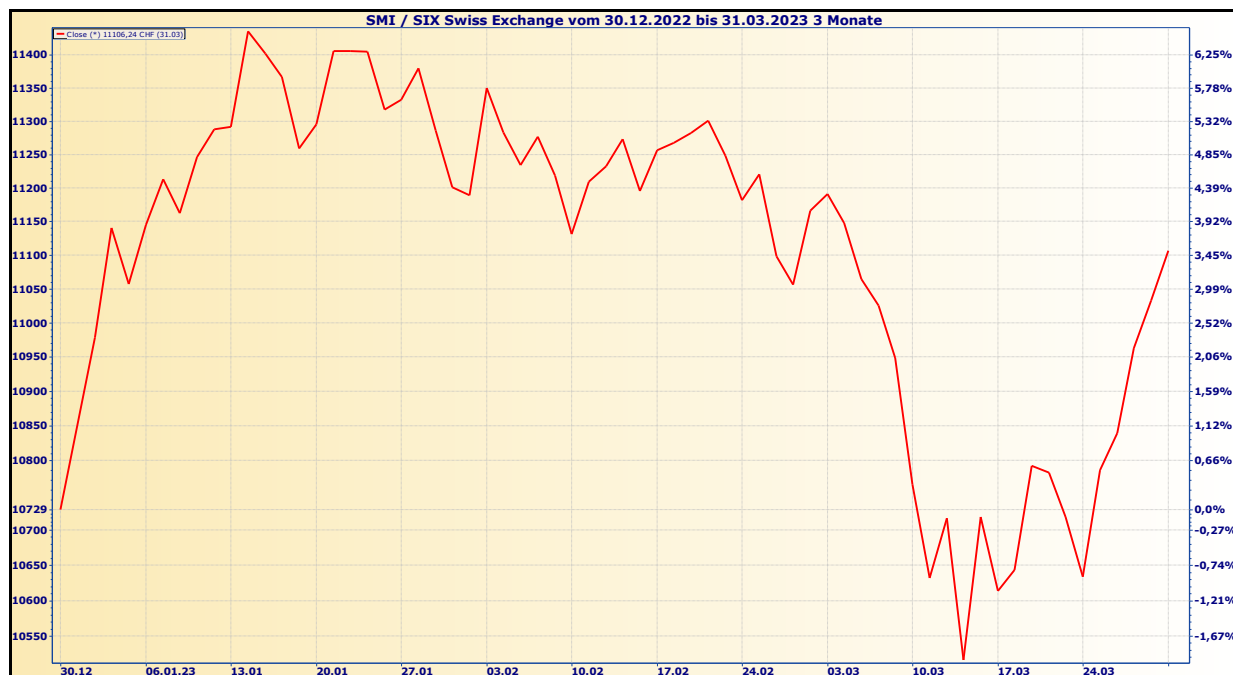




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für den für die beiden *Schmitz & Partner* Fonds so wichtigen **Aktienmarkt** in der Schweiz gab es im **ersten Quartal** einen Anstieg des *SMI* um rund drei Prozent zu verzeichnen:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Aktuell beträgt der Anteil der Schweizer Aktien am Aktienanteil des *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds 28 Prozent, beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds liegt er sogar bei 57 Prozent. Die Schweiz ist damit in beiden Fonds das am stärksten gewichtete Land.

An den **Rentenmärkten** bewegten sich die Zinssätze in den letzten drei Monaten in einer engen Spannbreite – mit leicht sinkender Tendenz. In der Schweiz fiel die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen gegenüber dem Jahresanfangsstand von 1,5 Prozent auf 1,3 Prozent. Vergleichbar ist die Situation am deutschen Rentenmarkt. Hier sanken die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen in den ersten drei Monaten des Jahres von 2,5 Prozent auf 2,3 Prozent.

Am **Devisenmarkt** kam es beim Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken nach den deutlichen Verlusten im vergangenen Jahr im ersten Quartal zu keinen großen Veränderungen. Der Euro notiert wie zu Beginn des Jahres knapp unter 1:1. Professor *Volker Wiegand* schreibt im *Handelsblatt* zur Gemeinschaftswährung: „Seit Januar 2021 hat der Euro gut 15 Prozent seiner Kaufkraft verloren. Bis Silvester 2023 dürfte der Verlust auf mehr als ein Fünftel seines Wertes steigen.“¹ Die *Finanz und Wirt-*

¹ *Handelsblatt* vom 26. Januar 2023, Seite 20. Wieland ist geschäftsführender Direktor des Institute für Monetary and Financial Stability an der Goethe-Universität Frankfurt. Von 2013 bis 2022 war er Mitglied im Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

schaft titelt: „Wenig Zweifel am starken Franken“². In einer anderen Ausgabe blickt die Zeitung auf die vergangene Entwicklung zurück: „Die bisherige Wechselkursentwicklung verläuft langfristig zugunsten des Frankens, und zwar im Vergleich zu allen anderen wichtigen Weltwährungen wie Euro, Dollar, Yen und Pfund.“ Und prognostiziert: „Es gibt guten Grund zur Annahme, dass der Franken einer der solidesten, wenn nicht die solideste Währung der Welt bleibt“³.

Erfreulich war im ersten Quartal die wiederholte positive Erwähnung der **Schmitz & Partner Fonds** in den Medien, insbesondere des *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*. So beschreibt das *Handelsblatt* in zwei seiner Ausgaben den Fonds im 3-Jahres-Zeitraum als einen der „Besten Mischfonds im Vergleich“.⁴ Wir freuen uns sehr über die wiederholte Auszeichnung unserer Arbeit!

Das wichtigste Ereignis im vergangenen Quartal war sicherlich der Konkurs der amerikanischen **Silicon Valley Bank**.⁵ Das führte auch in Europa zu einem Vertrauensverlust in einige Kreditinstitute, der schließlich sogar zu dem erzwungenen Zusammenschluss der beiden größten Schweizer Kreditinstitute führte, der *UBS* und der *Credit Suisse*.

