



# Investmentfonds-Bericht

Januar 2019



**SCHMITZ & CIE.**  
Individuelle Fondsberatung

**Schmitz & Cie. GmbH**  
**Individuelle Fondsberatung**

Am Sommerfeld 22  
D-81375 München

Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20

Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24

[info@schmitzundcie.de](mailto:info@schmitzundcie.de)

[www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de)



**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
**Privates Depotmanagement**

Via Albaredo 53  
CH-6645 Brione s. Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65

Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00

[info@schmitzundpartner.ch](mailto:info@schmitzundpartner.ch)

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

## Inhaltsverzeichnis

	Seite
<b>1. Rückblick auf das Börsenjahr 2018</b>	<b>2</b>
1.1 Aktienmärkte	2
1.2 Rentenmärkte	4
1.3 Devisenmärkte	7
<b>2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Investmentfonds</b>	<b>11</b>
<b>3. Rückblick auf die beiden Schmitz &amp; Partner Fonds</b>	<b>15</b>
3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds	15
3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds	16
3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds	18
<b>4. Ausblick auf aktuelle Themen</b>	<b>20</b>
4.1 Italien als Auslöser für den Zerfall des Euro?	20
4.2 Inflation	33
4.3 Comeback von Gold und Silber	37
4.4 Das Ende der Kapitallebensversicherungen	40
4.5 Handelskrieg	44
4.6 Bitcoin	47
<b>5. Ausblick auf das Investmentjahr 2019</b>	<b>51</b>
<b>6. Durchblick mit aktuellen Presseartikeln</b>	<b>64</b>



## 1. Rückblick auf das Börsenjahr 2018

### 1.1 Aktienmärkte

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es einen sehr enttäuschenden **Rückblick auf das Jahr 2018**. An vielen Märkten war es das schlechteste Börsenjahr seit 2008.

Alle **europäischen Aktienbörsen** haben im vergangenen Jahr kräftige Kursrückgänge zu verzeichnen gehabt, fast alle im zweistelligen Prozentbereich. Noch am wenigsten stark fielen die Aktien in der Schweiz (SMI) und in den Niederlanden (AEX) mit einem Minus von rund zehn Prozent. Deutlicher verloren die Aktienkurse in Frankreich (CAC 40) mit einem Minus von elf Prozent, in Spanien (IBEX 35) mit einem Rückgang von 15 Prozent oder in Deutschland (DAX) mit einem kräftigen Verlust von über 18 Prozent. Europaweit fielen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um fast 15 Prozent.



Quelle: *Handelsblatt* vom 26. - 28. Oktober 2018, Seite 33

In **Übersee** verloren die Aktienkurse ebenfalls: In Kanada (TSX) fiel der Index um zwölf Prozent, in Hongkong (Hang-Seng) um 14 Prozent und in China (SSE 180) brachen die Aktien sogar um 21 Prozent ein. Lediglich in den USA (S & P 500) hielten sich die Verluste mit sechs Prozent auf den ersten Blick im erträglichen Rahmen. Betrachtet man dagegen den amerikanischen Russel-2000-Index, in dem viele Aktien kleiner Unternehmen enthalten sind, erkennt man an dem Verlust von zwölf Prozent, dass auch in den USA der breite Markt zweistellig verloren hat. Lediglich exotische Börsen wie zum Beispiel die Aktienmärkte in Jamaika (plus 30 Prozent), in Katar (plus 27 Prozent), in

Abu-Dhabi (plus 15 Prozent) oder in Saudi-Arabien (plus zwölf Prozent) konnten im Jahr 2018 Gewinne erzielen. Insgesamt betrachtet verloren die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Schnitt sechs Prozent. In US-Dollar gerechnet verlor der Welt-Aktienindex sogar zehn Prozent, was an der Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr lag:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Aktienkurse in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets in Euro) verloren zwölf Prozent (in US-Dollar gerechnet 16 Prozent), nachdem sie im Jahr zuvor noch um 18 Prozent zulegen hatten:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4



Insgesamt betrachtet war das Jahr 2018 ein noch schlechteres Börsenjahr als es die (verfälschenden) Indizes zum Ausdruck bringen. Von den 2 000 größten Aktien weltweit fielen 75 Prozent mehr als 20 Prozent – kleinere Aktien schnitten nochmals weit schlechter ab.<sup>1</sup> 2018 dürfte den Aktienanlegern vor allem auch deshalb in Erinnerung bleiben, weil zu Jahresbeginn kaum jemand mit einem solchen Ausgang gerechnet hatte. Damals waren nahezu alle Fachleute positiv gestimmt. Den Aktienbörsen wurden Kursgewinne im zweistelligen Prozentbereich zugetraut.<sup>2</sup>

## 1.2 Rentenmärkte

Die Unsicherheit an den internationalen Aktienbörsen hat sich im abgelaufenen Jahr unter anderem durch Käufe von als sicher angesehenen Staatsanleihen mit sehr guten Ratings niedergeschlagen. An den wichtigsten internationalen Rentenmärkten waren daher im Jahresverlauf in fast allen wichtigen Anleihemärkten leicht fallende Zinsen zu verzeichnen. So sank beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland in den letzten zwölf Monaten von 0,4 Prozent auf 0,2 Prozent, die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen in der Schweiz fiel von -0,1 Prozent auf -0,2 Prozent, in Großbritannien sank die Rendite leicht von 1,2 Prozent auf 1,1 Prozent, in Japan lag sie wenig verändert bei knapp unter null Prozent. Nur in den USA stieg die Rendite von 2,4 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,7 Prozent zum Jahresende. Alles Bewegungen und Schwankungsbreiten, die über das gesamte letzte Jahr weniger als ein Viertelprozentpunkt in der Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen ausmachen.

Möglicherweise war das Jahr 2018 das letzte Jahr mit so niedrigen Zinsen. Das *Handelsblatt* prophezeit für die Rentenmärkte eine „Wende nach oben“ für das Jahr 2019 und sieht „deutlich höhere Renditen bei der zehnjährigen Bundesanleihe bis zum Jahresende“<sup>3</sup> Die deutschen Sparer würde es freuen. Denn durch die lang anhaltende Phase extrem niedriger Zinsen erlitten private Haushalte in der Zeit zwischen den Jahren 2010 und 2018 bei Bankeinlagen, Rentenpapieren und Versicherungen über 530 Milliarden Euro Zinseinbußen! Dem stehen allerdings Zinersparnisse bei den Krediten – und hier insbesondere bei den Immobilienkrediten – von knapp 240 Milliarden Euro gegenüber. Per Saldo haben die deutschen Sparer die Niedrigzinsen bisher fast 300 Milliarden Euro gekostet.<sup>4</sup>

Der Welt-Anleiheindex in Euro gerechnet stieg im Jahr 2018 um vier Prozent (rote Linie in der unteren Grafik), nachdem er noch im Jahr zuvor um über sechs Prozent gefallen war. Die blaue Linie zeigt den Verlauf des Welt-Anleiheindex in US-Dollar an, der das

<sup>1</sup> Vgl. *FINANZWOCHE* vom 10. Januar 2019, Seite 1.

<sup>2</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 31. Dezember 2018, Seite 15 (internationale Ausgabe).

<sup>3</sup> *Handelsblatt* vom 8. Januar 2019, Seite 35.

<sup>4</sup> Vgl. zu den Zahlengaben *Handelsblatt* vom 9. Januar 2019, Seite 5. Die Zeitung beruft sich dabei auf Berechnungen der *DZ Bank*.

Der Artikel „Gefährliche Geschenke“ auf den Seiten 4 - 5 zeigt auch auf, dass im Gegenzug zu den entgangenen Zinsen der Sparer die Euro-Staaten in den letzten zehn Jahren dank der niedrigen Zinsen die unvorstellbare Summe von 1.400 Milliarden Euro gespart haben. Allein für den deutschen Staat waren es 368 Milliarden Euro. Frankreich sparte 350 Milliarden Euro, bei Italien waren es gut 260 Milliarden Euro – das sind gemessen an der Wirtschaftskraft spargenhafte 15 Prozent. (Zahlen von Seite 4)

abgelaufene Jahr mit einem leichten Minus abgeschlossen hat. Die Gewinne in Euro gerechnet kamen somit – wie auch bei den Welt-Aktienindizes in Kapitel 1.1 – nur durch die Schwäche des Euro zustande, die im Umkehrschluss Währungsgewinne beim US-Dollar bedeuteten:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 31. März 2018, Seite 14



Neben von der Frage, welchen Weg die Zinsen im Jahr 2019 gehen werden, könnte man sich generell überlegen, ob der Kauf von Staatsanleihen überhaupt ein sinnvolles Investment ist. Und zwar unabhängig von der Tatsache, dass Staatsanleihen auf absehbare Zeit nach Abzug der Inflationsrate ein Investment mit negativer Rendite sein werden. Oder anders formuliert: macht der Sparer etwas Gutes, wenn er sein Geld in Staatsanleihen anlegt, handelt er ethisch und moralisch vertretbar? Oder spielt er mit seinem Investment einer Institution (nämlich dem Staat) in die Hände, die auf vielfältige Weise das Eigentum der Menschen unterwandert, aushebelt und es scheinweise aufhebt.

Diese Überlegungen macht sich *Thorsten Polleit*, der zu dem Ergebnis kommt, dass zum einen die Staatsschulden von heute die erdrückende Steuerlast von morgen sind und zum anderen, dass die Volkswirtschaften stärker gewachsen wären, wenn sie keine Staatsschulden aufgenommen hätten. Der Wohlstandszuwachs der letzten Jahrzehnte ist nicht wegen, sondern trotz steigender Staatsschulden entstanden. Für Polleit sind Anlagen in Staatsanleihen deshalb keine ethischen Investments.<sup>5</sup>

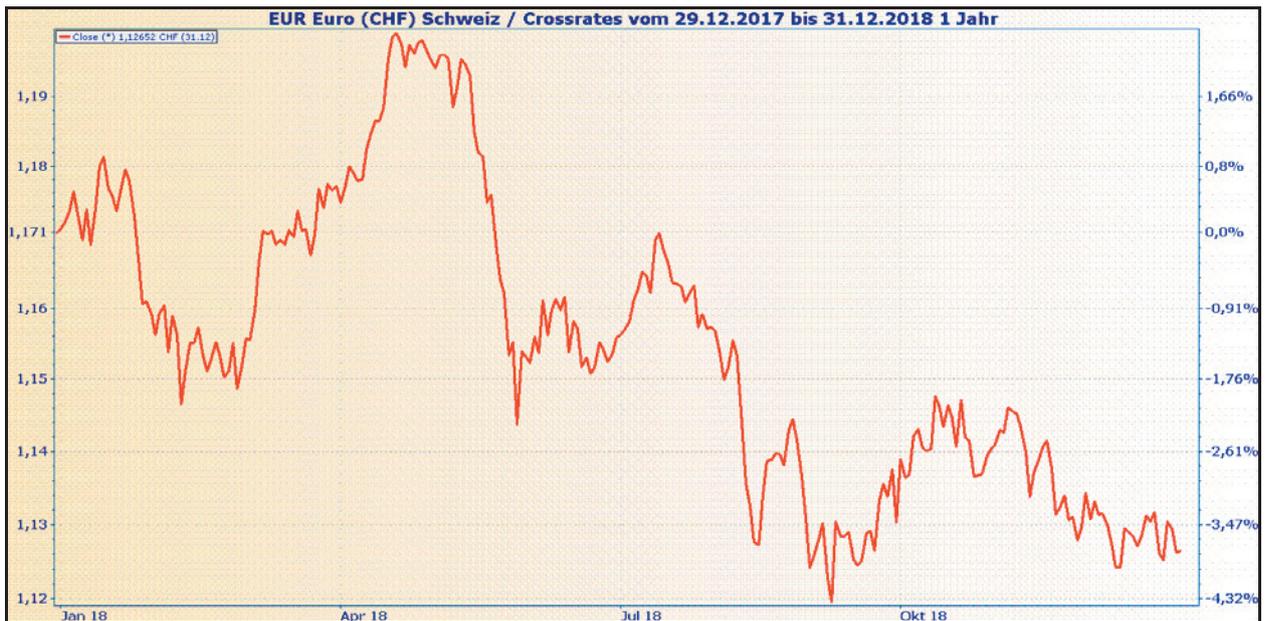


Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 31. Januar 2018, Seite 29

<sup>5</sup> Vgl. hierzu den Aufsatz von *Thorsten Polleit* „Staatsanleihen – ein unmoralischen Angebot“ im *Degussa Markt-report* von 2. März 2018 auf den Seiten 12 - 15. Polleit ist Chefvolkwirt bei *Degussa Goldhandel* und Honorarprofessor an der Universität Bayreuth.

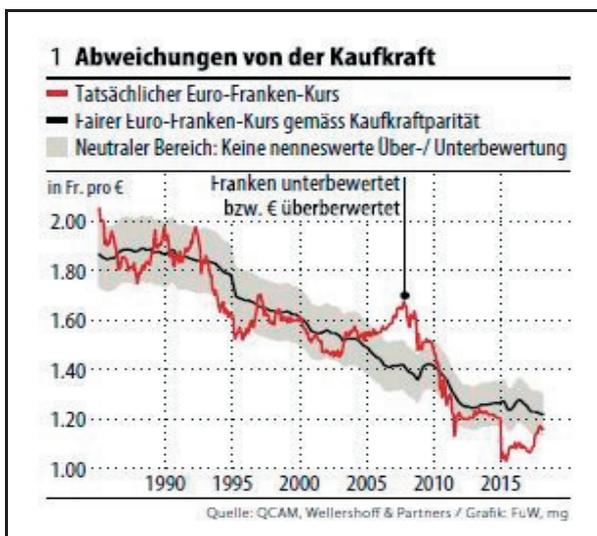
### 1.3 Devisenmärkte

Am **Devisenmarkt** setzte sich die Schwächetendenz des Euro der letzten Jahre gegenüber dem Schweizer Franken fort. Der Euro fiel um vier Prozent gegenüber dem Schweizer Franken. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Anlagen in Schweizer Franken im abgelaufenen Jahr einer der wenigen gewinnbringenden Investitionen gewesen sind!

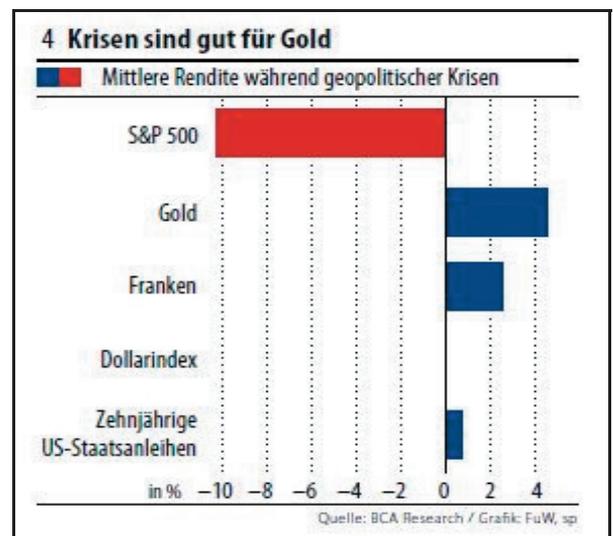


Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

In den letzten fünf Jahren ist der Schweizer Franken – trotz der leichten Schwächeperiode im Jahr 2017 – um zehn Prozent und in den letzten zehn Jahren sogar um 45 Prozent im Wert gestiegen.<sup>6</sup>



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



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

<sup>6</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 10. März 2018, Seite 21.



Der linke Teil der beiden oberen 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 tendiert, die jedoch nichts an dem langfristigen Trend ändern.

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.<sup>7</sup> „So erklärt sich, warum der Schweizer Franken langfristig selbst gegen die D-Mark aufgewertet hat – die Inflation in der Schweiz blieb meist niedriger als in Deutschland.“<sup>8</sup>

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.<sup>9</sup>

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.**“<sup>10</sup> Denn die Schweiz ist ein wirtschaftlich erfolgreicher Staat: „Die Schweiz hat keinerlei klimatische Vorteile, keine An-

<sup>7</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 10. März 2018, Seite 20.

<sup>8</sup> Das Zitat ist entnommen aus dem in jeder Hinsicht lesenswerten Buch von *Bruno Badulet: Dexit – Warum der Ausstieg Deutschlands aus dem Euro zwar schwierig, aber dennoch machbar und notwendig ist*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 56.

<sup>9</sup> Die Gewichtungen in Prozent vom Fondsvermögen stellen sich zum Jahresende 2018 wie folgt dar: Schweizer Franken 56 Prozent, norwegische Krone 15 Prozent, physisches Gold 13 Prozent und physisches Silber elf Prozent. Alle Angaben sind gerundet.

