Insbesondere in den deutschen Medien wird Donald Trump dafür als der „Buhmann“ dargestellt. Aber entspricht das auch den Tatsachen? Ist Trump wirklich der Verursacher des Streits über höhere Zölle im Warenaustausch zwischen den USA und der Europäischen Union? Nachdem der Verfasser dieser Quartalsberichte schon seit längerem in den Schweizer Medien eine neutrale und unabhängige Berichterstattung über dieses Thema erfahren hat, scheint sich nun Ende März auch in der deutschen Presse eine weniger voreingenommene Betrachtungsweise durchzusetzen. Und so titelt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* überraschenderweise: „Zölle der EU liegen im Durchschnitt höher als die der Amerikaner“.²²

Die Zeitung beruft sich dabei auf eine umfangreiche Untersuchung des Ökonomen *Gabriel Felbermayr* vom Münchner *Ifo-Institut*.²³ Dabei wurden über 5.000 Produkte analysiert, von denen 90 Prozent zwischen den USA und der Europäischen Union gehandelt werden. Es zeigt sich, „dass die EU in vielen Produktgruppen höhere Durchschnitts- und Medianzölle erhebt als die USA.“ Daraus folgert die Studie: „Ganz offensichtlich ist die EU bezüglich der Zollsätze etwas protektionistischer als die USA.“²⁴ Die Untersuchung kommt zu dem Schluss: „Die EU ist keineswegs das Paradies für Freihändler, für das sie sich gerne hält; das gilt insbesondere im Vergleich mit den USA. **Der ungewichtete Durchschnittszoll der EU liegt bei 5,2 %, jener der USA bei 3,5 %**“. Und weiter: „Wenn Präsident Trump über ‚massive Zölle‘ klagt, hat er also zumindest punktuell nicht Unrecht.“²⁵

Neben der Angst vor einem Handelskrieg war sicherlich auch eine notwendige Korrektur im bisher starken Aufwärtstrend der letzten Monate ein Grund für die deutlich rückläufigen Aktienkurse Anfang Februar. Wir raten in diesen Situationen – wie sie auch in Zukunft immer wieder vorkommen werden – zu Gelassenheit:



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. Februar 2018, Seite 29

²² *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 20. März 2018, Seite 18.

²³ *Gabriel Felbermayr*: „Zölle im transatlantischen Handel: Worauf, wie viel und wie gerecht?“, ifo Schnelldienst 6/2018 vom 22. März 2018, Seite 3 - 8.

²⁴ Beide Zitate stammen aus der Untersuchung von Felbermayr, siehe vorherige Fußnote, hier Seite 6.

²⁵ Siehe vorherige Fußnote, hier Seite 8.

Kaum geben die Aktienkurse nach langer Rekordfahrt nach, steht nach Ansicht einiger Schwarzmalern der schlimmste Crash aller Zeiten bevor.²⁶ Doch wer sich von Schwarzmalern verunsichern lässt, dem entgehen fast alle Kursgewinne. Wer Angst vor Kursrückgängen hat, wird nie Aktien kaufen und sich damit von der Anlageklasse mit der höchsten Rendite fernhalten. Aber das ist eine teure Fehlentscheidung! Die bisherige Börsengeschichte zeigt, dass die Optimisten unter den Anlegern immer Recht behalten haben. Denn sonst stünden die Aktienindizes nicht immer wieder auf Rekordhochs. Und wer grundsätzlich an wachsenden Wohlstand in der Welt glaubt, der kann auch von langfristig weiter steigenden Aktienkursen ausgehen.

Zum Abschluss empfehlen wir Ihnen noch den aktuellen Artikel „Verlierer Deutschland“ aus dem Anlegermagazin *Smart Investor* vom April 2018 als ergänzenden Lesestoff zu diesem Quartalsbericht. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

²⁶ Vgl. im Folgenden *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Februar 2018, Seite 29.