Was war passiert? Der Ursprung des Bebens liegt in den USA, genauer gesagt im kalifornischen Silicon Valley, dem bekannten Wundertal der Technologiefirmen. Die im Jahr 1983 gegründete Silicon Valley Bank war als eines der ersten Kreditinstitute bereit, sogenannten Start-ups (Neugründungen von Unternehmen mit innovativen Geschäftsideen) Kredite zu geben und so die Investitionen von Risikokapitalgebern zu ergänzen. Traditionelle Banken schrecken vor Start-ups in der Regel zurück, weil diese Firmen oft jahrelang Verluste schreiben.⁶

Während des Technologie-Booms nahmen die Start-ups sehr viel Geld von ihren Risikokapitalgebern ein und parkten einen großen Teil davon bei der Silicon Valley Bank.⁷ Doch gleichzeitig nahm die Kreditvergabe der Bank nicht in dem gleichen Maße zu, also musste das eingenommene Geld der Bank anderweitig angelegt werden. Einen erheblichen Teil investierte die Silicon Valley Bank daher in Staats- und Hypothekenanleihen.⁸ Das war zu einer Zeit, als die Zinsen noch sehr niedrig waren und die Kurse der Anleihen entsprechend hoch standen.

Als dann die Zinsen in kurzer Zeit deutlich stiegen, war zum einen der Tech-Boom beendet und zum anderen fielen die Kurse der Anleihen kräftig. In dem Moment, als

² *Finanz und Wirtschaft* vom 29. März 2023, Seite 15.

³ Beide Zitate entstammen der *Finanz und Wirtschaft* vom 1. April 2023 auf Seite 8. In dem Artikel werden verschiedene Gründe für die anhaltende Stärke des Schweizer Franken aufgezählt: zum Beispiel die politische Stabilität und die soliden Staatsfinanzen der Schweiz sowie die deutlich tiefere Inflationsrate im Vergleich zum Euroraum.

⁴ *Handelsblatt* vom 17. - 19. Februar 2023, Seite 41 und *Handelsblatt* vom 27. Februar 2023, Seite 43.

⁵ Die bisher nahezu unbekanntes Silicon Valley Bank aus San Francisco ist gemessen an ihren Vermögenswerten die Nummer 16 unter den US-Banken. Vgl. *DER SPIEGEL* vom 18. März 2023, Seite 60.

⁶ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. März 2023, Seite 21.

⁷ Siehe zu den folgenden Ausführungen *Handelsblatt* vom 13. März 2023, Seite 4 - 5.

⁸ Zwischen den Jahresenden 2019 und 2022 flossen der Silicon Valley Bank gut 120 Milliarden Dollar an Spareinlagen zu. Rund 80 Milliarden Dollar investierte die Bank in Hypothekendarlehen. Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. März 2023, Seite 15.

viele Start-ups an ihr Geld wollten⁹, sah sich die Bank gezwungen, ihre inzwischen kräftig im Kurs gefallen Anleihen zu verkaufen und so Verluste zu realisieren.

Nur zur Orientierung: eine beim einem Zinsniveau von einem Prozent Anfang des Jahres 2022 zu einem Kurs von 100 Prozent gekaufte Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist ein Jahr später bei einem inzwischen auf vier Prozent gestiegenen Zinsniveau nur noch rund 75 Prozent wert. Ein Kursverlust von 25 Prozent! Wären die Anleihen bis zum Ende der Laufzeit im Portfolio der Silicon Valley Bank geblieben, wäre kein Verlust entstanden.

So aber begannen die Kunden der Bank, ihre Gelder abziehen. Viele waren Großkunden, einige hatten sogar Milliarden auf ihrem Konto liegen. „Die Silicon Valley Bank litt noch zusätzlich darunter, dass ihre Kunden über ihre Investoren gut vernetzt waren. Ein paar prominente Technologie-Investoren reichten, um viele Unternehmen zum Abzug ihrer Gelder zu bewegen.“¹⁰

Die unvermeidliche Folge war: die Bank wurde zahlungsunfähig!¹¹ Dadurch sah sich die amerikanische Finanzministerin *Janet Yellen* gezwungen, gemeinsam mit der amerikanischen Notenbank Fed und dem Einlagensicherungsfonds FDIC Einlagen der Silicon Valley Bank im vollem Umfang zu schützen, obwohl das vom Gesetzgeber gar nicht vorgesehen ist.¹²



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. März 2023, Seite 18

⁹ Allein am 9. März zogen Kunden der Bank 42 Milliarden Dollar ab. Vgl. *DER SPIEGEL* vom 18. März 2023, Seite 61.

¹⁰ *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 2. April 2023, Seite 20. *DER SPIEGEL* vom 18. März 2023 schreibt auf Seite 62: „Founders Fund, die Risikokapitalfirma des deutschstämmigen Facebook-Investors Peter Thiel, habe den Firmen in ihrem Portfolio geraten, ihr Geld von allen SVB-Konten abziehen.“

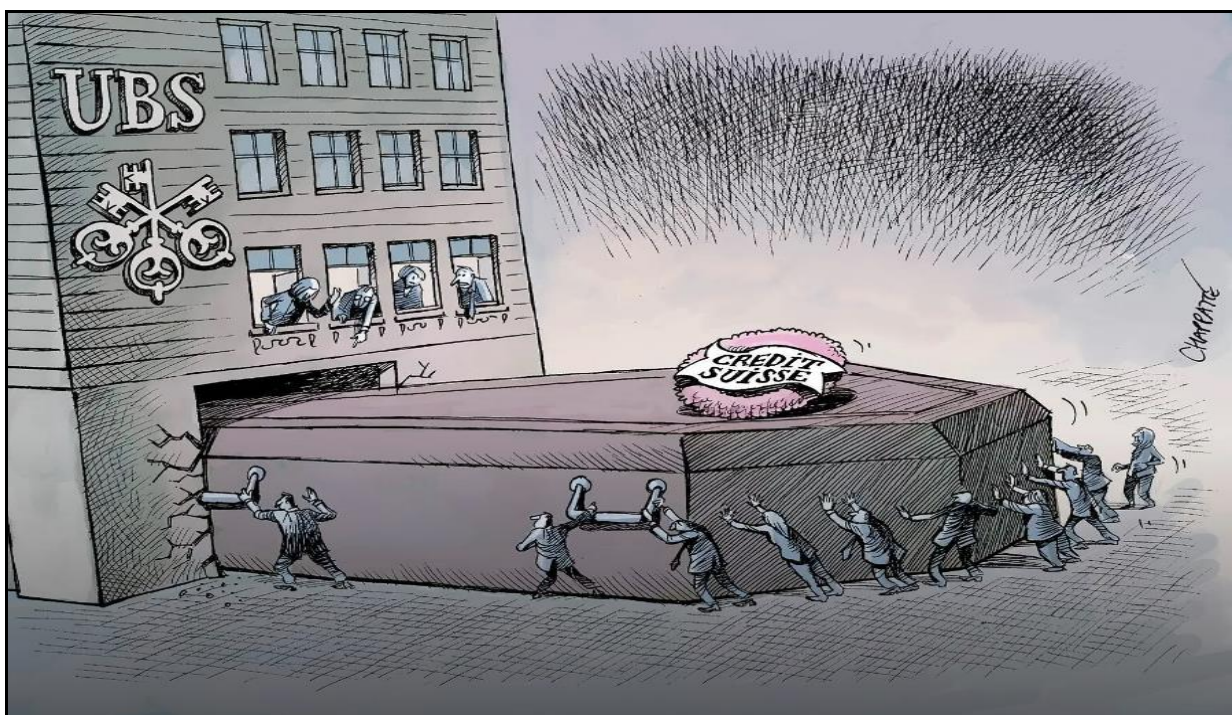
¹¹ Die unrealisierten Verluste durch die Kursrückgänge bei den Anleihen betragen bereits im Dezember 2022 insgesamt 15 Milliarden Dollar – bei einem Eigenkapital von 12 Milliarden Dollar. Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. März 2023, Seite 15.