<sup>10</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. März 2018, Seite 31. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*



bindung an die Meere und keine Rohstoffe. Sie hat nur eins: größtmögliche Rechts- und Planungssicherheit. Dadurch ist sie eines der erfolgreichsten Länder der Erde.“<sup>11</sup>

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 bei unter 30 Prozent. Zum Vergleich: in der Europäischen Union (derzeit 28 Länder) beträgt die Schuldenquote im Durchschnitt gut 83 Prozent,<sup>12</sup> innerhalb der Euro-Zone (aktuell 19 Staaten) fast 90 Prozent.<sup>13</sup> Betrachtet man die Industrieländer insgesamt, so liegen die Staatsschulden mit 104 Prozent des Bruttoinlandprodukts sogar nahe des Höchststandes seit dem Zweiten Weltkrieg.<sup>14</sup> Weltweit gesehen „hat sich das Schuldenvolumen innerhalb von zwei Jahrzehnten mehr als verdreifacht und erreicht einen neuen Rekordwert.“<sup>15</sup> Die gesamten Schulden der Weltwirtschaft betragen inzwischen unvorstellbare 244 000 Milliarden Dollar. Die Summe entspricht mehr als dem Dreifachen der jährlichen Weltwirtschaftsleistung oder knapp 320 Prozent des Sozialprodukts.<sup>16</sup>

In der Vergangenheit war immer wieder zu lesen und zu hören, der Schweizer Franken habe seine Funktion als sicherer Hafen ausgedient. Dass dem nicht so ist, hat das Jahr 2018 gezeigt: Nachdem Anfang Juni in Italien die 65. Regierung der Nachkriegszeit vereidigt wurde, kamen schlagartig die Sorgen um die zukünftige Entwicklung des Euro zurück. Denn in Italien koalieren jetzt zwei Parteien, die teilweise mit extremen wirtschafts- und finanzpolitischen Thesen und beachtlicher Euroskepsis aufwarten.

„Einfach gesagt, dient der Franken immer dann als Fluchtwährung, wenn die Gefahr steigt, dass der Euro auseinanderbricht.“<sup>17</sup> Und diese Gefahr ist dank der aktuellen politischen Entwicklung in Italien größer denn je. Wir gehen auf die wichtigsten Punkte im weiteren Verlauf dieses Investmentfonds-Berichtes näher ein, insbesondere in Kapitel 4.1 (Italien als Auslöser für den Zerfall des Euro).

Auf lange Sicht wird sich an einem weiter aufwertenden Schweizer Franken gegenüber anderen Währungen – und hier insbesondere gegenüber dem Euro – nichts ändern, wie der Blick auf die folgende Grafik mit einer Rückschau auf fast ein halbes Jahrhundert deutlich zeigt:

---

<sup>11</sup> Dirk Müller: *Machtbeben – Die Welt vor der größten Wirtschaftskrise aller Zeiten*, 2. Auflage, Heyne Verlag, München 2018, Seite 150.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 29. Januar 2018, Seite 29.

<sup>14</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 9. März 2018, Seite 38.

<sup>15</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 17. März 2018, Seite 19.

<sup>16</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Januar 2019, Seite 25.

<sup>17</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 30. Mai 2018, Seite 3. Und die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Juni 2018 ergänzt auf Seite 22: „Die Wiedererstarkung des Frankens spiegelt dessen Bedeutung als Rückzugsort für verunsicherte Investoren.“



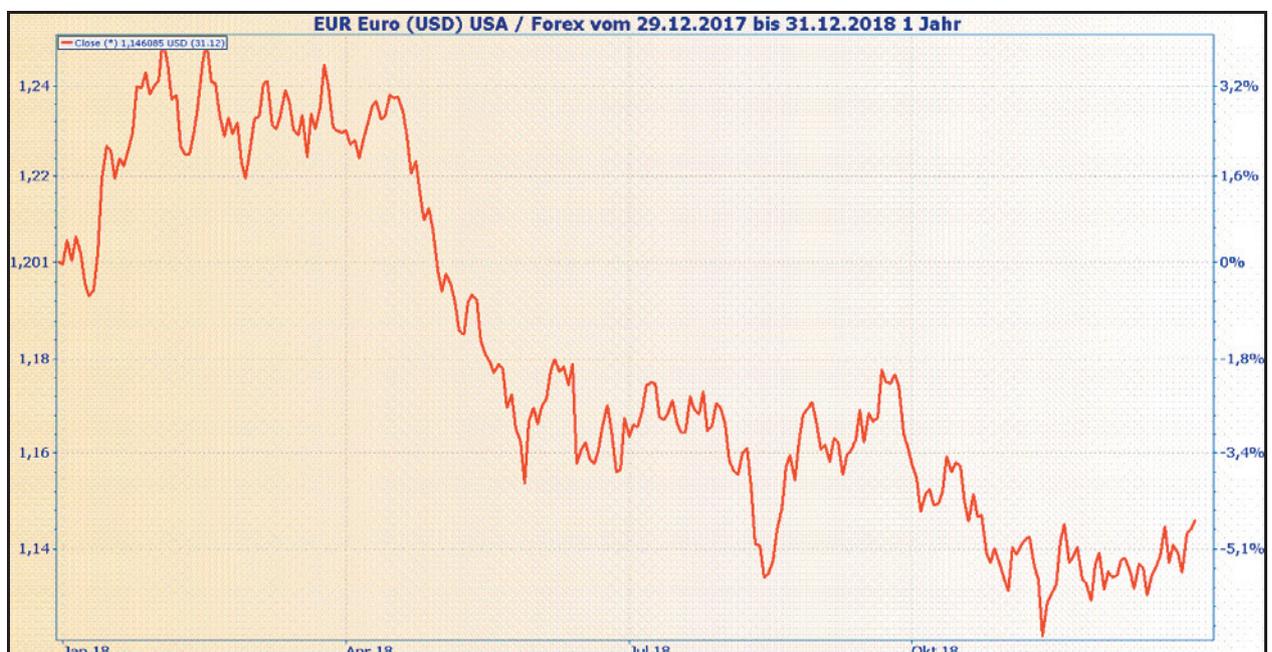
### Schweizer Franken: eine aufwertende Währung Realer, effektiver Wechselkurs des Franken



Quelle: Thomson Financial. Periode: Januar 1973 bis März 2018. Steigt (fällt) die Linie, wertet der Franken auf (ab) gegenüber den Handelspartnerwahrungen.

Quelle: *Degussa Marktreport* vom 8. Juni 2018, Seite 10

Auch der Chart der Euro Entwicklung gegenüber dem *US-Dollar* signalisiert die Euro Schwäche. Der Euro fiel im Jahr 2018 im Verhältnis zum US-Dollar um rund vier Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Wir von *Schmitz & Partner* werden 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.



## 2. Rückblick auf die Wertentwicklung einzelner Investmentfonds

In der folgenden Übersicht haben wir für Sie von den wichtigsten Investmentfonds, die in den Wertpapierdepots der von der *Schmitz & Cie. GmbH* beratenden Kunden als Basisinvestments oder als lohnenswerte Beimischung enthalten sind, die Rendite und die Schwankungsrisiken (Volatilität) aufgeführt. Dabei gilt: je kleiner die Risikozahl, desto besser für den Anleger.

Beachten Sie in diesem Zusammenhang bitte **die sehr niedrigen Schwankungsrisiken der beiden *Schmitz & Partner Fonds*** sowohl über ein Jahr und als auch über drei Jahre, die deutlich besser sind als die Risikowerte von allen anderen hier aufgeführten Aktienfonds. Wer also in **risikoarme Aktienanlagen** investieren möchte, der kommt an den beiden *Schmitz & Partner Fonds* nicht vorbei!

Zusätzlich zeigt die Aufstellung auch die Zielfonds, die per Ende 2018 in dem Investmentfonds *Schmitz & Partner Global Offensiv* neben den Einzelaktien enthalten sind, sowie die Fonds, die – ebenfalls neben verschiedenen Einzeltiteln – Bestandteil des *Schmitz & Partner Global Defensiv* sind. Die Performance- und Risikozahlen sind dem Analysesystem *vwd portfolio manager 4.31.4* entnommen.

	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
<i>Internationale Aktienmärkte:</i>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Carmignac Investissement	-14,5 / 14,2 %	-8,6 / 12,1 %	2,7 %
Fidelity European Growth Fund	-9,6 / 12,8 %	2,8 / 14,6 %	15,2 %
Franklin Mutual European Fund	-13,7 / 12,3 %	-10,0 / 14,3 %	-5,2 %
Lingohr-Systematic-LBB-Invest	-19,8 / 11,3 %	-0,4 / 13,1 %	6,5 %
M & G Global Basics	-11,3 / 11,6 %	11,0 / 12,5 %	21,4 %
<b>Schmitz &amp; Partner Global Defensiv</b>	<b>-6,0 / 6,2 %<sup>18</sup></b>	<b>-5,8 / 7,2 %</b>	<b>-1,1 %</b>
<b>Schmitz &amp; Partner Global Offensiv</b>	<b>-14,1 / 8,2 %</b>	<b>-4,0 / 8,9 %</b>	<b>6,6 %</b>
StarCap Priamos	-10,1 / 9,1 %	13,5 / 10,1 %	6,6 %
Templeton Growth (Euro) Fund	-12,0 / 11,3 %	-1,1 / 13,2 %	13,7 %

<sup>18</sup> Die sehr günstigen Risikozahlen im Jahresdurchschnitt für den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds in den Jahren zuvor betragen 5,7 Prozent (2017), 5,2 Prozent (2016), 10,9 Prozent (2015), 5,5 Prozent (2014), 5,3 Prozent (2013), 5,2 Prozent (2012), 8,0 Prozent (2011), 4,6 Prozent (2010), 1,5 Prozent (2009) und 0,4 Prozent (2008)!



	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
<b>Schwellenländer:</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Aberdeen Global-Asian Smaller *	-13,3 / 11,2 %	8,9 / 9,3 %	-6,0 %
Fidelity Emerging Markets Fund *	-19,9 / 16,7 %	14,3 / 14,9 %	6,2 %
Global Advantage Emerging Markets	-12,5 / 12,6 %	19,6 / 13,1 %	11,4 %
Lingohr-Asien-Systematic-LBB-Invest *	-11,6 / 13,8 %	23,4 / 13,4 %	29,3 %
Templeton Asian Growth Fund	-17,0 / 14,9 %	16,5 / 15,2 %	16,4 %
Templeton Emerging Markets Fund	-16,8 / 16,6 %	36,9 / 14,2 %	3,8 %
Templeton Frontier Markets Fund	-16,3 / 9,2 %	0,2 / 10,1 %	6,2 %
<b>Internationale Bondmärkte:</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Acatis IfK Value Renten	-6,8 / 5,4 %	9,5 / 5,9 %	-8,1 %
StarCapital Bondvalue	-4,1 / 1,3 %	-0,4 / 2,0 %	-3,3 %
Templeton Global Bond (Euro) Fund **	-2,5 / 2,7 %	-2,4 / 2,7 %	3,2 %
Templeton Global Total Return **	4,2 / 10,6 %	3,6 / 12,8 %	4,1 %
<b>Sonstige Fonds:</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite / Risiko</b>	<b>Rendite</b>
Zürcher Kantonalbank Gold ETF **	-1,5 / 9,0 %	18,0 / 11,1 %	15,6 %
Zürcher Kantonalbank Silber ETF **	-10,2 / 16,2 %	8,1 / 19,4 %	-16,6 %

Die mit Sternchen (\*) versehenen Investmentfonds befinden sich per 31. Dezember 2018 in dem Fonds *Schmitz & Partner Global Offensiv*, die mit (\*\*) gekennzeichneten Fonds sind zum Jahresende 2018 im Portfolio des *Schmitz & Partner Global Defensiv*.

Einer unserer häufigsten Empfehlungen für Basisinvestments im Aktienbereich war und ist der *Templeton Growth Fund*, zunächst in Form des seit dem 29. November 1954 bestehenden US-Originals, später dann in Form der steuergünstigeren Luxemburger Version, dem *Templeton Growth (Euro) Fund*, den es seit dem 9. August 2000 gibt.

Dieser Fonds eignet sich mehr denn je für Anleger, die mit einem breit gestreuten und weltweit investierenden Fonds an einer langfristig überdurchschnittlichen Wertentwicklung an den internationalen Aktienmärkten teilhaben und dabei durch den werthaltigen Ansatz (Value) unterdurchschnittliche Risiken eingehen möchten.

Das Fondsmanagement des *Templeton Growth Fund* verfolgt eine wertorientierte Anlagestrategie. Dabei identifiziert das Templeton Team um den seit März 2011 agierenden Fondsmanager *Norman Boersma* weltweit unterbewertete Qualitätsaktien, in die es konsequent investiert. Im Gegensatz zu vielen Investoren, die sich an Prognosen und kurzfristigen Trends orientieren, geht das Fondsmanagement antizyklisch vor – kauft also in Zeiten des größten Pessimismus und verkauft in Zeiten des größten Optimismus.

*Sir John Templeton* brachte diese charakteristische Vorgehensweise des Fonds auf die schöne Formel: „Wollen Sie eine bessere Performance als die breite Masse, dann müssen Sie auch anders vorgehen als die breite Masse.“<sup>19</sup> Als „Schnäppchenjäger“ investiert der Fonds so gezielt in Aktien, die nach Meinung des Fondsmanagements unterbewertet sind und ein großes Wachstumspotenzial aufweisen.

Das **Erfolgsrezept von Sir John Templeton** (Fondsmanager von 1954 - 1986) hat sich in unveränderter Form seit inzwischen über 60 Jahren erfolgreich bewährt:

TEMPLETON GROWTH (EURO) FUND

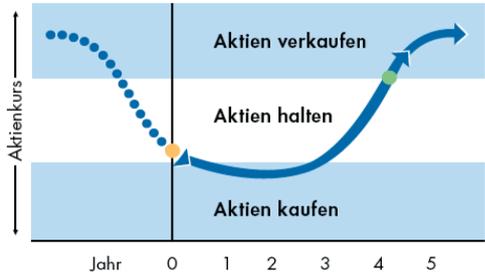
## Das Templeton Erfolgsprinzip

**Weltweit profitieren**  
Ein breit gestreutes Portfolio ist entscheidend für die erfolgreiche Nutzung weltweiter Investmentchancen.

**Werte suchen**  
Templeton kauft, wenn noch keiner kauft und lässt so den Unternehmenswerten Zeit, um sich zu entwickeln.

**Warten können**  
Erst mit der Zeit entwickeln unterbewertete Aktien ihr volles Potential. Die durchschnittliche Haltedauer einer Aktie im Portfolio beträgt drei bis fünf Jahre.

**Bottom-Up-Ansatz**  
Das Fondsmanagement verfolgt konsequent eine Bottom-Up-Anlagestrategie.



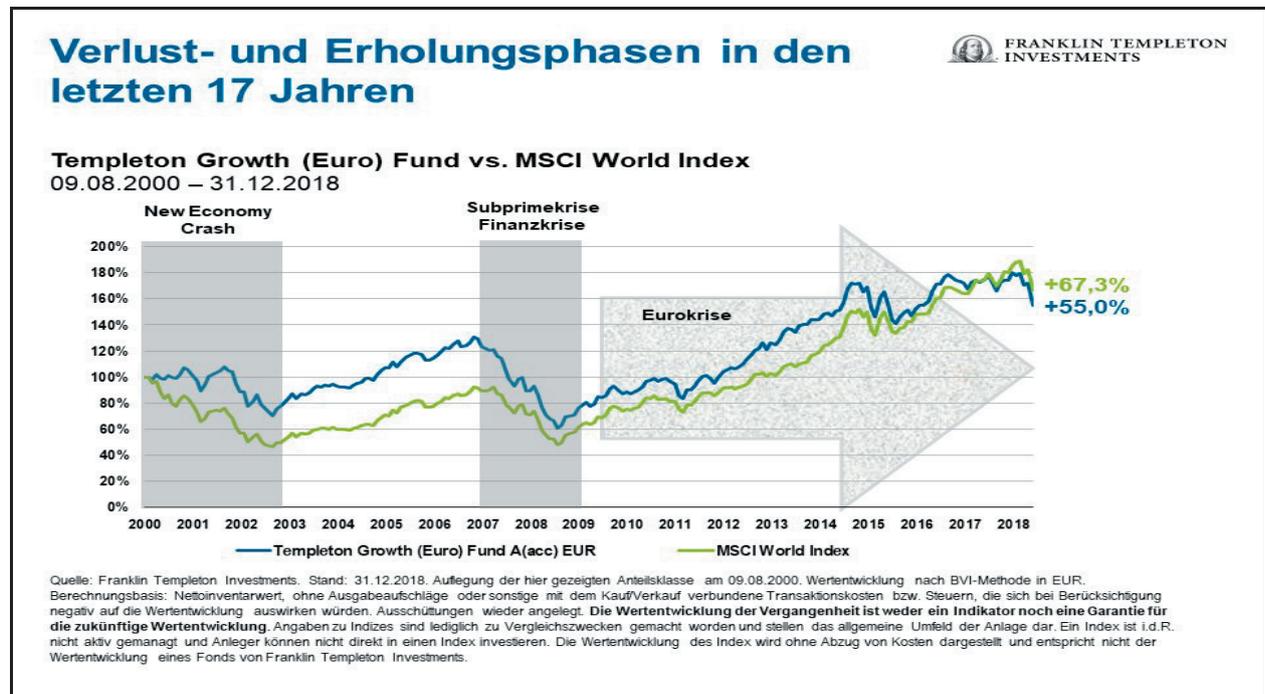
● Aktie kommt auf Templeton Kaufliste  
● Fairer Aktienkurs erreicht