¹² Vgl. *Handelsblatt* vom 14. März 2023, Seite 18. Normalerweise garantiert die FDIC (Federal Deposit Insurance Company) nur Einlagen bis zu einer Höhe von 250 000 Dollar.

Letzen Endes scheiterte die Silicon Valley Bank an den Wertverlusten der Anleihebestände in ihren Büchern, die wiederum sind durch die kräftig anziehenden Kapitalmarktzinsen verursacht worden. Die *Neue Zürcher Zeitung* fragt zu Recht: „Weshalb floss stets mehr Geld in die Startups? Ohne die extreme Niedrigzinspolitik des Fed wäre das kaum möglich gewesen.“¹³

Rund eine Woche nach dem Niedergang der Silicon Valley Bank in den USA schwappte die Welle des Misstrauens nach Europa und brachte in der Schweiz die alteingesessene, 167 Jahre alte *Credit Suisse* ins Wanken.¹⁴

Als Konsequenz haben die Schweizerische Nationalbank und der Bundesrat deshalb in stundenlangen Sitzungen an dem Wochenende vom 18. und 19. März die UBS „bekniet, die CS zu übernehmen.“¹⁵



Quelle: *DER SPIEGEL* vom 25. März 2023, Seite 18

Durch den politisch herbeigeführten Zusammenschluss der beiden Banken ist nun „ein wahrlicher Schweizer Bankgigant“¹⁶ entstanden, der auf Rang 20 der weltweit größten Banken liegt. Die neue Riesenbank ist zweimal so groß wie das Schweizer Bruttoinlandsprodukt.

Ob die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS eher Vorteile oder doch mehr Nachteile mit sich bringt, wird derzeit an der Börse noch diskutiert. Wir von *Schmitz & Partner* schließen uns der Argumentation der *Neuen Zürcher Zeitung* an: „Der Buchwert der CS beträgt mehr als 40 Milliarden Franken; die UBS kauft sie für rund

¹³ *Neue Zürcher Zeitung* vom 13. März 2023, Seite 21.

¹⁴ Die Silicon Valley Bank war übrigens nicht die einzige Bank in den USA, die in Schwierigkeiten geraten ist. Die *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. März schreibt auf Seite 3: „Rasch griff das Misstrauen auf weitere kleine und mittelgroße Finanzinstitute über, etwa die First Republic Bank, Keycorp, Comerica, die Zions Bancorp oder auch Truist Financial. Sie schienen alle mit ähnlichen Problemen konfrontiert zu sein.“

¹⁵ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. März 2023, Seite 1.

¹⁶ *Degussa Marktreport* vom 30. März 2023, Seite 14.

3 Milliarden Franken. Auch strategisch könnte die UBS vom Deal profitieren. Sie wird ihre starke Position als Nummer eins in der weltweiten Vermögensverwaltung ausbauen“.¹⁷

Wenn jetzt in den Medien über die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS von einer „Zwangsheirat“ gesprochen wird, ist das nur die halbe Wahrheit. Denn bereits vor sieben Jahren gab es erste Überlegungen der UBS, den Rivalen Credit Suisse zu übernehmen. Das Schweizer Wirtschaftsmagazin *BILANZ* schreibt dazu: „Die UBS hat die Übernahme von langer Hand geplant.“ Und weiter: „Seit 2016 arbeitete die UBS an der Übernahme, und es war der alte und neue CEO, der das Projekt lanciert hatte – Sergio Ermotti.“¹⁸

Neben den Befürchtungen über kriselnde Banken bleibt auch die hohe **Inflation** ein Sorgenkind. Die Inflationsraten liegen nicht nur in Deutschland, sondern im gesamten Euroraum noch immer auf Rekordniveau. Die rühmliche Ausnahme ist und bleibt die Schweiz. Hier liegt die Inflationsrate im März bei lediglich 2,9 Prozent.¹⁹ Zwar fällt die Inflationsrate in Deutschland im März von 8,7 Prozent auf 7,4 Prozent.²⁰ Aber die folgende Grafik verdeutlicht, wie stark die aktuelle Inflation noch vom Durchschnitt der letzten rund zwanzig Jahre entfernt ist:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. Januar 2023, Seite 24

Ist mit dem derzeitigen Rückgang der Inflation jetzt das Schlimmste überstanden? Mit Sicherheit nicht! Das *Handelsblatt* titelt: „Es dauert noch sehr lange, bis die Inflation

¹⁷ *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. März 2023, Seite 2. Zu Beginn der Übernahmeverhandlungen hat die UBS sogar nur eine Milliarde Schweizer Franken für den Kauf der Credit Suisse geboten. Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 24. März 2023, Seite 13. Das *Handelsblatt* schreibt in seiner Ausgabe vom 21. März 2023 auf Seite 6, die UBS habe die Credit Suisse „erstaunlich günstig“ gekauft. Und das Schweizer Wirtschaftsmagazin *BILANZ* spricht in der Ausgabe April 2023 auf Seite 35 von einem „grotesk tiefen Kaufpreis von drei Milliarden Franken – zwei Jahre zuvor war die Bank noch mehr als 30 Milliarden wert“.