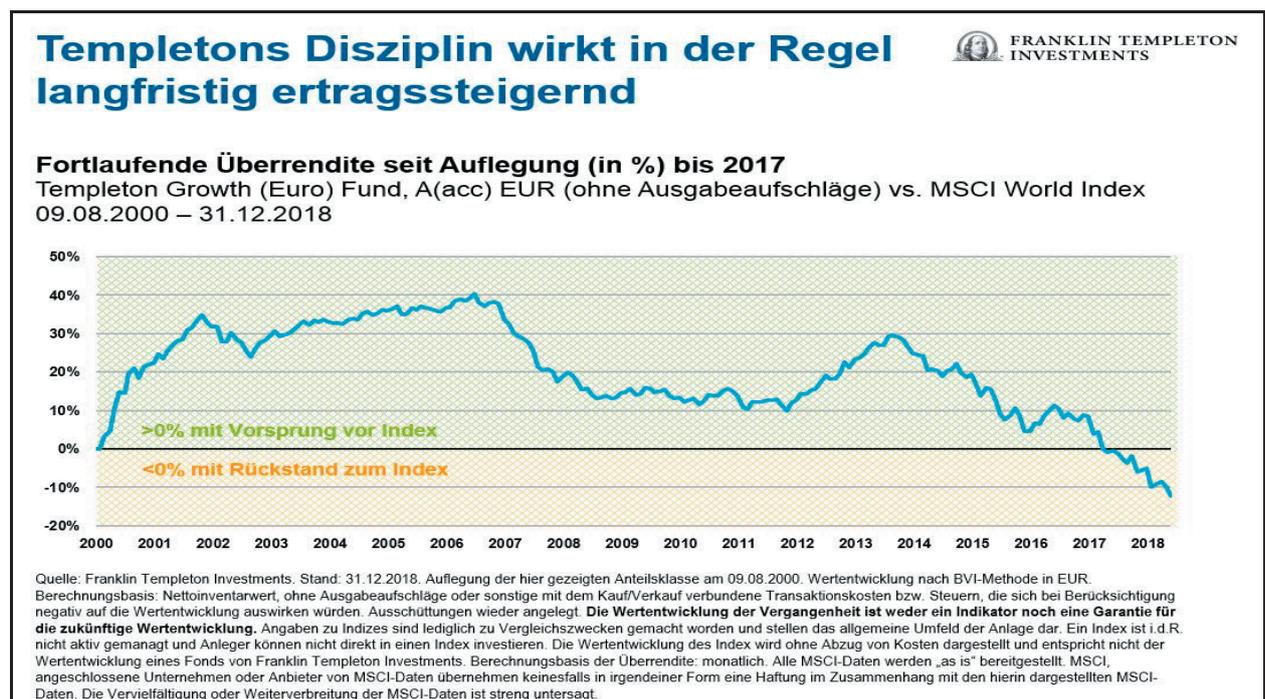
<sup>19</sup> Zitiert aus der Titelstory „60 Jahre Templeton Growth“ in der Dezember Ausgabe 2014 der Zeitschrift *DAS INVESTMENT*, Seite 26 - 33, hier Seite 27.



Die nachfolgende Grafik zeigt, wie sich der *Templeton Growth (Euro) Fund* (im Schaubild als blaue Linie dargestellt) im Vergleich zum Weltaktienindex (grüne Linie) seit seinem Bestehen im Jahr 2000 entwickelt hat. Die beiden grau unterlegten Zeitphasen symbolisieren den Crash am Neuen Markt und die Finanzkrise:



Von Beginn an hat der *Templeton Growth (Euro) Fund* gegenüber seinem Vergleichsindex, dem Weltaktienindex, eine Outperformance erarbeitet. Den Vorsprung zum Index hat der Fonds allerdings im letzten Jahr – zum ersten Mal seit 17 Jahren – eingebüßt:





Wir von der *Schmitz & Cie. GmbH* sind der Überzeugung, dass der *Templeton Growth (Euro) Fund* nach einer längeren Durststrecke (der Fonds brauchte von seiner Auflegung im Jahr 2000 bis Mitte 2012, um seinen Ausgabepreis von zehn Euro nachhaltig zu übertreffen) auf einem sehr guten Weg ist und vertrauen dem Managementteam der Templeton Global Equity Gruppe.

### 3. Rückblick auf die beiden Schmitz & Partner Fonds

#### 3.1 Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds ist noch bis zum 30. Juni 2019 ein Gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlage-schwerpunkt sind Aktienfonds und Einzelaktien mit einer minimalen Investitionsquote von 25 Prozent und einer maximalen Investitionsquote von 100 Prozent. Dabei wird auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet sowie bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos.

Ab dem 1. Juli 2019 wird das Gemischte Sondervermögen dann in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen<sup>20</sup> umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 1. November 2007 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (in der folgenden Grafik auf Seite 18 der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte im Börsenjahr 2018 ein enttäuschendes Ergebnis: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 9,1 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex mit 12,4 Prozent) verlor er 14,1 Prozent, nachdem er im Jahr zuvor noch mit fast 15 Prozent Gewinn einer der besten Fonds in seiner Kategorie gewesen war.<sup>21</sup>

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds von 81 Prozent zu Jahresbeginn auf nur noch 56 Prozent zum Ende des Jahres. Damit konnte der Fonds einen Teil der kräftigen Kursverluste an den Aktienbörsen abfedern. Der in Aktienfonds

<sup>20</sup> OGAW ist die Abkürzung für „Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren“. Die OGAW-Richtlinie definiert spezielle Anforderungen an Investmentfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften. Einen Schwerpunkt bildet hierbei die Regelung der zulässigen Vermögensgegenstände, in die ein OGAW-Fonds investieren darf. Vgl. hierzu die detaillierten Vorschriften in der Durchführungsrichtlinie 2007/16/EG der EU-Kommission.

<sup>21</sup> Platz 20 von knapp 300 vergleichbaren Fonds; vgl. *DER FONDS*: Deutschlands größte Fonds-Statistik, Januar 2018, Seite 90.



investierte Teil fiel nochmals spürbar von knapp 29 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 15 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien sank ebenfalls von knapp 53 Prozent auf rund 41 Prozent. Deutlich reduziert wurde auch der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zu Jahresbeginn noch 30 Prozent des Fondsvermögens ausmachte, am Jahresende jedoch nur noch knapp 15 Prozent betrug.

Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor, aber in deutlich reduzierter Form, unterbewertete Einzelaktien sowie Aktienfonds mit der Ausrichtung „Emerging Markets“.

### 3.2 Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds ist noch bis zum 30. Juni 2019 ein Gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkte sind zum einen Aktienfonds und Einzelaktien, zum anderen Rentenfonds und einzelne verzinsliche Wertpapiere, wobei in der Regel Aktienfonds und Einzelaktien nicht mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens ausmachen sollen. Dabei wird auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet sowie bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos. Eine Mindestinvestitionsquote (wie beim *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds in Höhe von 25 Prozent) gibt es beim *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds nicht. Der Fonds kann also (wie zum Beispiel in der Finanzkrise im Jahr 2008) ausschließlich Liquidität halten.

Ab dem 1. Juli 2019 wird das Gemischte Sondervermögen dann in ein sogenanntes OGAW-Sondervermögen<sup>22</sup> umgewandelt. Der wesentliche Unterschied zu früher ist nun, dass der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds nur noch maximal zu zehn Prozent in Zielfonds anlegen kann, statt wie vor dem Stichtag theoretisch bis zu 100 Prozent. Berücksichtigt man die bei einer Anlage in Investmentfonds entstehenden zusätzlichen Kosten gegenüber einer Direktanlage in Einzelwertpapiere, bedeutet diese Änderung für den Anleger ceteris paribus eine leichte Kostensenkung. Das Ziel der Anlagepolitik bleibt nach wie vor ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs. Der Fonds wurde am 7. Mai 2008 aufgelegt und wird von der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement* beraten.

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (in der unten dargestellten Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2018 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von sieben Prozent im Jahresdurchschnitt einen Verlust von knapp sechs Prozent aus. Das leichte Plus von vier Prozent in der Hauptinvestitionswährung Schweizer Franken konnte das Minus bei Gold und Silber (mit einem Anteil von knapp einem Viertel des Fondsvermögens) und die Kursrückgänge im Aktienbereich (knapp 40 Prozent des Fondsvermögens) nicht auffangen.

---

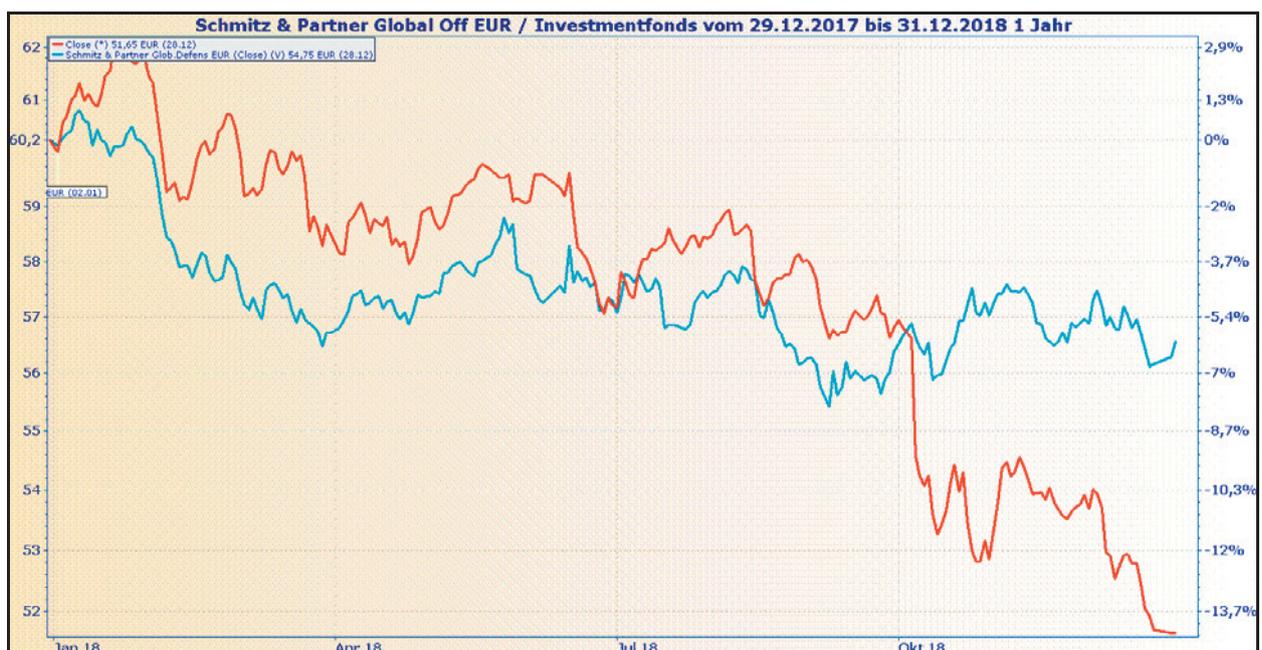
<sup>22</sup> Siehe vorletzte Fußnote.



Wie schnell sich dieser derzeit noch negative Trend in der Wertentwicklung des Fonds umkehren kann, zeigt ein Rückblick auf das erste Halbjahr 2016. In einem von Nervosität und Unsicherheit geprägten Umfeld verloren viele internationale Aktienmärkte im zweistelligen Prozentbereich; der Deutsche Aktienindex DAX büßte beispielsweise über zehn Prozent ein. In derselben Zeit gewann der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds deutlich an Wert und belegte unter über 300 vergleichbaren Investmentfonds Platz 1! Und auch im katastrophalen Börsenmonat Oktober 2018, in dem beispielsweise der DAX ein Minus von neun Prozent hinnehmen musste und viele Aktienfonds einen Verlust im zweistelligen Prozentbereich verbuchten, konnte der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds einen Gewinn von knapp zwei Prozent verzeichnen.

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds leicht von 77 Prozent auf 74 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien nahm von 45 Prozent auf 41 Prozent ab. Festverzinsliche Wertpapiere sind zurzeit nicht im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt nahezu unverändert bei rund zehn Prozent. Der Euroanteil ist (durch Zuflüsse ins Fondsvermögen in Form von Anteilskäufen) gestiegen und liegt bei 22 Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (56 Prozent) und norwegische Kronen (15 Prozent), sowie zusätzlich in kanadische Dollar (fünf Prozent) und englische Pfund (knapp drei Prozent) angelegt.

Neben der Aktienquote von 41 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit rund 24 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit zehn Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Und auch ein Blick in den kurzen **Film über die aktuelle Anlagepolitik** der beiden *Schmitz & Partner* Fonds (<https://youtu.be/P4RRiyLnD-g>) lohnt sich!



### 3.3 Vorteile der Schmitz & Partner Fonds

Die *Schmitz & Partner Fonds* sind **vermögensverwaltende Investmentfonds**, was bedeutet, dass wir uns für Sie um die sinnvolle und der jeweiligen Börsensituation angepasste Aufteilung der einzelnen Vermögensklassen kümmern. Die Zusammenstellung von Aktien, Anleihen und Liquidität geschieht also innerhalb der beiden *Schmitz & Partner Fonds* und muss nicht mehr durch den Kauf bzw. späteren Verkauf von einzelnen Aktien-, Renten- oder Geldmarktfonds auf der Kundenebene abgebildet werden.

Sie als unser Kunde profitieren damit zusätzlich (nicht nur in der aktuell schwierigen Börsensituationen) von der inzwischen 40jährigen aktiven Börsenerfahrung, die der verantwortliche Fondsberater *Dr. Holger Schmitz* für die beiden *Schmitz & Partner Fonds* zu Ihrem Nutzen und Ihrem Vorteil einbringt.

Darüber hinaus liegen die Vorteile der beiden *Schmitz & Partner Fonds* nach wie vor in der **kostengünstigen, schnellen und flexiblen Umsetzung unserer erfolgreichen Investmentideen** innerhalb der Fonds im Vergleich zu den Einzelfondsanlagen in den Depots unserer Kunden. Gerade in volatilen Zeiten, in denen sich die Märkte fast schon im Stundentakt nach oben oder nach unten bewegen, ist dies ein wichtiger Pluspunkt für Sie!

**Durch beliebige Kombination der beiden *Schmitz & Partner Fonds* ist jede erdenkliche individuelle Risikopräferenz für Sie als Kunde umsetzbar:** Von einem sehr risikoarmen Investment (Anlage ausschließlich im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds*) über ein etwas renditestärkeres Investment (Aufteilung des Anlagebetrages beispielsweise zu 60 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* und zu 40 Prozent in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*) bis hin zu einem chancenorientierten Investment (der zur Verfügung stehende Betrag wird ausschließlich in den *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds* angelegt).

Ein weiterer wichtiger Vorteil: Sie legen zu Beginn Ihrer Investition nur einmal Ihre persönliche Risikofähigkeit und Ihre Risikobereitschaft fest, was dann unmittelbare Konsequenzen für Ihr Risikoprofil und damit das Mischungsverhältnis der beiden *Schmitz & Partner Fonds* in Ihrem Wertpapierdepot hat.

Veränderungen an den Börsen und daraus notwendige Reaktionen durch Umschichtungen und Transaktionen nehmen wir für Sie kostengünstig auf der Fondsebene innerhalb der beiden *Schmitz & Partner Fonds* vor.

**Die Vorteile der beiden *Schmitz & Partner Fonds* für Sie auf einen Blick:**

Kriterien	Vorteile für Sie als Investor
Professionelle Vermögensverwaltung	Erfolgreiche Vermögensverwaltung innerhalb der beiden <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> statt Anlage auf Kundenebene mit Einzelfonds.
Diversifizierung	Weltweite Investments in aussichtsreiche Einzelwertpapiere und in Zielfonds mit unterschiedlichen Investmentstilen.
Rendite	Nachgewiesenermaßen höhere Rendite durch aktives Fondsmanagement im Vergleich zu passiver Anlage in (ETFs).
Risiko	Sehr niedrige Schwankungsrisiken der beiden <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> , <b>exzellentes Rendite-Risiko-Verhältnis</b> .
Ausgabeaufschläge u. Transaktionskosten	Keine Ausgabeaufschläge beim Kauf von Zielfonds, erheblich niedrigere Kosten beim Kauf und Verkauf von Einzeltiteln.
Abwicklungsaufwand	Nur einmaliger Kauf der <i>Schmitz &amp; Partner Fonds</i> statt häufigem An- und Verkauf einzelner Fonds bzw. Wertpapiere.
Sicherheit	Hohes Maß an Schutz und Solidität durch die Unterstellung unter das deutsche Investmentgesetz. Kein Insolvenzrisiko!
Renommierte und professionelle Partner	ODDO BHF (ehemals FRANKFURT-TRUST), BNY Mellon Asset Servicing und SCHMITZ & PARTNER AG.
Internationale Anerkennung	Zahlreiche <b>Spitzenplatzierungen</b> in der Presse (oft Platz 1) und Auszeichnungen mit <b>Top-Ratings</b> (z. B. Morningstar).

## 4. Ausblick auf aktuelle Themen

### 4.1 Italien als Auslöser für den Zerfall des Euro?

Aus der Sicht von der *Schmitz & Cie. GmbH* wird der Euro auch im Jahr 2019 ein Sorgenkind an den internationalen Devisenmärkten sein und gegenüber harten Währungen wie zum Beispiel dem Schweizer Franken an Wert verlieren. Insbesondere **Italien** wird seinen Teil zur Schwäche der Gemeinschaftswährung beitragen. Seit Anfang Juni 2018 die italienische Regierungskoalition aus *Lega* und *Cinque Stelle* gebildet worden ist, liegt Italien mit seiner Schuldenpolitik zunehmend auf heftigem Konfrontationskurs mit Brüssel:



Quelle: *Handelsblatt* vom 21. November 2018, Seite 15

Denn diese Koalition zeigt einen ausgeprägten Drang zu einem schuldenfinanzierten (Sozial-)Schlaraffenland und hat folgende drei Punkte ganz oben auf die Prioritätenskala gesetzt:

- Das *Renteneintrittsalter* soll wieder von 67 Jahre auf 64 Jahre herabgesetzt werden (Kostenpunkt: ca. 20 Milliarden Euro pro Jahr)
- Eine *Flattax* von 15 und 20 Prozent soll eingeführt werden (Kostenpunkt: ca. 63 Milliarden Euro pro Jahr)
- Ein *Grundeinkommen* von 780 Euro pro Monat für alle soll eingeführt werden (Kostenpunkt: ca. 35 Milliarden Euro pro Jahr)<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Zu den Zahlenangaben vgl. unter anderem *Capital* vom Juli 2018 in dem Artikel „Santo Cielo!“ (Seite 42 - 52), insbesondere das Interview mit dem Ökonomen *Lorenzo Fioramonti* („Der Euro ist nicht von Gott festgelegt“)



Darüber hinaus will Italien, dass die Verträge zur Währungsunion neu verhandelt werden. Einzufügen seien in das Vertragswerk unter anderem „spezifische wirtschaftliche und rechtliche Verfahren, die es den Mitgliedstaaten erlauben, aus der Währungsunion auszutreten und die Souveränität über ihre Währung zurückzuerlangen“.<sup>24</sup> Das ist nichts anderes als eine **Austrittsklausel aus der Euro-Zone!**

Und als ob dies alles noch nicht genug ist, fordert Italien noch einen **Schuldenerlass von 250 Milliarden Euro**. Deutschland und der Rest der Euro-Zone sollen einen Teil der italienischen Staatsschulden übernehmen – vorerst „nur“ 250 Milliarden Euro, später vielleicht auch mehr.



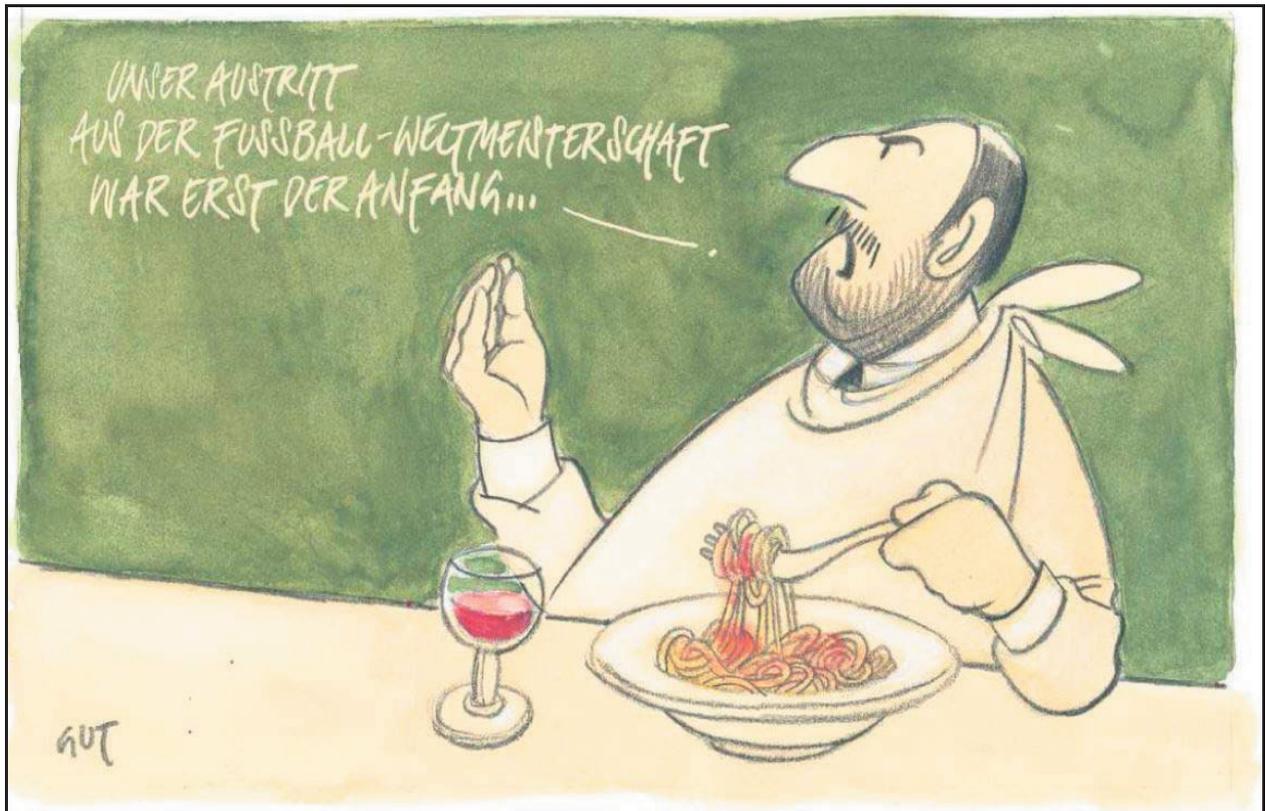
Quelle: *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2018, Seite 15

Ohne diesen Schuldenerlass droht Italien ganz unverhohlen mit dem Austritt aus dem Euro:

---

auf den Seiten 48 - 52, hier Seite 49. Das *Handelsblatt* vom 22. Mai 2018 stellt auf Seite 6 fest: „Denn so unterschiedlich die beiden Koalitionspartner auch sein mögen, gemeinsam ist ihr unorthodoxes Verhältnis zum Geld.“ Die Konsequenz dieser ungezügelter Ausgabenwut beschreibt *DER SPIEGEL* vom 26. Mai 2018 auf Seite 79: „Sollte das neue Kabinett sein Programm durchziehen, stiege das Haushaltsdefizit von derzeit 2,3 auf bis zu 7 Prozent der Wirtschaftsleistung.“

<sup>24</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Mai 2018, Seite 15. Das Zitat stammt aus dem veröffentlichten Entwurf des Koalitionsvertrages.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 26. Mai 2018, Seite 12

Und so schreiben die internationalen Zeitungen in den letzten Wochen völlig zu Recht über ein „Römisches Illusionstheater“<sup>25</sup>, von einer „Strategie der Erpressung“<sup>26</sup> oder auch von den „Zumutungen aus Rom“<sup>27</sup>.

Die Dreistigkeit Italiens gipfelt in der geplanten Einführung einer verkappten **Parallelwährung zum Euro**. So sieht das Regierungsprogramm von *Cinque Stelle* und *Lega* die Ausgabe kurzlaufender Schatzanweisungen vor.<sup>28</sup> Diese von der italienischen No-

<sup>25</sup> *Handelsblatt* vom 18. - 21. Mai 2018, Seite 80.

<sup>26</sup> Überschrift auf der Titelseite der *Neue Zürcher Zeitung* vom 2. Juni 2018. Der Autor *Andres Wysling* relativiert zwar den Austrittswunsch: „Der Austritt aus dem Euro ist nicht das erklärte Ziel der neuen Regierung in Rom, aber sie zieht diesen Schritt zumindest in Betracht oder droht damit. Mit dieser Drohung hofft sie von den Europäischen Zentralbank und den anderen Staaten im Währungsverbund weitere finanzielle Zugeständnisse für Italien zu erwirken oder zu erpressen.“ Im weiteren Verlauf gibt der Autor des Artikels daher die Handlungsempfehlung: „Den Italienern sollte ausdrücklich die Möglichkeit angeboten werden, sich vom Euro zu verabschieden, wenn ihnen das Dasein im Korsett der Finanzdisziplin nicht behagt. Damit erschliessen sich erweiterte Handlungs- und Verhandlungsspielräume, die Erpressung läuft ins Leere.“

<sup>27</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 19. Mai 2018, Seite 21. Der Autor *Tobias Piller* schreibt in seinem Artikel von „Unverfrorenheiten“ und „Erpressungen aus Rom“ und empfiehlt: „Es ist höchste Zeit, die Italiener daran zu erinnern, dass Vorteile und Verpflichtungen nur im Paket zu haben sind.“ Piller kritisiert auch die laxen Haltung der Italiener zu ihren eingegangenen Kreditverpflichtungen und schreibt: „Wer wiederum für die Target-Verpflichtungen aus dem Zahlungsverkehr nicht aufkommen will, kann danach nicht auf Kredit rechnen und muss künftig für Importe Vorkasse leisten.“

<sup>28</sup> Vgl. hierzu den Artikel „Italiens neue Parallelwährung: Regierungsprogramm sieht Mini-BOTs vor“, veröffentlicht im Fachmagazin für institutionelle Investoren *institutional money.com* vom 18. Mai 2018, abrufbar unter: <https://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/italiens-neue-parallelwaehrung-regierungsprogramm-sieht-mini-bots-vor-143643/>.



tenbank emittierten Schatzpapiere heißen auf Italienisch „Buoni Ordinare del Tesoro“, kurz BOT. Und da sie nicht wie bisher nur mit einer Mindeststückelung von 1.000 Euro, sondern schon mit 5 Euro herausgegeben werden, erklärt sich der Name „Mini-Bots“. „Im Detail sollen die neuen Papiere, wenn sie dann tatsächlich kommen, weder Zinsen versprechen noch ein Ablaufdatum besitzen – ganz ähnlich wie klassische Geldscheine. Die Papiere würden vom Staat garantiert, wären aber kein gesetzliches Zahlungsmittel.“<sup>29</sup>

Die schlitzohrige italienische Kreativität spiegelt sich auch in der Gestaltung der Mini-bots-Geldscheine wider. Auf dem „Fünf-Euro-Schein“ prangt das Bild des italienischen Fußballers *Marco Tardelli* beim Torjubel während der Fußballweltmeisterschaft 1982, als er im Finale gegen Deutschland das 2 : 0 geschossen hat. Zur Erinnerung: Italien hat damals mit einem 3 : 1 Sieg den WM-Titel geholt.



Quelle: *institutional money.com* vom 18. Mai 2018

Aus der Sicht Italiens geht es bei allen Ideen, Vorschlägen und Forderungen an die europäischen Partner immer nur um das Eine: Italien zuerst – oder auf Italienisch: *Prima Italia!*

<sup>29</sup> *Handelsblatt* vom 23. Mai 2018, Seite 28. *Frank Wiebe* als Autor des Artikels „Parallelgeld aus Rom?“ zitiert *Marc Chandler* von der US-Bank *Brown Brothers Harriman* mit den Worten: „Die Sorge ist, dass diese Staatspapiere zu einer heimlichen Parallelwährung werden.“



Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Mai 2018, Seite 17

Dass dabei Italien möglicherweise nicht nur vom Kurs abkommt, sondern völlig in den Abgrund stürzt, scheint aktuell in Italien niemanden zu interessieren. Die Presse schreibt dazu: „Ciao amore! – Italien zerstört sich selbst und reißt Europa mit“<sup>30</sup> oder auch: „Ciao, bella – Wie Italien die Existenz des Euro gefährdet“<sup>31</sup>.

Und so verfolgen die europäischen Partner mit „einer Mischung aus Unglauben und Schreckstarre“<sup>32</sup> die Vorstellungen der Italiener. „Was sich in Italien anbahnt, hat ... das Potential, zum **Endspiel um den Euro** zu werden.“<sup>33</sup> *DER SPIEGEL* fragt: „Steht die Eurozone vor ihrer größten Zerreißprobe?“<sup>34</sup> Und Professor *Hans-Werner Sinn* sorgt

<sup>30</sup> Titelstory *DER SPIEGEL* vom 2. Juni 2018, Seite 10 - 19. Das Titelbild zeigt eine Spaghetti, die auf einer Gabel aufgerollt ist und an dessen einen Ende ein Galgenknoten herunterhängt. Der Artikel schreibt von einem „Horrorzenario, vor dem Europa sich seit Jahren fürchtet. Und es könnte fürchterlich schnell wahr werden.“ (Seite 12) *Henrik Enderlein*, Professor für Politische Ökonomie, äußert sich in seinem Essay „Noch ist Zeit, aber nicht mehr viel“: „In Italien zieht ein Sturm herauf, dessen Zerstörungspotenzial groß sein kann.“ Und weiter: „Wenn sich Europa aus Angst vor dem Populismus allerdings davon abhalten lässt, die richtigen Lösungen zu suchen, dann ist der Zusammenbruch des Euro unabwendbar.“ (beide Zitate finden sich auf Seite 19)

<sup>31</sup> Titelstory *Handelsblatt* vom 1. - 3. Juni 2018, Seite 44 - 51. Das Titelbild zeigt eine Landkarte, auf dem der italienische Stiefel vom europäischen Festland abbricht und langsam im Meer versinkt. Der Artikel bringt es mit den Worten auf den Punkt: „Scheitert Italien, scheitert der Euro“ (Seite 45) und zitiert den amerikanischen Ökonomen und Nobelpreisträger *Joseph Stiglitz*, der schon vor Jahren prognostiziert hat: „Italien und der Euro, das funktioniert nicht“. (Seite 49)

<sup>32</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Mai 2018, Seite 19.

<sup>33</sup> Siehe vorherige Fußnote, Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*. Die zitierte Einschätzung stammt vom Wirtschaftsrat der CDU.

<sup>34</sup> *DER SPIEGEL* vom 26. Mai 2018, Seite 78. Das Nachrichtemagazin zitiert in dem Artikel „Ein brennendes Streichholz“ (Seite 78 - 82) den italienischen Ökonomieprofessor *Paolo Savona* mit den Worten: „Der Euro ist eine Zwangsjacke aus deutscher Herstellung.“ (Seite 79)



sich: „Zum Sprengsatz für die Währungsunion könnte vor allem die Idee einer Parallelwährung werden.“<sup>35</sup> Er prognostiziert: „Wenn Deutschland sich sträuben sollte, Geld (also Bezugsrechte für deutsche Waren und Vermögensobjekte) zu verschenken oder weitere Bürgschaften zulasten nachfolgender Generationen zu geben, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass Italien den Euro aufgibt.“<sup>36</sup>

Wie würde ein solches – für viele Beobachter bis vor kurzem noch undenkbares – Szenario aussehen? *Paolo Savona*, Italiens neuer Europaminister, hat bereits vor einigen Jahren aufgezeigt, wie Italien den Euro verlassen könnte. Es müsse bis zur letzten Sekunde alles im Geheimen vorbereitet werden und der Währungstausch könne nur über ein Wochenende stattfinden.<sup>37</sup> Und die *FINANZWOCHE* ergänzt: „Zwar wird betont, dass Italien nicht den Euro und die EU verlassen wird (nicht vor der Sommerpause), aber mit den augenblicklichen Mehrheiten kann Italien dies an einem Wochenende durchziehen.“<sup>38</sup>

Als Konsequenz eines Austritts Italiens aus dem Euro und eines Wechsels vom Euro zur Lira 2.0 (oder „Neue Lira“ oder wie auch immer sonst die zukünftige italienische Währung dann heißt) wird es einen Zusammenbruch der italienischen Wirtschaft und einen Wechselkurs zwischen Euro und Schweizer Franken in der Nähe der Parität geben.<sup>39</sup> Schlagzeilen wie „Italiens Sparer bringen wieder Geld in die Schweiz“ verwundert inzwischen kaum noch.<sup>40</sup>

Der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte hat im Juni 2018 auf der *9. Mark Banco Anlegertagung* in Hamburg einen Vortrag gehalten mit dem Thema: „**Italien als Sargnagel des Euro – wann zerfällt die Gemeinschaftswährung?**“ Die dort verwendeten Vortragsfolien und eine knapp zehnminütige Zusammenfassung des Inhaltes in Form eines **Fernseh-Interviews** können an einer Vertiefung des Themas interessierte Leser auf der Homepage der *Schmitz & Cie. GmbH* [www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de) unter den Punkten „Mediathek“ und dann unter „Vorträge“ finden. Wir wünschen informative Unterhaltung!