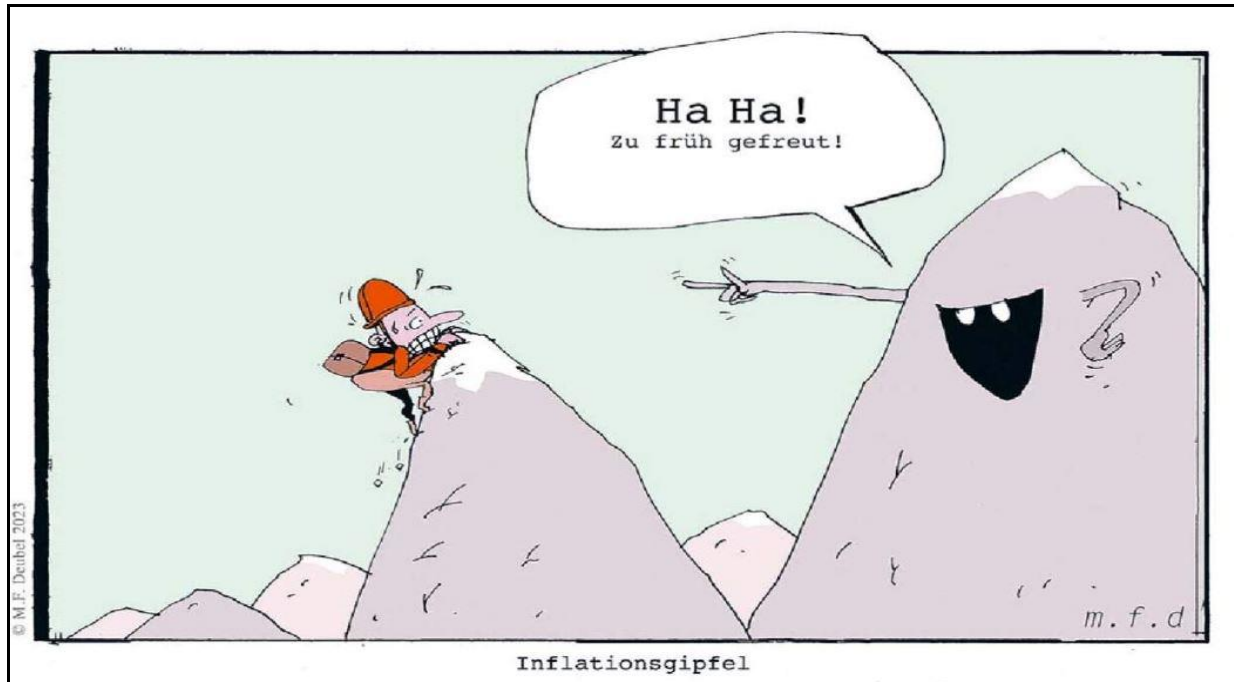
¹⁸ *BILANZ* vom April 2023, Seite 36. Die Zeitschrift stellt ihrem Leitartikel „Projekt Signal“ auf den Seiten 32 - 41 ausführlich dar, wie die UBS die Übernahme der Credit Suisse über viele Jahre geplant hat.

¹⁹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 4. April 2023, Seite 21.

²⁰ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 31. März 2023, Seite 25.

zurückgeht²¹ und schreibt: „Für eine Entwarnung bei der Inflationsbekämpfung ist es viel zu früh.“²² Und die *WirtschaftsWoche* ergänzt: „Doch die Inflation dürfte sich als hartnäckiger erweisen als erwartet. In den nächsten Jahren könnte sie sich sogar strukturell verfestigen.“²³

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* besteht die Möglichkeit, dass der Gipfel der Inflation noch gar nicht erreicht ist:



Quelle: *Handelsblatt* vom 13. - 15. Januar 2023, Seite 16

Denn wenn die Notenbanken die Sorge vor Bankkrisen – zum Beispiel wegen der Verwerfungen am Immobilienmarkt – in der nächsten Zeit stärker gewichten als die Furcht vor hohen Inflationsraten, dann werden sie die Zinsen wieder senken und die Inflation könnte erneut steigen.

Viele Politiker wollen ihren besorgten Bürgern einreden, dass die hohe Inflation eine unmittelbare Folge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine ist. Das ist grober Unfug. Denn „die Inflationsrate im Euro-Raum lag bereits direkt vor dem russischen Überfall auf die Ukraine bei fast 6 Prozent.“²⁴ Die wahre Ursache ist die massive Geldmengenausweitung der Europäischen Zentralbank in den letzten Jahren. „Schließlich ist die Inflation nicht vom Himmel gefallen, sondern vor allem das Ergeb-

²¹ *Handelsblatt* vom 7. März 2023, Seite 32.

²² *Handelsblatt* vom 2. März 2023, Seite 14.

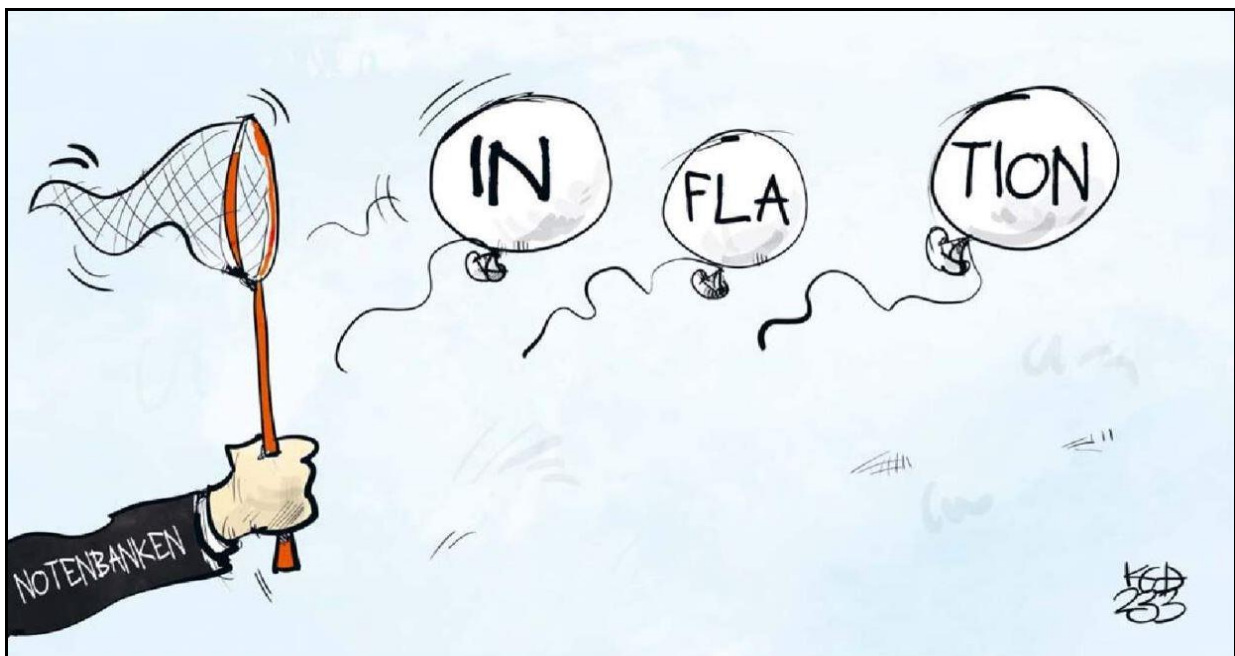
²³ *WirtschaftsWoche* vom 17. März 2023, Seite 40. Das Wirtschaftsmagazin führt in dem Artikel „Die Zweiprozentillusion der EZB“ auf den Seiten 40 - 41 mehrere Gründe für eine dauerhaft höhere Inflation auf. So lautet die Prognose, „dass die Teuerung in den nächsten drei Jahrzehnten allein demografiebedingt nach oben tendieren wird. Auch das geopolitische Umfeld treibt die Inflation. Der zunehmende Protektionismus und die Verlagerung der Wertschöpfung in heimische Gefilde verteuern die Produktion. Die aus Klimaschutzgründen avisierte Anhebung von Steuern und Abgaben auf fossile Energieträger verstärkt den Preistrend nach oben.“ (Seite 41)

²⁴ *Neue Zürcher Zeitung* vom 31. Januar 2023, Seite 17. Der Artikel kritisiert den laschen Umgang der EZB-Chefin *Christine Lagarde* mit der Bekämpfung der hohen Inflation: „Statt sich entschieden um die Inflation zu kümmern, erweckte sie immer wieder den Eindruck, ihre Herzensthemen Kampf gegen den Klimawandel und Förderung von Frauen interessierten sie mehr als die immense Teuerung.“

nis der ultralockeren Geldpolitik, mit der die EZB in der Coronapandemie die milliardenschweren Hilfspakete der Regierungen finanzierte. Das Geld, das die Notenbank durch den Ankauf von Staatsanleihen in die Wirtschaft pumpte, traf auf ein knappes Güterangebot – und ließ dadurch die Preise steigen.“²⁵

Das letzte große Aufflackern der Inflation in Deutschland liegt rund ein halbes Jahrhundert zurück und war das „Ergebnis einer in den späten 60er und frühen 70er Jahren gestarteten Verschuldungspolitik, die durch eine lockere Geldpolitik alimentiert wurde. Man hatte, wie auch heute, einen Sündenbock, der sich damals Ölkrise nannte. Heute haben wir Herrn Putin und den Klimawandel.“²⁶

Die einzige Chance, die Kaufkraft einigermaßen zu erhalten, sind wieder Inflationsraten unter der zwei-Prozent-Grenze, die sich die Europäische Zentralbank lange Jahre als Ziel gesetzt hatte. Und mit ihrer anfänglich strengen und restriktiven Zinspolitik auch erreicht hat. Dazu müsste die EZB die Inflation mit hohen Zinsen wieder einfangen:



Quelle: *Handelsblatt* vom 2. März 2023, Seite 14

Und zwar mit Zinssätzen, die oberhalb der Inflationsraten liegen! Und nicht mit Zinsen, die trotz der letzten Zinserhöhungen noch immer deutlich unterhalb der Inflation liegen. So wie es die (damals noch politisch unabhängigeren) Notenbanken, wie zum Beispiel die Deutsche Bundesbank, in der Vergangenheit gehandhabt haben, als wir ja ebenfalls hohe Inflationsraten hatten, aber eben auch Zinssätze auf ähnlichem oder sogar höherem Niveau.

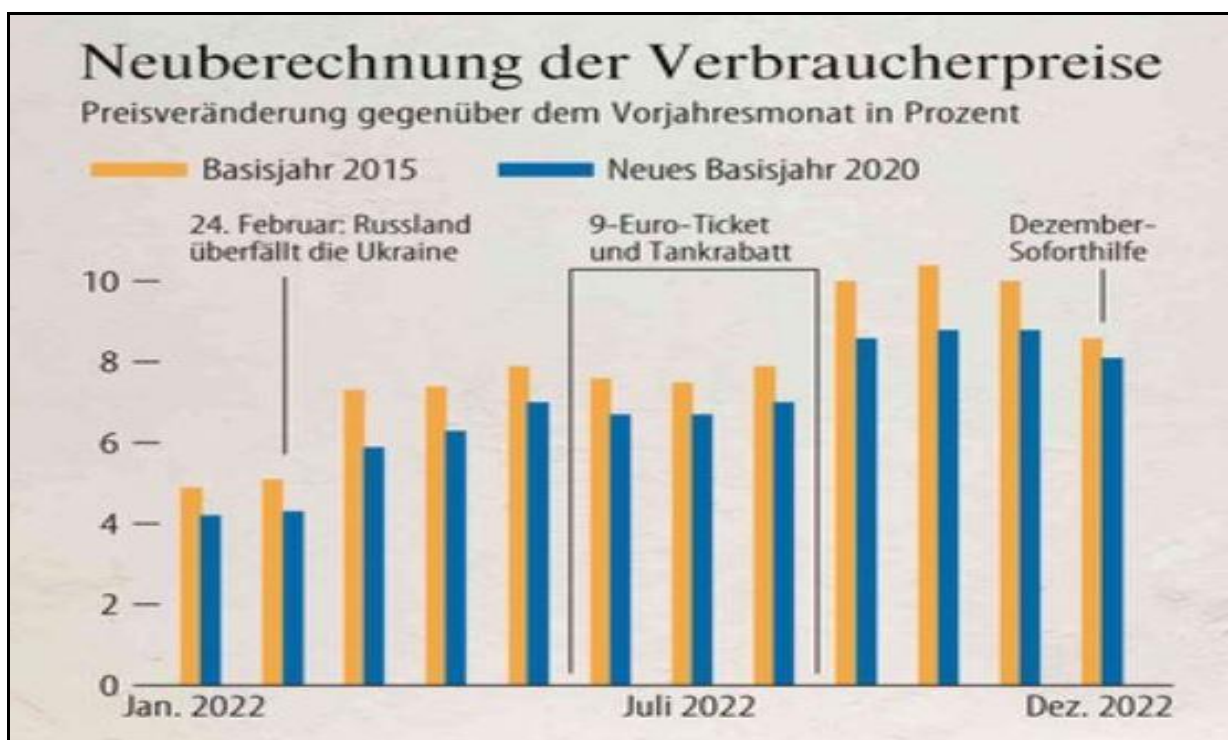
²⁵ *WirtschaftsWoche* vom 17. März 2023, Seite 41. Und auch die *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. März 2023 schreibt auf Seite 19 deutlich: „Die Preissteigerungen sind auch eine Folge der unvorsichtigen und unausgewogenen Geldpolitik der EZB.“