---

<sup>35</sup> *WirtschaftsWoche* vom 1. Juni 2018, Seite 38.

<sup>36</sup> Siehe vorherige Fußnote. Sinn zeigt in seinem Artikel vier Handlungsoptionen auf: Italien kann die Preise senken, die EZB kann die nördlichen Länder „nachinflationieren“ und die Preise anheben, Italien kann sich in einer europäischen Transferunion über Wasser halten oder Italien kann aus der Währungsunion austreten, abwerten und so wieder wettbewerbsfähig werden. Sinn tendiert zur vierten Handlungsoption.

<sup>37</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Juni 2018, Seite 15.

<sup>38</sup> *FINANZWOCHE* vom 14. Juni 2018, Seite 3. Der Börsenbrief führt weiter aus: „Natürlich kündigt man solche Maßnahmen nicht vorher an, sonst gibt es eine extreme Kapitalflucht, wie seinerzeit in Griechenland, als die Target2-Salden gegenüber Deutschland explodierten.“

<sup>39</sup> Diese Einschätzung vertritt das Mitglied des deutschen Sachverständigenrates, der Ökonomeprofessor *Lars Feld*, in seinem Vortrag am *Swiss Economic Forum* in Interlaken Anfang Juni. Vgl. hierzu auch den Artikel „Das Problem Italiens ist Italien“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 11. Juni 2018 auf Seite 21.

<sup>40</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. Dezember 2018, Seite 21. Der Artikel verweist darauf, dass das Hauptmotiv für den Vermögenstransfer nicht Steuerflucht ist, sondern mangelndes Vertrauen in das Land.



In den letzten Monaten des Jahres 2018 hat sich das unverschämte und dreiste Vorgehen der italienischen Regierung zugespitzt. Der Kernpunkt der Diskussion ist der Versuch Italiens, die Zusagen der Vorgängerregierung über die Höhe des Haushaltsdefizits – wie üblich – nicht einzuhalten und stattdessen lieber noch mehr Schulden zu machen. Wobei die zusätzlichen Schulden nicht für Investitionen oder dringend notwendige Wirtschaftsreformen verwendet werden sollen, sondern ausschließlich für den Konsum in Form einer Erhöhung der Sozialausgaben.<sup>41</sup>

Professor *Hans-Werner Sinn* erkennt in der stetig steigenden italienischen Staatsverschuldung folgende Gründe: „Die politischen Strukturen und die Macht der Gewerkschaften schließen echte Reformen aus, ... und so sucht jede italienische Regierung von neuem ihr Heil in der Verschuldung.“<sup>42</sup>

<sup>41</sup> So sind zum Beispiel die italienischen Staatsausgaben für Rentenzahlungen in Prozent zum Bruttoinlandsprodukt schon jetzt die zweithöchsten in der Euro-Zone (nach Griechenland). Vgl. hierzu *Handelsblatt* vom 10. Januar 2019, Seite 11.

Auch ein anderer Aspekt ist in diesem Zusammenhang interessant: Das *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* (ZEW) erstellt jährlich ein Ranking der besten Standorte für große Familienunternehmen. Es werden Bereiche bewertet, die für Familienunternehmen wichtig sind, darunter Besteuerung, Regulierung, Infrastruktur, Finanzierung, Energie oder auch Arbeitskosten und -produktivität. In diesem Ranking ist die Schweiz erneut zum besten Standort für Familienunternehmen gekürt worden, Deutschland ist in der Rangliste auf den 16. Platz abgerutscht, Italien ist Tabellenletzter. Und so schreibt die *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Januar 2019 auf Seite 20 in dem Schlusssatz ihres Artikels: „Besorgniserregend ist schliesslich das schwache Abschneiden Italiens. Dessen Rückstand auf den Rest der Länder ist noch gestiegen. Die neue italienische Regierung macht auf Reformverweigerung und will die Sozialleistungen und damit die Schulden erhöhen. Das Land wird für seine starken Familienunternehmen wie Prada oder Barilla laut der Studie somit immer ungemütlicher.“

<sup>42</sup> *Hans-Werner Sinn* in seinem Aufsatz „Italien hat sein Geld verprasst“ in: *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 6. Januar 2019, Seite 25. Sinn mokiert sich über die Verschwendungssucht des italienischen Staates: „Der Zins, den Italien für zehnjährige Staatspapiere zahlen musste, ist durch die Ankündigung und Implementierung des Euros von mehr als 12 Prozent auf zuletzt unter 3 Prozent gefallen. Das entlastete das Staatsbudget so stark, dass Italien seine Mehrwertsteuer zum Ausgleich hätte streichen können. Hätte der italienische Staat den Zinsgewinn zur Schuldentilgung verwendet, lägen seine Schulden heute unter der Maastricht-Grenze von 60 Prozent des BIP.“



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. November 2018, Seite 15

Und so sind in den letzten Wochen Überschriften und Zitate in den Zeitungen zu lesen wie: Die „Rotzlöffel in der jetzigen römischen Regierung“<sup>43</sup>, „Die Italiener strecken uns die Zunge raus.“<sup>44</sup>, die „wirtschaftspolitischen Geisterfahrer in Rom“<sup>45</sup>, „Italiens Regierung leidet unter Realitätsverlust“<sup>46</sup>, „Was erlaube Italien!“<sup>47</sup>, „Italien dreht durch“<sup>48</sup> oder die „Dilettanten in Rom“<sup>49</sup>.

<sup>43</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 26. Oktober 2018, Seite 17. Der Autor *Werner Mussler* schreibt in seinem Artikel „Zerstörtes Vertrauen im Euroraum“ über den Haushaltskonflikt der Europäischen Union mit Italien und mokiert sich darüber, wie die italienische Regierung den im Jahr 1996 geschlossenen Haushaltspakt verhöhnt.

<sup>44</sup> Diese Aussage stammt vom CSU-Wirtschaftsexperten im Europaparlament, *Markus Ferber*, zitiert in *DER SPIEGEL* vom 27. Oktober 2018, Seite 17.

<sup>45</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. November 2018, Seite 23. *Markus Frühauf* zeigt auf, wie die haushaltspolitischen Vorstellungen der italienischen Regierung den Stabilitätskriterien der Währungsunion widersprechen und dadurch den Euro schwächen.

<sup>46</sup> *Neuer Zürcher Zeitung* vom 17. November 2018, Seite 14. *Ermes Gallarotti* erklärt in seinem Artikel, wie völlig realitätsfremd das Vorhaben der italienischen Regierung ist, Wachstum über mehr Schulden in Gang zu setzen. Seine Schlussfolgerung lautet: „Aber je länger die Reformen hinausgeschoben werden, umso schmerzhafter werden die Folgen sein. Anders als dies Salvini und Di Maio propagieren, ist es nicht möglich, das Fell zu waschen, ohne es nass zu machen. Italien und mit ihm Europa steuern auf schwierigen Zeiten zu.“

<sup>47</sup> Titelzeile aus *Die Welt* vom 22. November 2018, Seite 1. Der dazugehörige Artikel auf Seite 22 analysiert den eskalierenden Schuldenstreit zwischen der EU-Kommission und der italienischen Regierung, der einmalig in der Geschichte der Euro-Zone sei.

<sup>48</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 1. Dezember 2018, Seite 14. Der Artikel von *Tobias Piller* beschreibt eindrücklich das aktuelle Zerrbild, das die Italiener von Deutschland haben: „dass nur Deutschland vom Euro profitiert habe – wobei der Euro den Italienern jährlich dreißig bis fünfzig Milliarden Euro an Zinskosten erspart hat. Oder dass Italien sozusagen mit vorgehaltener Pistole in die Währungsunion gezwungen wurde, um dann von den Deutschen ausgebeutet zu werden.“ Oder auch: „Die Deutschen haben ein schlechtes Gedächtnis, schließlich haben wir die Wiedervereinigung bezahlt.“ Stattdessen: „Was in den Köpfen der Italiener erzeugt wurde, ist dagegen das Bild von der Schatzkammer in Berlin, in der sich Geldbündel stapeln. Es fehlt nur noch die Karikatur vom Bad der Angela Merkel in Gold und Geld, analog zu Dagobert Duck.“



Kurz vor Weihnachten hat Italien gegenüber Brüssel vorläufig nachgegeben und eine Senkung des geplanten Haushaltsdefizits von 2,4 Prozent auf 2,04 Prozent der Wirtschaftsleistung versprochen. Dieses Entgegenkommen von italienischer Seite hat die EU-Kommission nach kontroverser Diskussion dazu bewogen, gegen Italien nicht wie geplant ein Defizitverfahren einzuleiten.<sup>50</sup> An der grundsätzlichen Problematik viel zu hoher Staatsschulden ändert sich durch diese taktischen Winkelzüge der italienischen Regierung allerdings nichts. Ganz im Gegenteil: „Mit großer Wahrscheinlichkeit wird es im Juni, nach der Europawahl, einen Nachtragshaushalt geben.“<sup>51</sup> Dann geht die ganze Diskussion von vorne los. Und so schreibt das Magazin *Capital* zu Recht: „Der Schuldenstreit mit Italien hat sich nur scheinbar beruhigt. 2019 könnte der Konflikt leicht wieder eskalieren – und eine neue Eurokrise provozieren.“<sup>52</sup>

Sehr lesenswert ist im Zusammenhang mit den ständig zunehmenden italienischen Staatsschulden die Titelstory des Nachrichtenmagazins *DER SPIEGEL* über die Erpressungsversuche Italiens gegenüber der Europäischen Union. Das Titelbild zeigt einen Euro, der von Italiens Nationalfarben zerquetscht wird. Die Überschrift lautet: „Italien greift an. Europa droht die nächste Schuldenkrise.“<sup>53</sup> Der Artikel „Schulden als Waffe“ auf den Seiten 12 - 21 analysiert sehr ausführlich die berechnende Vorgehensweise der Italiener und zieht als Fazit: „Wenn Italien im Streit mit Brüssel nicht nachgibt, droht eine Kettenreaktion. Am Ende könnte **ein Austritt des Landes aus der Gemeinschaftswährung** stehen – mit unkalkulierbaren Folgen für den Rest Europas.“

Es gibt aber auch Stimmen, die glauben, dass Italien noch eine Weile im Euroverbund verbleiben wird. So schreibt beispielsweise die *FINANZWOCHEN*: „Italien wird man zwar drohen, aber im Endeffekt doch die Defizite finanzieren und den Euro nicht an Italien

---

Professor *Otmar Issing* bestätigt die verquere Sicht der Italiener in einem Interview mit der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 27. Dezember 2018 auf Seite 25: „Es ist geradezu grotesk, dass nun in Italien der Eindruck verbreitet wird, Deutschland habe Italien sozusagen in den Euro gezwungen. Das Umgekehrte ist richtig: Italien hat quasi gefleht, in den Euro aufgenommen zu werden, obwohl die Schulden damals schon mehr als 100 % des Bruttoinlandsprodukts betragen haben.“

<sup>49</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Dezember 2018, Seite 21.

<sup>50</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 20. Dezember 2018, Seite 15. Diese Entscheidung ist laut *DER SPIEGEL* vom 22. Dezember 2018, Seite 11, innerhalb der EU-Kommission „auf scharfen Widerstand gestoßen“. Und als traurige Konsequenz: „Die Glaubwürdigkeit des Stabilitätspakts ist damit endgültig dahin.“

<sup>51</sup> *Handelsblatt* vom 10. Januar 2019, Seite 11. Der Artikel „Angst vor dem Absturz“ auf den Seiten 10 - 11 stellt fest: „Italien wird zum Risikofaktor für einen ganzen Kontinent“ (Seite 10) und fragt: „Droht Italien der Crash – und kann es Europa anstecken?“ (Seite 11)

<sup>52</sup> *Capital*, Ausgabe 01/2019, Seite 85. In dem Artikel „Troppo grande per fallire“ auf den Seiten 84 - 87 wird auch von einer Eurobarometer-Umfrage aus dem Oktober 2018 berichtet, nach der nur noch 44 Prozent der befragten Italiener für den Verbleib Italiens in der Europäischen Union stimmen würden. (Seite 85) Selbst in Großbritannien war der Wert höher.

Das Anlagemagazin *Cash* ergänzt in seiner Ausgabe 1/2019 in dem Artikel „Italien weiter auf Konfrontationskurs“ auf den Seiten 22 - 23: „Die Regierung in Rom bleibt bei ihrem Konfrontationskurs gegenüber der EU-Kommission und der Absicht, das Haushaltsdefizit abweichend von früheren Vereinbarungen auf über zwei Prozent zu erhöhen.“ (Seite 22)

<sup>53</sup> *DER SPIEGEL* vom 27. Oktober 2018. Eine ähnliche Aussage ist in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 8. November 2018 auf Seite 25 zu finden: „Solange das Diktum der Alternativlosigkeit des Euros gilt, ist Deutschland als größter Gläubiger des Eurosystems erpressbar.“



scheitern lassen.“<sup>54</sup> Und auch *Clemens Fuest* beurteilt die Risiken eines Euroaustritts Italiens als nicht sehr hoch. Er setzt auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Europäischen Zentralbank und sagt: „Die Druckertinte geht nicht aus.“<sup>55</sup>



Quelle: *Handelsblatt* vom 29. Mai 2018, Seite 13

Für *Heinz-Werner Rapp* vom *Feri Cognitive Finance Institute* ist der aktuelle Budgetstreit zwischen Italien und Brüssel hingegen Teil einer größeren Inszenierung, die von der italienischen Regierung gezielt aufgeführt und eskaliert werde.<sup>56</sup> Die eigentliche Idee dürfte vielmehr sein, erst eine Parallelwährung einzuführen und dann aus der Eurozone auszustiegen. Das detaillierte Konzept für die Vorstufe zum Austritt aus der Eurozone, vermutet Rapp, habe die Regierung längst in der Schublade. Mit einer Art Schatzanweisungen in kleinen Stückelungen (sogenannte Mini-BOTs = Buoni Ordinari del Tesoro) hätte Italien eine Parallelwährung geschaffen und könnte ohne Rücksprache mit der Europäischen Zentralbank neues Geld in Umlauf bringen. Damit schaffe Italien, so Rapp – neben den rund 500 Milliarden Euro an negativem Target-Saldo – eine zusätzliche massive Drohkulisse gegenüber der Europäischen Zentralbank. Dies wäre **ein erster Schritt, um die Eurozone zu verlassen**.

<sup>54</sup> *FINANZWOCHE* vom 25. Oktober 2018, Seite 2. Der Börsenbrief erkennt allerdings auch realistisch: „Es ist inzwischen klar, dass das Experiment Euro längst beendet wäre, wenn nicht Deutschland seine Wirtschaftskraft eingesetzt hätte, z. B. bei fast 1 Bio. € Target2-Überziehungskrediten Südeuropas oder in der Griechenland-Krise.“ (ebenfalls Seite 2)

<sup>55</sup> Zitat aus dem Vortrag von Fuest „Die Krise der EU und die Zukunft des Euro“, gehalten auf dem 5. Hauck & Aufhäuser Kapitalmarkttag am 22. November 2018 in Frankfurt am Main. Professor Fuest ist Präsident des ifo Instituts – Leibniz-Instituts für Wirtschaftsforschung an der Universität München.

<sup>56</sup> Vgl. hierzu den Artikel „Pleite-Italiener basteln am Austritt aus der Eurozone“ in *FOCUS Online* vom 2. November 2018, nachzulesen unter: [https://www.focus.de/finanzen/boerse/plaene-fuer-parallelwaehrung-in-der-schublade-so-bereitet-italien-seinen-austritt-aus-der-eurozone-vor\\_id\\_9837223.html](https://www.focus.de/finanzen/boerse/plaene-fuer-parallelwaehrung-in-der-schublade-so-bereitet-italien-seinen-austritt-aus-der-eurozone-vor_id_9837223.html).



Auch in Italien selbst gibt es bereits vereinzelte Stimmen, die einen Austritt aus dem Euro für richtig halten. So kommt *Lucio Baccaro* in seinem Aufsatz „Der wahre Grund für Italiens Misere“ zu der Erkenntnis: „Das Land muss über einen Euro-Austritt nachdenken.“<sup>57</sup> Baccaro bringt einen **„ausgehandelten Rückzug aus der Eurozone“** ins Spiel: „Ein ausgehandelter Rückzug aus der Eurozone würde es Italien ermöglichen, Freiheiten in der makroökonomischen Steuerung zurückzuerhalten und mindestens ein Element der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage zu stimulieren: die Exporte. Dem einseitigen Herausbrechen Italiens aus der Eurozone wäre ein gemeinsam geplanter und verantworteter Euro-Exit klar vorzuziehen. Das würde die entstehenden Spannungen minimieren und verhindern, dass ein Euro-Austritt Italiens die EU in Gänze schädigt.“<sup>58</sup>

Der Austritt Italiens stellt derzeit das wahrscheinlichste und für den Euro folgenschwerste Szenario dar. So schreibt *Heinz-Werner Rapp* in seiner aktuellen Euro-Studie: „Als neues, potentiell sehr **ernstes Risiko** muss das Dilemma der **„Zeitbombe Italien“** eingeschätzt werden, das sich schon in naher Zukunft zu einem **existentiellen Problem der EMU** entwickeln dürfte.“<sup>59</sup>

Es ist aber nicht die einzige denkbare Möglichkeit für den Zerfall des Euro. „Interessant sind ... die **Erfahrungen aus früheren Währungsunionen**, die vielfach durch den Austritt ‚kleiner‘, aber ökonomisch starker Mitgliedsländer beendet wurden. Vergleichbare Szenarien würden für die EMU eine **erhöhte Austrittswahrscheinlichkeit** von Ländern wie Finnland, Österreich oder den Niederlanden implizieren (die neue Formation einer **„Hanseatischen Liga“** sendet bereits erste unmissverständliche Signale in diese Richtung.)“<sup>60</sup> Die Hanseatische Liga oder auch die „neue Hanse“ ist der Zusammenschluss von acht nördlichen EU-Staaten, die bis auf Schweden und Dänemark alle Euromitglieder sind. *DER SPIEGEL* schreibt: „Die Hanse-Mitglieder eint ein ehernes Selbstbewusstsein. Zusammen verfügen sie über ein ähnlich hohes Bruttoinlandsprodukt wie Frankreich, im Gegensatz zu dem angeschlagenen Koloss sind sie aber wettbewerbsfähig.“<sup>61</sup> Und die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* ergänzt: „Hoffentlich verhindern die Acht aus dem Norden den größten Unsinn.“<sup>62</sup>

Für den Fall, dass Italien den Euro verlassen wird, kommt es zu schweren Kursverlusten bei italienischen Staatsanleihen. Es gilt als sicher, „dass die Käufer italienischer Staatsanleihen damit rechnen müssen, dass sie ihr Geld nicht komplett wiederbekommen. Sie

---

<sup>57</sup> *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 23. Dezember 2018, Seite 24.

<sup>58</sup> Siehe vorherige Fußnote. Professor Lucio Baccaro ist Direktor am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln und stammt aus Italien.

<sup>59</sup> *Heinz-Werner Rapp*: Zukunftsrisiko „Euro Break Up“ – Hintergründe, aktuelle Entwicklungen und mögliche Konsequenzen, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Bad Homburg Oktober 2018, Seite 149. Hervorhebungen im Original. Der Ausdruck EMU (european monetary union) ist die englischsprachige Abkürzung für die Europäische Währungsunion.

<sup>60</sup> Siehe vorherige Fußnote. Das Zitat stammt von Seite 150.

<sup>61</sup> *DER SPIEGEL* vom 8. Dezember 2018, Seite 24. Die sechs anderen Staaten sind Irland, Niederlande, Finnland, Estland, Lettland und Litauen.

<sup>62</sup> *Holger Steltzner* in seinem Kommentar „Europäische Realitäten“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 7. März 2018, Seite 15. Steltzner ist Mitherausgeber der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*.



werden mit einem Forderungsverzicht fertigwerden müssen, denn **es wird unweigerlich zu einem Schuldenschnitt kommen.**<sup>63</sup>

Aber auch Anleger und Sparer, die nicht in italienischen Staatsanleihen investiert sind, müssen möglicherweise Verluste hinnehmen. „Je nachdem, wie ungeordnet der Euro auseinanderbricht, wird es bei den TARGET2-Salden zu einem Verlust von 40 % bis 100 % der ausstehenden Beträge kommen.“<sup>64</sup> Und das ist eine ganze Menge. Nach den jüngsten Zahlen betrug der Target-Saldo der Deutschen Bundesbank Ende Dezember 2018 unvorstellbare 966 Milliarden Euro.<sup>65</sup> Diese Summe entspricht fast der Hälfte des Netto-Auslandsvermögens der Bundesrepublik Deutschland, das durch Exportüberschüsse früherer Jahre aufgebaut worden ist.<sup>66</sup> Und als Konsequenz eines Auseinanderbrechens des Euro wird sein: „Je höher der Verlust, desto höher die Wahrscheinlichkeit, dass die Bundesbank mithilfe einer **Zwangsanleihe auf Immobilien** rekapitalisiert wird.“<sup>67</sup>

Und vor so einer Maßnahme werden unsere (un)verantwortlichen und größtenteils ahnungslosen Politiker auch nicht zurückschrecken. „Der sich ... offenbarende Mangel an ökonomischem Sachverstand der Kanzlerin wie einer großen Zahl weiterer Politiker schadet unserer Wirtschaft ... nachhaltig.“<sup>68</sup> Das sehen auch andere Stimmen so: „Merkel ist Deutschlands großes Problem – für den Wirtschaftsstandort ebenso wie für die Gesellschaft“ oder auch Merkel habe „den ökonomischen Sachverstand eines Grundschulers“.<sup>69</sup> Das ist nichts Neues, denn: „Die Entscheidungsträger in der Politik sind schon lange überfordert und orientierungslos. Marktwirtschaftliches und liberales Denken wur-

---

<sup>63</sup> Jeroen Dijsselbloem im Interview mit dem Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* vom 1. Dezember 2018 auf den Seiten 86 - 87, hier Seite 86. Dijsselbloem war niederländischer Finanzminister und leitete die Euro-Gruppe während der Griechenlandkrise. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*

<sup>64</sup> Markus Krall im Interview mit dem *Smart Investor*, Ausgabe November 2018, Seite 7. Krall führt aus: „40 % werden es sein, wenn die Salden in der neuen Währung des ausscheidenden Landes zurückzuzahlen sind und Währungsverluste realisiert werden, 100 % werden es bei einem komplett feindseligen Zerbrechen des Euro, falls es also zu einer europäischen und politischen Bündnikrise kommen sollte.“ Krall ist Autor der Bücher „Der Draghi-Crash“ und „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen“.

<sup>65</sup> Vgl. *Degussa Marktreport* vom 17. Januar 2019, Seite 12.

<sup>66</sup> Vgl. auch den Aufsatz „Das Billionen-Problem der Bundesbank“ von Norbert Häring im *Handelsblatt* vom 8. - 10. Juni 2018, Seite 26 - 27. Aktuell beträgt das deutsche Netto-Auslandsvermögen rund 1 900 Milliarden Euro.

<sup>67</sup> Siehe vorherige Fußnote. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*

<sup>68</sup> Zitat aus einem Leserbrief von Professor Dr. Dr. *Horst-Tilo Beyer* aus Nürnberg, abgedruckt in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 3. Februar 2018 auf Seite 20.

Eine differenzierte und ehrliche Analyse des Wirkens von Angela Merkel findet sich im Buch von *Philip Plickert* (Hrsg.): *Merkel – Eine kritische Bilanz*, 5. Auflage, FinanzBuch Verlag, München 2017. Er schreibt: „Lässt man die Merkel-Jahre Revue passieren, findet man reihenweise planlose, undurchdachte Entscheidungen und abrupte, opportunistische Wenden – mit gravierenden Folgen für Deutschlands gesellschaftliche Stabilität und Wohlstand.“ (Seite 8)

<sup>69</sup> Beide Zitate stammen von dem Vorsitzenden des Bundesverbandes der Volks- und Betriebswirte, Professor *Malcom Schauf*, zitiert aus der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 29. Januar 2018, Seite 24. Schauf bedauert: „Leider sind regierende Politiker für ihre Taten nicht in persönliche Haftung zu nehmen. Ein Geschäftsführer einer GmbH müsste nach solchen Fehlentscheidungen vermutlich ins Gefängnis.“

Der Börsenbrief *Die Aktien-Börse* vom 28. April 2018 ergänzt in diesem Zusammenhang auf Seite 1: „Kein Minister im Merkel-Kabinett ist Aktionär oder weiß, wie der Kapitalmarkt funktioniert. Die zwei wichtigsten Minister in dieser Frage, Scholz und Altmaier, sind absolute Greenhörer in diesem Sektor.“



de über Bord geschmissen. Die Staatsgläubigkeit greift um sich.“<sup>70</sup> Die Ahnungslosigkeit der Politik steht im krasser Widerspruch zum eigenen Bild, das sich Politiker von sich selbst machen: „Regierungen und Politiker maßen sich jedoch stets an zu wissen, was das Beste für Deutschland oder die EU ist – bei Einwanderungspolitik, Eurorettung, Rentenreform oder Infrastrukturprojekten. Sie sind streng betrachtet aber nur *Besserwisser*.“<sup>71</sup>

Neben den völlig überzogenen Preissteigerungen an den meisten Immobilienmärkten, die in diesem Ausmaß ohne jeglichen fundamentalen Hintergrund sind, ist dieser immer wahrscheinlicher werdende staatliche Zugriff auf Immobilien durch an wirtschaftlichen Gesetzmäßigkeiten nicht interessierte Politiker ein weiterer Grund, **deutlich fallende Immobilienpreise in den kommenden Jahren** zu prognostizieren.

Da wir von *Schmitz & Partner* aufgrund der Faktenlage und der politischen Entwicklung weiterhin und zunehmend von einem Zerfall des Euro ausgehen, 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 2018 nur 22 Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag Ende 2018 bei 56 Prozent.

Diesen niedrigen Euroanteil werden wir von *Schmitz & Partner* solange beibehalten, bis der Euro auseinander fällt – oder Deutschland wieder zur Deutschen Mark zurückkehrt! Nachdem der Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte bereits im Juni 2011 mit dem Artikel „Deutschland sollte die D-Mark wieder einführen“ (siehe [www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de) unter „Mediathek“ und dann unter „Publikationen“) seine Meinung in diesem Zusammenhang deutlich geäußert hat, sind nun zunehmend Stimmen zu vernehmen, die ebenfalls diese (unbeliebte) Ansicht vertreten. *Bruno Bandulet* erklärt in seinem aktuellen Buch „Dexit“ mit gut nachvollziehbaren Argumenten, warum der Euro Deutschland mehr schadet als nutzt und begründet, warum im Dexit der Ausweg aus der europäischen Sackgasse liegt.<sup>72</sup> Selbst die *AfD* wird ihrem Ursprungsnamen als eurokritische „Alternative für Deutschland“ wieder gerecht und fordert in ihrem am 13. Januar beschlossenen Programm für die Europawahl im Mai 2019 den Dexit.<sup>73</sup>

---

<sup>70</sup> *Felix Zulauf* im Interview mit der *Neue Zürcher Zeitung* vom 3. Dezember 2018 auf Seite 28.

Professor *Ulrich van Suntum* sorgt sich: „Das problematischste Erbe der Ära Merkel ist jedoch die weitgehende Abkehr von marktwirtschaftlichen Prinzipien. Wettbewerb, Vertragsfreiheit und Eigenverantwortung sind zu Lippenbekenntnissen geworden.“ Und weiter: „Der Merkelantismus kann darum auch als später Sieg des Sozialismus gesehen werden.“ Die Zitate entstammen dem Aufsatz „Ökonomische Spätfolgen des Merkelantismus“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 17. Januar 2019, Seite 16. Van Suntum lehrt Volkswirtschaft an der Universität Münster.

<sup>71</sup> *Andreas Marquart / Philipp Bagus*: Wir schaffen das alleine! Warum kleine Staaten einfach besser sind, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 33. Hervorhebung im Original.

<sup>72</sup> *Bruno Bandulet*: Dexit – Warum der Ausstieg Deutschlands aus dem Euro zwar schwierig, aber dennoch machbar und notwendig ist, Kopp Verlag, München Oktober 2018. Dexit ist eine Wortschöpfung aus *Deutschland* und *exit*.

<sup>73</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. Januar 2019, Seite 5.



## 4.2 Inflation

Eines der Kernthemen der nächsten Monate, ja sogar der nächsten Jahre wird aus der Sicht von *Schmitz & Cie.* **die Rückkehr der Inflation** sein. Und so lauten einige Überschriften in der Wirtschaftspresse aus den letzten Wochen folgerichtig: „Die Inflation meldet sich zurück“<sup>74</sup>, „Sie ist wieder da“<sup>75</sup>, „Auf mittlere Sicht droht höhere Inflation“<sup>76</sup>, „Die Inflation ist zurück – der Zins noch lange nicht“<sup>77</sup> oder auch „Die Inflation ist zurück und kaum jemand merkt es“<sup>78</sup> vom Verfasser dieser Investmentfonds-Berichte.

Auf den ersten Blick ist die Inflationsrate von 1,7 Prozent in Deutschland für den Monat Dezember<sup>79</sup> noch nicht allzu besorgniserregend. Der **Oktoberwert mit 2,5 Prozent** war zwei Monate vorher aber immerhin **der höchste Stand seit dem Jahr 2011**, und der mittelfristige Trend ist aufwärts gerichtet. Erschwerend kommt hinzu: „Die Gefahr ist groß, dass wir das Inflationspotenzial der jüngst geschaffenen Geldmengen unterschätzen.“<sup>80</sup> Und *Dimitri Speck* ergänzt: „Wir erleben gerade den Wechsel von einer durch Zentralbankgeldschöpfung angefeuerten Vermögenspreisinflation zu einer von Schulden getriebenen Konsumentenpreisinflation.“<sup>81</sup> Die Wahrscheinlichkeit deutlich steigender Inflationszahlen in naher Zukunft ist somit hoch.

Darüber hinaus gibt es die Skepsis, ob die offiziellen Inflationszahlen der wirklichen Teuerung entsprechen. Manche Fachleute sagen: die versteckte Inflation ist viel höher. So hat beispielsweise *Gunther Schnabel* für das Jahr 2017 eine Teuerungsrate von etwa drei Prozent für Deutschland errechnet, wenn man die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum und die Kosten für öffentliche Güter (Steuer und Abgaben) berücksich-

---

In einen größeren (internationalen und interdisziplinären) Zusammenhang stellt ein Autorentrio die Probleme des Euro: *Markus Brunnermeier / Harold James / Jean-Pierre Landau*: Euro – Der Kampf der Wirtschaftskulturen, C.H. Beck Verlag, München 2018. Bitte nicht abschrecken lassen – das Buch umfasst über 500 Seiten.

Ebenfalls über 500 Seiten erwarten den Leser, der sich historische Parallelen zwischen den aktuellen Problemen der Europäischen Union und den Krisensymptomen der ausgehenden römischen Republik aufzeigen lassen möchte. *David Engels*: Auf dem Weg ins Imperium – Die Krise der Europäischen Union und der Untergang der römischen Republik, 2. Auflage, Europa Verlag, München 2017.

<sup>74</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 21. Juli 2018, Seite 17. Die Kernsätze in dem Artikel lauten: „Langsam, aber sicher kehrt die Inflation zurück – nicht nur in den USA, sondern auch in Europa.“ „Und die Zeichen stehen eindeutig auf mehr Inflation.“ „Das könnte der Anfang einer neuen Ära sein.“

<sup>75</sup> *WirtschaftsWoche* vom 13. Juli 2018, Seite 36.

<sup>76</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 19. September 2018, Seite 27.

<sup>77</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 31. Juli 2018, Seite 15. Die *Neue Zürcher Zeitung* vom 29. September 2018 zählt ergänzend auf Seite 31 „fünf Gründe für eine steigende Kerninflation im Euro-Raum“ auf: Lohndruck, gestiegene Inflationserwartung, erhöhtes Wachstum der Kreditvergabe, gute Auslastung der Kapazitäten und Schließen der Produktionslücke.

<sup>78</sup> Nachzulesen unter [https://www.focus.de/finanzen/experten/guthaben-verlieren-an-wert-die-inflation-ist-zurueck-und-kaum-jemand-merkt-es\\_id\\_10063172.html](https://www.focus.de/finanzen/experten/guthaben-verlieren-an-wert-die-inflation-ist-zurueck-und-kaum-jemand-merkt-es_id_10063172.html).

<sup>79</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 29. Dezember 2018, Seite 20. Die Zahlenangaben stammen vom *Statistischen Bundesamt* in Wiesbaden. Im Gesamtjahr 2018 liegt der Preisanstieg bei 1,9 Prozent, dem höchsten Jahresanstieg seit 2012.

<sup>80</sup> *Klaus W. Wellershoff*: Plädoyer für eine bescheidenere Ökonomie – Über Wissen und Nichtwissen in der Finanzindustrie, NZZ Libro, Zürich 2018, Seite 103.