²⁶ Zitiert aus dem Artikel von *Markus Krall* „Was ist Inflation?“ aus *Freiheitsfunken* vom 29. März 2023. Krall ist Volkswirtschaftler, Unternehmensberater und Bestsellerautor. Er beginnt seinen lesenswerten Aufsatz mit einem Zitat von Literaturnobelpreisträger *Ernest Hemingway*: „Das erste Allheilmittel eines schlecht regierten Landes ist die Inflation, gefolgt von Krieg ... Beide schaffen vorübergehende Prosperität und beide enden im Ruin.“

Warum passiert das heutzutage nicht? Professor *Markus C. Kerber* schreibt dazu: „Frankreich und die Südländer haben ein vitales Interesse an niedrigen Zinsen. Diese Länder brauchen Inflation, um ihre Staatsschulden zu entwerten – und sie haben die Mehrheit im Rat der EZB.“²⁷ Oberdrein gibt es bereits Überlegungen, die Notenbanken sollten doch ihr Inflationsziel einfach anheben. Von aktuell zwei Prozent auf beispielsweise 2,5 Prozent bis 3,5 Prozent.²⁸

So oder so bleibt es bei der Enteignung der Sparer durch realen Kaufkraftverlust mit Inflationsraten oberhalb der erzielbaren Zinsen. Stattdessen wird den besorgten Bürgern in Deutschland durch die **Neuberechnung der Inflationsraten** kräftig Sand in die Augen gestreut. Das Statistische Bundesamt in Wiesbaden hat im Februar 2023 den Verbraucherpreisindex, mit dem die Preisentwicklung in Deutschland verfolgt wird, einer Revision unterzogen und ihn auf ein neues Basisjahr umgerechnet. Diesmal wurde das Basisjahr von 2015 auf das Jahr 2020 verlegt. Dieses Basisjahr entscheidet darüber, mit welchem Gewicht die Preise verschiedener Waren und Dienstleistungen in den Warenkorb einfließen, aus dem die Inflationsrate berechnet wird.²⁹

Was bedeutet diese Umstellung konkret? „Die gesamten monatlichen Inflationsraten aus dem vorherigen Jahr wurden nach unten korrigiert, und zwar teils sehr deutlich. Nach den neuen Zahlen lag die Inflationsrate im vorherigen Jahr nun keinen Monat mehr oberhalb von 10 Prozent.“³⁰



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Februar 2023, Seite 15

²⁷ *WirtschaftsWoche* vom 17. März 2023, Seite 41. Markus Christian Kerber ist seit dem Jahr 2006 Professor für öffentliche Finanzwirtschaft und Wirtschaftspolitik an der Technischen Universität Berlin.

²⁸ *Cyrus de la Rubia* in seinem Gastkommentar „Die Notenbanken sollten das Inflationsziel anheben“ im *Handelsblatt* vom 4. April 2023 auf Seite 20. Er schreibt: „Auch wenn es kurzzeitig zu Turbulenzen kommen kann, sollte sich auf Dauer die Anhebung des Inflationsziels auszahlen. Denn mit einem höheren Inflationsziel von 2,5 bis 3,5 Prozent müsste eine Notenbank eben nicht laufend gegenhalten und eine Rezession riskieren.“ De la Rubia ist Chefvolkswirt der *Hamburg Commercial Bank*.

²⁹ Vgl. hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Februar 2023, Seite 15.

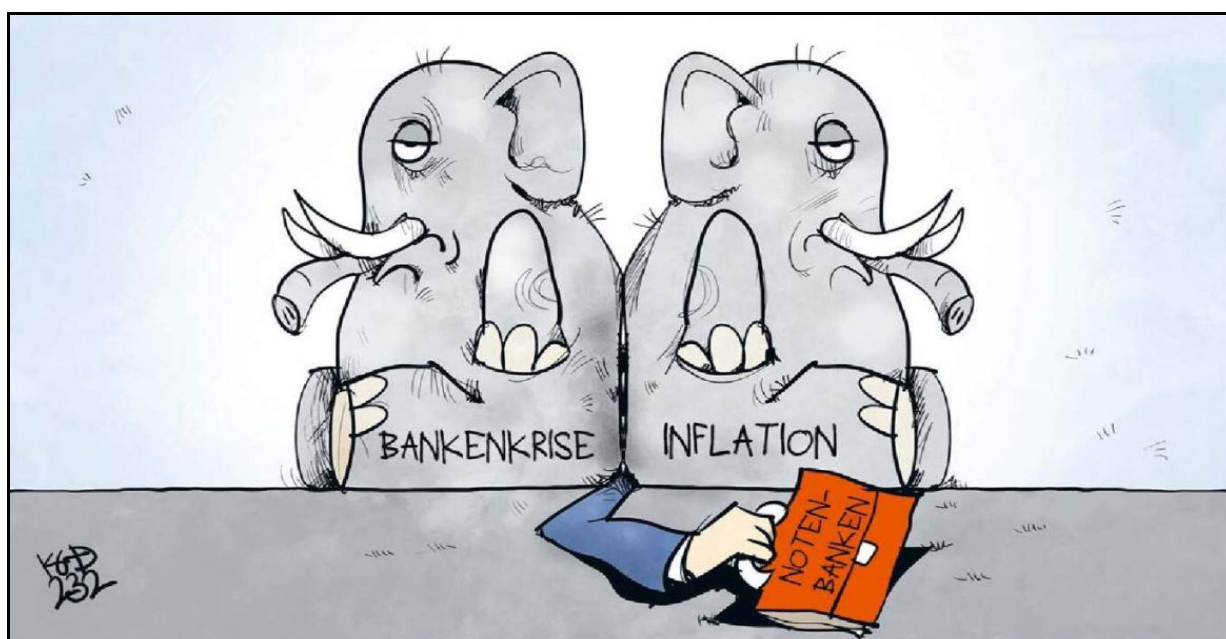
³⁰ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Februar 2023, Seite 15.