<sup>81</sup> *WirtschaftsWoche* vom 11. Januar 2019, Seite 79. Speck ist Gründer des Analysehauses *Seasonax* aus Wien. Sein Buch „Geheime Goldpolitik – Warum Zentralbanken den Goldpreis steuern“ gehört inzwischen zu den Klassikern zum Thema Gold.



tigt.<sup>82</sup> Und diese (immer noch zu niedrige) Zahl kommt auch nur dann zustande, wenn man die Qualität der staatlichen Leistungen als konstant annimmt. Vieles deutet nach der Ansicht von Schnabel stattdessen auf sinkende statt gleichbleibende Qualität hin: marode Straßen und Brücken, der Zustand der Bundeswehr oder auch die Tatsache, dass viele Kommunen wegen der zu hohen Kosten keine öffentlichen Blumenflächen mehr unterhalten. Berücksichtigt man dann noch die abnehmende Qualität von Konsumgütern (zum Beispiel elektronische Geräte, die nicht mehr so lange halten),<sup>83</sup> liegt die tatsächliche Inflationsrate schon jetzt in der Größenordnung von fünf Prozent.

Mit welchen Tricks das Statistische Bundesamt in Wiesbaden die offizielle Inflationsrate systematisch schön, um die Öffentlichkeit zu beschwichtigen, haben wir ausführlich und leicht verständlich im *Investmentfonds-Bericht Januar 2012* auf den Seiten 20 - 26 dargestellt. Interessierte Leser finden auf der Website [www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de) unter der Rubrik „Mediathek“ und dann unter „Publikationen“ bei der Jahresangabe 2012 die angesprochene Analyse.

Durch Inflation wird der sichere (Real)Verlust bei sämtlichen Spargeldern auf dem Sparbuch oder dem Festgeldkonto immer größer. Nominal scheint das Sparguthaben konstant zu bleiben oder sogar leicht zu wachsen. Real betrachtet – also nach Abzug der Inflationsrate – bleibt aber immer weniger Kaufkraft übrig.



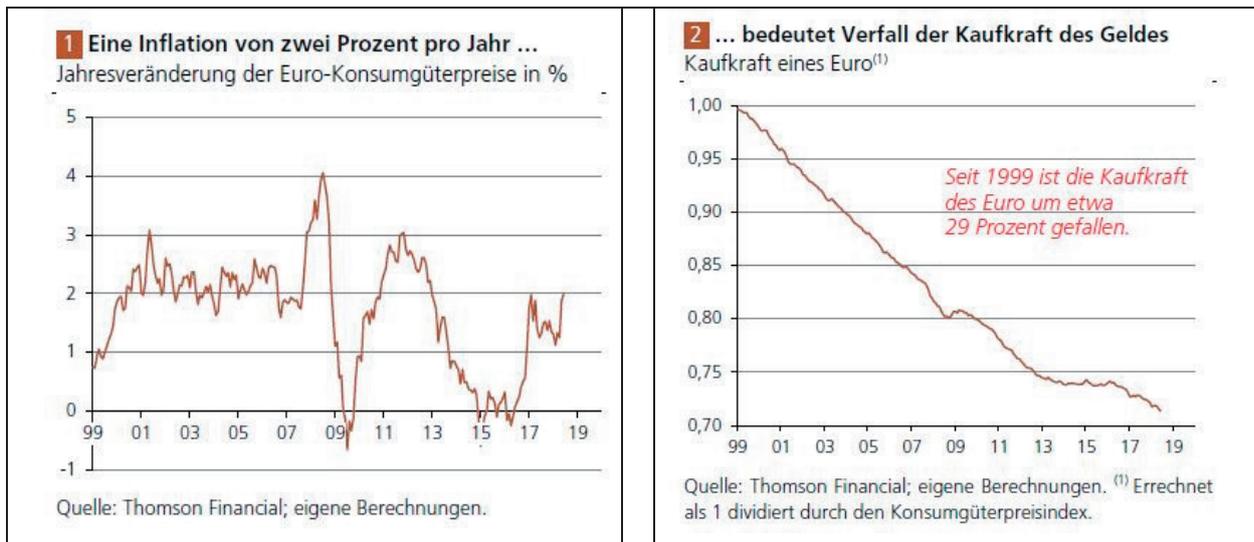
Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 24. August 2018, Seite 23

<sup>82</sup> Vgl. den Artikel „Die wirkliche Inflation“ in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. Mai 2018, Seite 22. Schnabel ist Professor für Wirtschaftspolitik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig und leitet dort das Institut für Wirtschaftspolitik.

<sup>83</sup> *Günter Hannich* ergänzt zu diesem Teilaspekt: „Hierzu passt auch die derzeit übliche geplante Obsoleszenz, also die gezielte Verkürzung der Lebensdauer von Produkten. Geräte werden wegen der gesättigten Märkte nicht mehr so produziert, dass sie eine gute Qualität haben und eine maximale Lebensdauer aufweisen, sondern so, dass sie möglichst schnell defekt sind. Länger als die Garantiefrist sollten sie im heutigen System möglichst nicht halten.“ Das Zitat ist entnommen aus *Günter Hannich: Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 27.



„Pendelt sich die Inflation bei zwei Prozent ein, verlieren Spargelder auf zinslosen Tagesgeldkonten binnen 20 Jahren rund 50 Prozent ihrer Kaufkraft“ und bei „einer Inflation von drei Prozent liegt der Geldwertschwund sogar bei 80 Prozent.“<sup>84</sup> Schon die bisher moderate Inflationsrate seit Entstehung des Euro im Jahr 1999 hat die Kaufkraft in den letzten Jahren um fast 30 Prozent reduziert:



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 20. Juli 2018, Seite 10

Das Ziel der Preisniveaustabilität hat die *Europäische Zentralbank* mit einer Inflationsrate von nahe, aber unter zwei Prozent angegeben. Aber inzwischen gibt es bereits Forderungen, dieses Inflationsziel auf drei oder vier Prozent zu erhöhen.<sup>85</sup>

Allein diese Fakten sind für die auf Sicherheit bedachten Sparer schon schlimm genug, weil sie **mit Sicherheit einen (Kaufkraft)Verlust** erleiden. Denn es gilt: „Ob der Lohn am Ende des Monats ausreicht oder ob die Rente 20 Jahre genügt, um unseren Lebensstandard zu halten, hängt ganz maßgeblich und direkt von der Inflationsentwicklung ab.“<sup>86</sup>

Noch schlimmer ist jedoch die Gleichgültigkeit und die Verkennung der Gefahren von Inflation in der Gesellschaft und in der Politik: „Gleichzeitig gibt es beim Thema Inflation im öffentlichen Bewusstsein und auch unter Ökonomen einen bemerkenswerten Wandel: Eine gewisse Geldentwertung gilt vielen als ökonomisch erstrebenswert.“<sup>87</sup>

<sup>84</sup> Beide Zitate sind entnommen aus der *WirtschaftsWoche* vom 13. Juli 2018, Seite 38.

<sup>85</sup> Vgl. *Roland Vaubel*: Der Ende der Euromantik – Neustart jetzt, Springer Fachmedien, Wiesbaden 2018, Seite 34. Vaubel schreibt zum derzeitigen Inflationsziel: „Das heutige Punktziel von 1,9... ist nicht nur kurios, sondern auch willkürlich, übergenu und zu hoch.“ (Seite 160) Vaubel war von 1984 bis 2016 Professor für Wirtschaftspolitik und Politische Ökonomie an der Universität Mannheim. Im Mai 2018 initiierte er mit *Dirk Meyer*, *Thomas Mayer* und *Gunther Schnabl* den Aufruf „Der Euro darf nicht in die Haftungsunion führen!“ Dieser wurde von über hundert Ökonomen unterstützt.

<sup>86</sup> *Klaus W. Wellershoff*: Plädoyer für eine bescheidenere Ökonomie – Über Wissen und Nichtwissen in der Finanzindustrie, NZZ Libro, Zürich 2018, Seite 76.

<sup>87</sup> *WirtschaftsWoche* vom 13. Juli 2018, Seite 37.



Leider ist diese Einstellung eine Folge der unverantwortlichen Verschuldungspolitik der Politiker in der Vergangenheit und – siehe Italien – auch in der Gegenwart. Denn mit dem Aufflackern der Inflation wird es deutlich leichter, die hohen Bestände der Staatsschulden zu entwerten. Oder, um es auf den Punkt zu bringen: **„In einer Welt ungedeckten Geldes ist Inflation das Ergebnis politischen Willens.“**<sup>88</sup>

Warum ist das so? Ganz einfach: „Die Inflation ist für die Politiker attraktiv, weil sie bei der großen Mehrheit der Wähler die Illusion weckt, sie könnten irgendwie von dem Schwindel profitieren – und zwar auf Kosten einiger weniger nicht identifizierter Opfer.“<sup>89</sup> Ein weiterer wichtiger Grund ist die Reduktion der immensen staatlichen Schuldenlast, wenn es gelingt, die Inflationsrate für einen längeren Zeitraum über den Zinssätzen zu halten. Schon ein Unterschied von nur einem Prozent zwischen Inflationsrate und Zinssätzen reduziert über einen Zeitraum von 20 Jahren den realen Wert einer Schuldenlast um 30 Prozent.<sup>90</sup>

Die vage Hoffnung, nach dem in erster Linie auf niedrige Zinsen bedachten Präsidenten der Europäischen Zentralbank, *Mario Draghi*, im Jahr 2019 nach Ablauf seiner Amtszeit wieder einen Mann mit deutlichem Interesse an Inflationsvermeidung an die Spitze zu hieven, ist seit einigen Wochen leichtfertig vertan. Denn Bundeskanzlerin *Angela Merkel* stellt schon wieder einen Präsidenten der Deutschen Bundesbank und designierten Nachfolger für die Präsidentschaft der EZB bloß.<sup>91</sup> Vor ein paar Jahren versagte sie *Axel Weber* ihre Unterstützung für den Wechsel an die Spitze der Europäischen Zentralbank und machte den Weg frei für Mario Draghi, der mit seiner Negativzinspolitik die Sparvermögen entwertet. Jetzt hatte Deutschland wieder eine sehr gute Chance, mit dem Bundesbankpräsidenten *Jens Weidmann* einen vorzüglichen Kandidaten in das Amt des Präsidenten der Europäischen Zentralbank zu bekommen. Und Angela Merkel hätte Weidmann trotz der Ablehnung in Italien wohl durchsetzen können. Doch die Bundeskanzlerin will wieder keinen Deutschen an der Spitze der EZB. Sie möchte in Frankfurt in der Europäischen Zentralbank lieber jemanden sehen, „der Politik für die Staatsschuldner macht und sich nicht um die Folgen für Sparer und Altersvorsorge schert.“<sup>92</sup> Die traurige Konsequenz lautet: „Merkel hat gegen Weidmann entschieden. Das ist ihr gutes Recht und politisch sogar nachvollziehbar. Denn im Zentrum ihrer Politik stehen seit langem nicht hiesige Sparer oder Steuerzahler, sondern die Flüchtlinge.“<sup>93</sup>

<sup>88</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 19. September 2018, Seite 27.

<sup>89</sup> *Henry Hazlitt*: Was Sie über Inflation wissen sollten – Die Wahrheit darüber, warum Ihr Vermögen schrumpft, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 134.

<sup>90</sup> Vgl. *James Rickards*: Der Weg ins Verderben – Wie die Eliten die nächste Krise vorbereiten und wie Sie sich davor schützen können, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 60.

<sup>91</sup> Vgl. im Folgenden den lesenswerten Kommentar „Merkels EZB-Politik“ von *Holger Steltzner* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 27. August 2018, Seite 17. Steltzner ist Mitherausgeber der FAZ und stellt in seinen Ausführungen auch die weitergehende Frage: „Was heißt das für den Euro, wenn ein Deutscher an der EZB-Spitze als nicht vermittelbar gilt?“

<sup>92</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 27. August 2018, Seite 17. Die Schlussfolgerung daraus lautet für Steltzner: „Ganz offensichtlich sind Merkel die Sorgen der Sparer so egal wie Draghi das Verbot der Staatsfinanzierung.“ Und *Bruno Bandulet* ergänzt: „Die Bundesbank und ihr Präsident Weidmann wurden mit Billigung Merkels entmachtet.“ Das Zitat stammt aus dem Buch von *Bruno Badulet*: *Dexit – Warum der Ausstieg Deutschlands aus dem Euro zwar schwierig, aber dennoch machbar und notwendig ist*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 75.

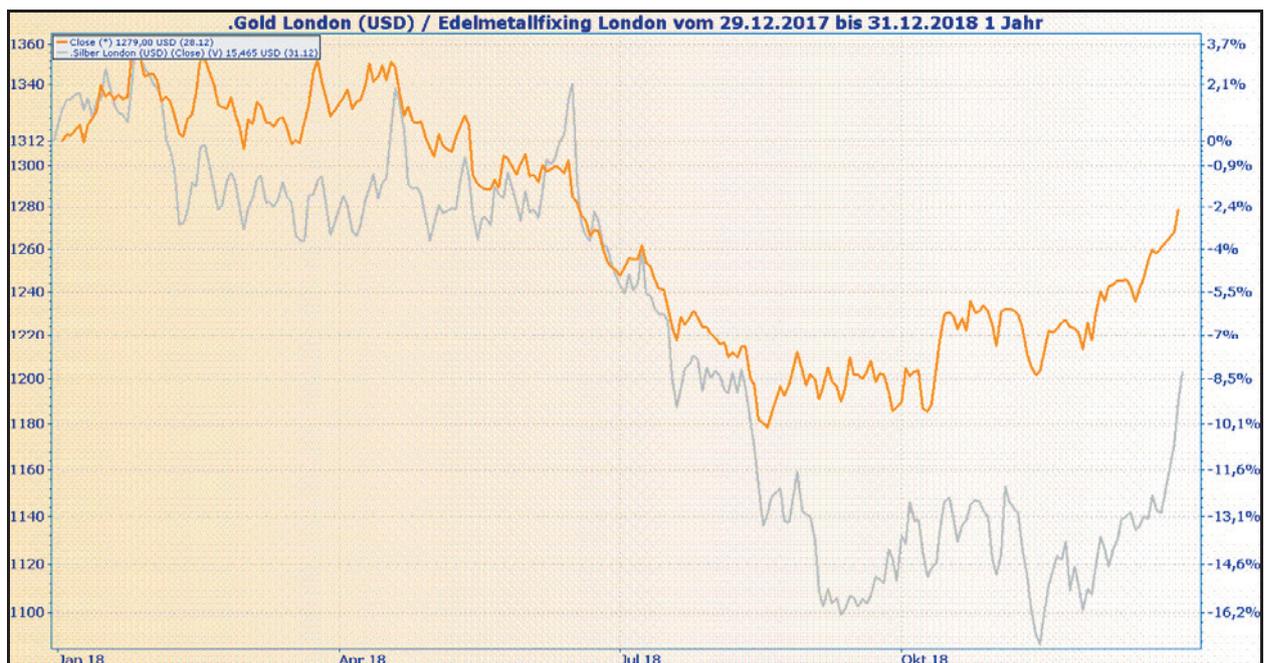
<sup>93</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 27. August 2018, Seite 17.



### 4.3 Comeback von Gold und Silber

Was könnte eine sinnvolle Anlagealternative im Umfeld steigender Inflationsraten sein? Aus der Sicht von *Schmitz & Cie.* sind dies möglicherweise **Gold und Silber**, eine seit langem zu Unrecht vernachlässigte Vermögensklasse.

Vor wenigen Monaten waren noch Schlagzeilen in der Presse zu lesen wie „Rätselhafter Gold-Absturz“<sup>94</sup>, „Viele Anleger lassen Gold links liegen“<sup>95</sup>, „Wie tief kann der Goldpreis noch fallen?“<sup>96</sup>, „Wer kauft denn jetzt noch Gold?“<sup>97</sup> oder auch „Der Goldpreis fällt ... und keiner weiß warum“<sup>98</sup>. Die meisten Marktbeobachter und Rohstoffanalysten können schon seit einiger Zeit den Rückgang des Goldpreises nicht mehr nachvollziehen: „Das macht weder fundamental noch aus sonstigen Gründen Sinn.“<sup>99</sup> Einer der möglichen Erklärungsversuche für den schwachen Goldpreis ist die enorme Anzahl von Short-Kontrakten auf Gold, die zurzeit auf historischer Rekordhöhe liegen. Mit diesen Gold-Leerverkäufen wetten Spekulanten auf weiter fallende Goldnotierungen.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Dass sich Angela Merkel gegen Jens Weidmann entscheidet, findet auch *David Marsh* bedauernd. In seinem Aufsatz „Die Widersprüche der Euro-Krise – Über deutsche Macht und Ohnmacht in der Währungsunion“ schreibt er: „Würde Weidmann sein Nachfolger, könnte dies ... das angeschlagene Vertrauen der Deutschen in die EZB und den Euro festigen. Das würde den Druck erheblich mildern, dass Deutschland irgendwann in dem kommenden Jahrzehnt den Euro verlässt und zu einer neuer D-Mark zurückkehrt.“ Der Aufsatz von Marsh ist abgedruckt in: *Philip Plickert* (Hrsg.): *Merkel – Eine kritische Bilanz*, 5. Auflage, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 95 - 104, hier Seite 99.

<sup>94</sup> *Handelsblatt* vom 23. Juli 2018, Seite 32.

<sup>95</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. August 2018, Seite 23.

<sup>96</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 16. August 2018, Seite 23.