Man kann auf den ersten Blick erkennen, dass die Neuberechnung der Verbraucherpreise in Deutschland (blaue Balken in der obigen Grafik) in allen zwölf Monaten des Jahres 2022 zu einer Verringerung der Inflationsraten geführt hat.

Das ist schon erstaunlich, vor allem wenn man bedenkt, dass es neben dem soeben revidierten Verbraucherpreisindex vom Statistischen Bundesamt eine zweite, europäische Berechnungsweise der Inflation gibt, den **Harmonisierten Verbraucherpreisindex**. Für Deutschland liegen nach diesem Index die Inflationsraten für viele Monate des vergangenen Jahres weiterhin deutlich oberhalb von zehn Prozent – für Oktober 2022 beispielsweise bei 11,6 Prozent.³¹

So wird uns die Inflation noch länger begleiten – egal, ob man dem wahren Kaufkraftverlust in die Augen schaut oder den geschönten Inflationsszahlen des Statistischen Bundesamtes vertrauen möchte. Das *Handelsblatt* schreibt daher zu Recht: „**Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben.**“³²

Denn die internationalen Notenbanken sitzen derzeit zwischen zwei Stühlen. Zum einen wollen sie die Inflation mit höheren Zinsen bekämpfen, zum anderen haben sie durch die schnelle Erhöhung der Zinsen eine Bankenkrise (siehe Silicon Valley Bank und andere) ausgelöst:



Quelle: *Handelsblatt* vom 15. März 2023, Seite 18

Professor *Jürgen Stark* schreibt dazu: „Die Zentralbanken befinden sich jetzt in einem neuen Dilemma. Sie müssen die Inflation weiter bekämpfen, aber gleichzeitig die zunehmenden Finanzstabilitätsrisiken im Blick behalten. Derzeit deutet vieles darauf hin, dass die hohe Inflation sich hartnäckiger als erwartet erweist.“³³

³¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Februar 2023, Seite 15.

³² *Handelsblatt* vom 13. - 15. Januar 2023, Seite 16.

³³ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. März 2023, Seite 18. Stark war von 2006 bis 2012 Chefvolkswirt und Mitglied im Direktorium der Europäischen Zentralbank. In seinem bemerkenswerten Aufsatz „Das Ende des großen geldpolitischen Experiments“ wirft er der EZB und der Fed Versagen vor: „Das geldpolitische Experimentieren mit Null- und Negativzinsen, also das Ausschalten der Zinssignale sowie die massiven Marktinter-

Das alles spricht weiterhin **gegen Anlagen in Geldwerte** (wie zum Beispiel Festgeld, Anleihen oder Kapitallebensversicherungen) und **für eine Investition in Sachwerte**, und hier insbesondere in **Aktien**. Aber die Realität sieht leider anders aus. *DER SPIEGEL* schreibt: „Trotz Inflation parken die Deutschen ihr Geld am liebsten immer noch auf dem weitgehend zinslosen Sparbuch.“ Und weiter: „Denn das Gros der Deutschen hält die Börse immer noch für den Inbegriff von Zockerei, jedenfalls nicht für einen Ort, an dem man sich finanziell für die Zukunft absichert.“³⁴

Professor *Thorsten Hens* bekennt sich dagegen klar und deutlich zur Aktienanlage: „Wenn Sie zehn Jahre Zeit haben, investieren Sie zu 100 % in Aktien, und fertig.“ Gleichzeitig beobachtet er immer wieder teures Fehlverhalten bei den Anlegern: „Die meisten Anleger verkaufen, wenn die Kurse fallen, und kaufen, wenn die Kurse steigen.“³⁵

In den vergangenen Wochen haben uns zahlreiche Kunden kontaktiert und die Frage gestellt, ob es angesichts der Bankenkrise (Silicon Valley Bank und Credit Suisse) nicht sinnvoll sei, alle Aktien zu verkaufen. Wir von *Schmitz & Partner* können diese Frage in aller Deutlichkeit nur verneinen. Auch *Jens Ehrhardt* äußert sich ähnlich: „Es besteht keine Grund zur Panik, jetzt generell Wertpapiere zu verkaufen.“ Und weiter: „Wer also in defensiven Aktien und gut gemanagten Investmentfonds investiert ist, muss sich keine Sorgen machen.“³⁶

Auch nicht über widerspenstige Zinsen, die dem weiteren Anstieg des DAX vorübergehend im Wege stehen könnten:



Quelle: *Handelsblatt* vom 10. - 12- März 2023, Seite 16

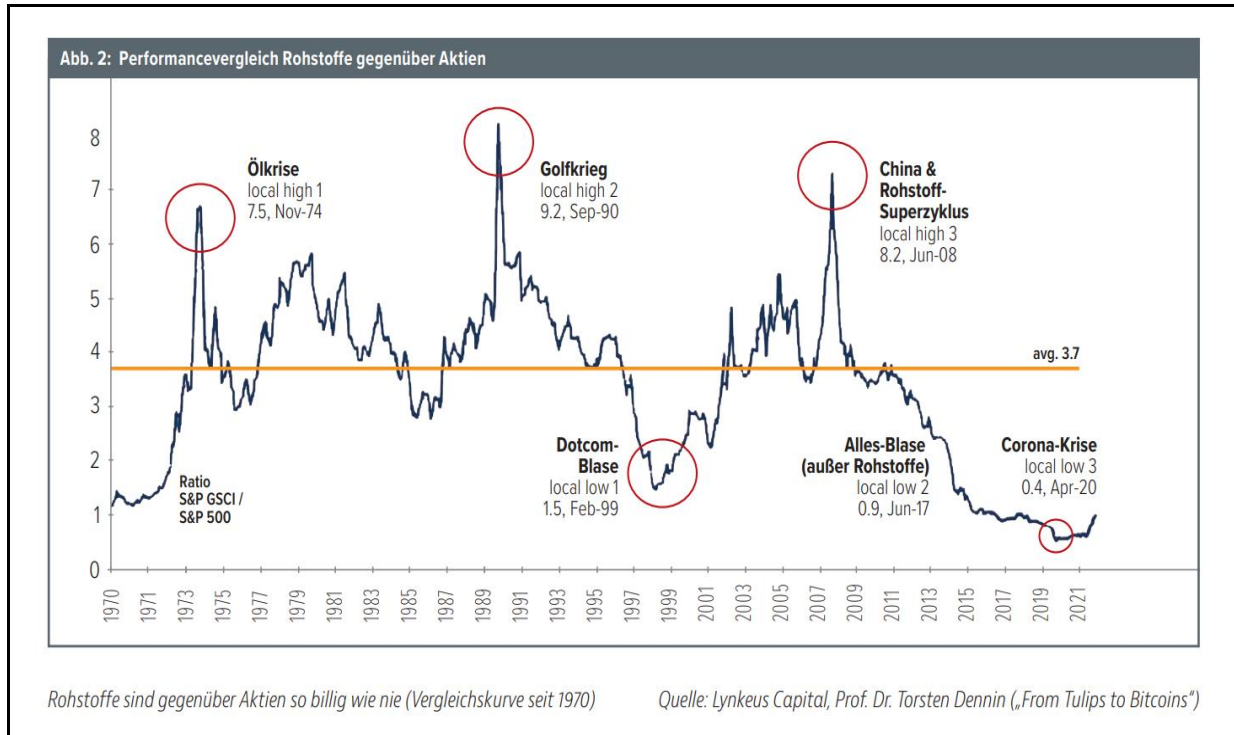
ventionen, haben zu einer völligen Verzerrung der Finanzmärkte geführt. Die Korrektur ist nun in vollem Gang. Der umfangreiche Ankauf von Staatspapieren hat falsche Anreize gesetzt und die öffentliche Verschuldung erst ermöglicht und weiter angetrieben.“

³⁴ *DER SPIEGEL* vom 4. Februar 2023, Seite 63.

³⁵ Beide Zitate stammen aus dem Interview mit der *Finanz und Wirtschaft* vom 28. Januar 2023, abgedruckt im Sonderbund auf den Seiten 8 und 9. Hens ist seit dem Jahr 2006 Professor am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich. Er beschäftigt sich insbesondere mit der Verhaltensökonomie, dem Abweichen menschlichen Verhaltens von Standardmodellen.

³⁶ Die Zitate sind der *FINANZWOCHEN* vom 23. März 2023 auf Seite 1 entnommen.

Neben **Aktien** stufen wir von *Schmitz & Partner* auch Rohstoffe – und hier insbesondere die Edelmetalle **Gold und Silber** – im Jahr 2023 (und auch darüber hinaus) als sehr aussichtsreich ein. Die folgende Grafik zeigt über das vergangene halbe Jahrhundert anschaulich, wie sich die Wertentwicklung von Rohstoffen im Vergleich zu der Performance von Aktien verhalten hat:



Quelle: *Smart Investor* April 2023, Seite 8

Steigende Kurvenverläufe zeigen an, dass die Wertentwicklung von Rohstoffen besser war als die Performance von Aktien. Umgekehrt weisen fallende Linien in der obigen Grafik auf eine stärkere Wertentwicklung von Aktien gegenüber Rohstoffen hin.

Die rot eingekreisten Extrempunkte zeigen Wendepunkte in der relativen Entwicklung von Aktien und Rohstoffen in den vergangenen fünfzig Jahren auf. Der letzte rote Kreis im rechten unteren Bereich der Grafik deutet auf die fünfte Wende in dem beobachteten Zeitraum hin. Das heißt, im Durchschnitt ergeben sich nur alle zehn Jahre solche markanten Umschwünge.

Was bedeutet das jetzt für die Entwicklung von Aktien und Rohstoffen in den nächsten Jahren? Wenn die Kurve den unteren Wendepunkt durchlaufen hat und wieder steigt, kann das aus zwei plausiblen Gründen geschehen. Entweder die Preise für Rohstoffe steigen schneller als die Aktienkurse (was wir von *Schmitz & Partner* für wahrscheinlich halten), oder die Kurse für Aktien fallen und die Preise für Rohstoffe steigen (was wir für möglich, aber für sehr unwahrscheinlich halten).³⁷

Warum wir gerade die Edelmetalle Gold und Silber für unsere individuell gemanagten Wertpapierdepots und auch für den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im

³⁷ Es gibt natürlich noch eine dritte Möglichkeit, warum die Kurve in der obigen Grafik in den nächsten Jahren steigen wird: beide Vermögensklassen fallen, aber die Aktienkurse fallen schneller als die Rohstoffpreise. Diese Variante halten wir von *Schmitz & Partner* angesichts der anhaltend hohen Inflationsraten für äußerst unrealistisch.

Rohstoffbereich bevorzugen, haben wir in unserem letzten Quartalsbericht ausführlich dargestellt.³⁸ Ergänzend hierzu empfehlen wir noch die beiliegende Kolumne aus dem *Smart Investor* vom April 2023 „Mit Gold mindestens die Kaufkraft sichern“ vom Autor dieses Quartalsberichts. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

Als Konsequenz der von uns prognostizierten Entwicklung auf den Rohstoffmärkten, und hier wiederum insbesondere Gold und Silber, empfehlen wir unseren Kunden, verstärkt auf den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds als Baustein in ihren Wertpapierdepots zu setzen und kleinere Positionen bei möglichen Kursrückschlägen auszubauen. Aktuell beträgt allein der physische Gold- und Silberanteil im Fonds knapp ein Viertel des Fondsvolumens. Darüber hinaus sind noch Rohstoffaktien im Fondsvermögen des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds enthalten, die ebenfalls von einem zukünftigen Anstieg des Gold- und Silberpreises profitieren.

³⁸ Vgl. hierzu auch die Darstellung im *Investmentfonds-Bericht Januar 2023* „Gold vor neuen Höchstständen?“ auf den Seiten 56 - 59. Nachzulesen unter www.schmitzundpartner.ch, Mediathek, Publikationen, 01/2023: Investmentfonds-Bericht 2023.