<sup>97</sup> *WirtschaftsWoche* vom 24. August 2018, Seite 77.

<sup>98</sup> *Smart Investor*, September 2018, Seite 46.

<sup>99</sup> *Miriam Kraus*, Chefredakteurin des borsentäglich erscheinenden Newsletters *Rohstoff-Daily*, zitiert nach *Smart Investor*, September 2018, Seite 46.



Im Jahr 2018 ist der Preis für Gold zwischenzeitlich um knapp zehn Prozent gefallen (goldfarbene Linie in der oberen Grafik). Der Preis für Silber ist im Laufe des vergangenen Jahres sogar noch stärker um fast 20 Prozent gefallen (silberfarbene Linie). Erst als durch die Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten im Herbst die Flucht in die Edelmetalle begann, zogen Gold und Silber wieder spürbar an. Denn: „In Zeiten turbulenter Finanzmärkte übernimmt Gold wieder seine klassische Rolle als sicherer Hafen in Krisenzeiten.“<sup>100</sup>

Die Jahresverluste betragen dennoch für Gold zwei Prozent und für Silber acht Prozent. Dieser deutliche Preisverfall von Gold und Silber im Jahr 2018 ist auch der Hauptgrund für das schlechte und unbefriedigende Abschneiden des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds in letzter Zeit. Mit einem Gold- und Silberanteil von knapp 30 Prozent des Fondsvermögens erklärt sich das Minus in der Fondspreisentwicklung.

Inzwischen scheint sich die Situation zu ändern. „Morgenröte bei Gold“<sup>101</sup>, „Bodenbildung bei Gold“<sup>102</sup>, „Gold probt ein Comeback“<sup>103</sup>, „Gold meldet sich zurück“<sup>104</sup>, „Die Rückkehr des Goldes“<sup>105</sup> oder „Die neue Liebe zum Gold“<sup>106</sup> lauten nun die Headlines in den Zeitungen. Und die *Finanz und Wirtschaft* schreibt: „im Goldpreis ist viel Negatives schon enthalten. Die aktuell laufende Bodenbildung am Goldmarkt könnte sich als starkes Fundament für eine gesunde, mittelfristige Aufwärtsbewegung erweisen. Somit ist derzeit der ideale Zeitpunkt für langfristige Investoren, einen strategischen Goldanteil im Portfolio aufzubauen.“<sup>107</sup> Zu ähnlichen Überlegungen kommt die *WirtschaftsWoche* mit ihrer Titelstory „Notvorrat Gold“.<sup>108</sup> Sie schreibt: „zeitgleich mit dem Absturz der Börsen zieht der Goldpreis langsam an.“<sup>109</sup>

In dem Artikel wird auch über die Idee des amerikanischen Präsidenten *Donald Trump* berichtet, den Goldstandard wieder einzuführen: „Den Goldstandard zurückzubringen wäre sehr schwierig, aber Junge, wäre das wunderbar. Wir hätten einen Standard, auf den wir unser Geld stützen könnten.“<sup>110</sup> Auch *Markus Krall* unterstützt im Interview mit der *WirtschaftsWoche* diese Idee: „Eine Rückkehr zum Goldstandard wäre vernünftig. Gold ist nicht beliebig vermehrbar und entzieht sich der staatlichen Kontrolle.“<sup>111</sup> „Und wenn Trumps Idee von einer Rückkehr zum Goldstandard real würde? Koppelten die USA das Dollar-Angebot, also den Bargeldumlauf und die Einlagen der Banken bei der

<sup>100</sup> *Handelsblatt* vom 11. - 13., Januar 2019, Seite 26.

<sup>101</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 22. September 2018, Seite 29.

<sup>102</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 29. September 2018, Seite 25.

<sup>103</sup> *Handelsblatt* vom 2. - 4. November 2018, Seite 38. Der Autor *Ingo Narat* schreibt in seinem Artikel: „Die Metallexperten sehen den Goldmarkt jetzt an einer grundsätzlichen Wende.“ Zitat von Seite 39.

<sup>104</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 24. Oktober 2018, Seite 17.

<sup>105</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 8. Januar 2019, Seite 23.

<sup>106</sup> *Handelsblatt* vom 11. - 13. Januar 2019, Seite 26.

<sup>107</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 29. September 2018, Seite 25.

<sup>108</sup> Siehe *WirtschaftsWoche* vom 14. Dezember 2018, Seite 16 - 22.

<sup>109</sup> *WirtschaftsWoche* vom 14. Dezember 2018, Seite 18.

<sup>110</sup> Siehe vorherige Fußnote.

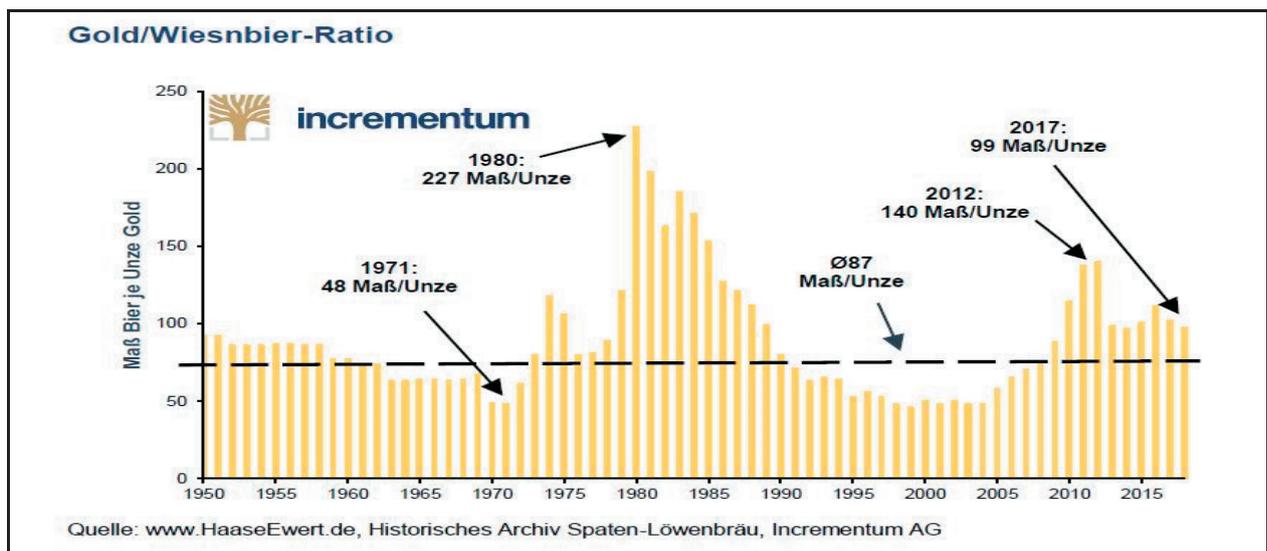
<sup>111</sup> *WirtschaftsWoche* vom 14. Dezember 2018, Seite 21.



Fed, wieder an ihre Goldreserven, dann errechnete sich aktuell ein Gleichgewichtspreis von 13 295 Dollar pro Feinunze.<sup>112</sup>

Besonders in Krisenzeiten zeigen sich die Vorteile von Gold. Krisenzeiten, die jetzt möglicherweise auf uns zukommen werden. Und dann wird sich Gold wieder bewähren. Denn wie pflegte *John Piermont Morgan*, Gründer der nach ihm benannten Bank *J. P. Morgan*, zu sagen: „**Gold ist Geld. Alles andere ist Kredit.**“<sup>113</sup> *James Rickards* ergänzt: „Gold ist das einzige Geld, das jederzeit und allerorten gern genommen wird, und ist daher eine echte **Weltwährung.**“<sup>114</sup>

Ein weiterer, insbesondere langfristiger Vorteil von Gold ist der **Erhalt der Kaufkraft**. Gerade in Zeiten wieder anziehender Inflationsraten ist dies ein wichtiges Argument. Auf dem größten Volksfestes der Welt, dem Münchener Oktoberfest, kostete im Jahr 2018 eine Maß Bier im Mittel 11,10 Euro. Damit hat sich der Preis seit dem Jahr 2000 in Euro gerechnet fast verdoppelt. In den 1950er Jahren kostete eine Maß (zurückgerechnet) noch weniger als ein Euro! Aber anders als Papiergeld hat das Edelmetall Gold seine Kaufkraft seither erhalten. Für eine Unze Gold (31,1 Gramm) gab es auch im Jahr 2018 auf der Wiesn 93 Maß Bier – genauso viel wie im Jahr 1950:<sup>115</sup>



Quelle: *In Gold we trust Report* vom 29. Mai 2018, Seite 26

<sup>112</sup> *WirtschaftsWoche* vom 14. Dezember 2018, Seite 22. Die gängigen Einwände gegen eine Wiedereinführung des Goldstandards widerlegt sehr detailliert *Thorsten Polleit* in seinem Aufsatz „In den 1920er Jahren hat der Goldstandard versagt – eine folgenschwere Fehldeutung der Geschichte“ in *Degussa Marktreport* vom 20. Dezember 2018 auf den Seiten 6 - 10. Er kommt zu dem Fazit: „Aus ökonomischer Sicht lässt sich das Goldgeld – der Goldstandard – nicht verantwortlich machen für das, was Ende der 1920er und frühen 1930er Jahren geschehen ist.“ Und weiter: „es waren staatliche Eingriffe in das Wirtschaftsleben, die die Überwindung der Bereinigungskrise so erschwert hat.“ (Seite 10)

<sup>113</sup> Zitiert aus *Markus Krall: Der Draghi-Crash – Warum uns die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt*, 3. Auflage, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 137.

<sup>114</sup> *James Rickards: Der Weg ins Verderben – Wie die Eliten die nächste Krise vorbereiten und wie Sie sich davor schützen können*, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 78. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.* Lesern, die auch eine „handfeste Gold-Kaufpanik“ (Seite 235) auf absehbare Zeit nicht für völlig ausgeschlossen halten, sei das Kapitel „Die Macht von Gold“ auf den Seiten 229 - 238 zur Lektüre empfohlen.

<sup>115</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Finanz und Wirtschaft* vom 22. September 2018, Seite 3.



Als Werterhalt ist Gold seit Jahrhunderten begehrt und bekannt. Schon früher konnten sich die alten Römer für eine Feinunze Gold eine hochwertige Toga kaufen, damals ein feines Gewand. Heute bekommt man für eine Feinunze einen guten Anzug. Und auch *Dagobert Duck*, der reichste Erpel Entenhausens wusste schon: „Feingold ist besser als kein Gold.“<sup>116</sup>

Noch stärker als der Goldpreis ist in den letzten Jahren der **Silberpreis** gefallen. Dadurch ist das Verhältnis vom Gold- zum Silberpreis (wie viele Unzen Silber kosten eine Unze Gold) auf einen Wert von 84 angestiegen und liegt damit auf dem höchsten Stand seit 25 Jahren! Normalerweise schwankt dieser Wert zwischen 50 und 70.<sup>117</sup> In der Vergangenheit war dieser Term ein recht zuverlässiger Indikator, um Wendepunkte für die relative Entwicklung der beiden Edelmetallkurse vorherzusagen. Blickt man auf vergangene Zeitperioden, in denen das Gold-Silber-Verhältnis auf einen größeren Wert als 80 angestiegen war, signalisierte dies zuverlässig Umkehrpunkte: Silber verteuerte sich anschließend im Vergleich zu Gold, und in der Regel setzte diese Bewegung recht bald nach Auftreten des Signals ein.<sup>118</sup>

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* halten wir auf Basis dieser Fakten trotz der enttäuschenden Kursentwicklung der letzten Jahre am hohen Anteil von Gold und Silber im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds fest. Denn wie sagt *Thorsten Schulte* so schön: „Wer kein Gold und Silber besitzt, vertraut unseren Zentralbanken.“<sup>119</sup> Und dieses Vertrauen in die internationalen Notenbanken (Mario Draghi & Co.) haben wir von der *Schmitz & Cie. GmbH* und der *Schmitz & Partner AG* nur sehr bedingt.

#### 4.4 Das Ende der Kapitallebensversicherungen?

Anleger und Sparer müssen auf absehbare Zeit weiter mit niedrigen Spar- und Anleihezinsen leben – trotz steigender Preise und anziehenden Inflationsraten. Besonders **gefährdet sind** in diesem Szenario die in Deutschland so beliebten **Kapitallebensversicherungen**. Rund 88 Millionen Lebensversicherungsverträge gibt es in Deutschland, statistisch gesehen hat also jeder Deutsche mehr als eine Lebensversicherung. Und so schreibt das *Handelsblatt* in seiner Titelstory: „Magere Zeiten – Was Lebensversicherungen jetzt noch bringen“<sup>120</sup> ausführlich über den „Niedergang eines Klassikers“<sup>121</sup>.

<sup>116</sup> Zitiert aus dem *Handelsblatt* vom 14. Februar 2018, Seite 27.

<sup>117</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 8. September 2018, Seite 19.

<sup>118</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 20. September 2018, Seite 31. Die Perioden in der Vergangenheit mit einem Verhältnis von über 80 waren beispielsweise Februar 1995, Mai 2003, November 2008 oder Februar 2016. Eine ausführliche Darstellung zur aktuellen Situation von Silber gibt der Artikel „Das Gold für Anfänger“ in der *WirtschaftsWoche* vom 11. Januar 2019 auf den Seiten 76 - 80. Der Autor *Frank Doll* geht dort unter anderem auch der Frage nach, ob die US-Großbank *JP Morgan* den Silberpreis über den Terminmarkt nach unten manipuliert. (Seite 77 - 78)

<sup>119</sup> *Thorsten Schulte*: Kontrollverlust – Wer uns bedroht und wie wir uns schützen, 4. Auflage September 2017, Kopp Verlag, Rottenburg 2017, Seite 204.

<sup>120</sup> *Handelsblatt* vom 13. - 15. Juli 2018, Seite 1.

<sup>121</sup> *Handelsblatt* vom 13. - 15. Juli 2018, Seite 48.



Die Zeitung zitiert aus einem vor Kurzem bekannt gewordenen 25 Seiten dünnen Strategiepapier des Bundesfinanzministeriums mit dem spröden Titel „Evaluierung des Lebensversicherungsreformgesetzes“. Darin beschäftigt sich das Ministerium mit dem Änderungsbedarf für das im Jahr 2014 eingeführte Gesetzeswerk. Insbesondere eine Passage auf Seite 15 regt zum Nachdenken an. Danach unterliegen „derzeit 34 Lebensversicherer“ einer intensivierten Aufsicht durch die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin). Es handelt sich dabei um „Unternehmen, bei denen sich aus der jährlichen Prognoserechnung ergibt, dass sie mittel- bis langfristig finanzielle Schwierigkeiten haben könnten.“<sup>122</sup>

Kein Wunder, denn die Lebensversicherer versprechen ihren Kunden im Schnitt 2,9 Prozent Zins, erwirtschaften zurzeit aber noch nicht einmal zwei Prozent Rendite.<sup>123</sup> Das bedeutet für etwa jeden dritten Anbieter, dass die Kapitalerträge nicht ausreichen, um die Zinsgutschriften für die Kunden abzudecken.<sup>124</sup> „Übrigens, die 0,9 Prozent, die Lebensversicherer jetzt garantieren, erhalten die Kunden im Endeffekt bei weitem nicht. Denn abzüglich Kosten und Risikoschutz – und nur darauf bezieht sich der Garantiezins – kommen im Durchschnitt gerade einmal 0,1 bis 0,2 Prozent bezogen auf die Beitragszahlungen heraus.“<sup>125</sup>

Und auch die Ratingagentur *Moody's* machte Anfang August in ihrem Ausblick für die Versicherungsbranche deutlich: „Auf die deutschen Lebensversicherer kommen **hohe Risiken** zu, sollten die Leitzinsen weiterhin so niedrig bleiben wie aktuell.“<sup>126</sup> Umgekehrt dürfen die Zinsen aber auch nicht allzu stark steigen, sonst „bestehen auch im Lebensversicherungssektor Risiken aus einem unerwartet starken Zinsanstieg.“ Denn dann „haben Versicherungsnehmer bei deutlich höheren Zinsen einen Anreiz, ihre Lebensversicherungen zu kündigen und somit finanzielle Mittel von den Versicherern abzuziehen.“<sup>127</sup> Und weiter: „Unternehmen mit geringer Eigenkapitalausstattung und geringen laufenden Erträgen könnten bei einem starken Zinsanstieg in die Nähe einer Überschuldung geraten.“<sup>128</sup>

---

<sup>122</sup> Zitiert nach *Handelsblatt* vom 13. - 15. Juli 2018, Seite 50. In dem umfangreichen Artikel „Krise der Lebensversicherung“ wird auf den Seiten 48 bis 57 detailliert auf die sich immer weiter zuspitzenden Risiken der Kapitallebensversicherungen hingewiesen. Darin ändert auch der in dem Interview mit *Oliver Bäte*, dem Vorstandsvorsitzenden der *Allianz*, zur Beruhigung gesagte Satz nichts: „... und das Kapital ist auch sicher – es gibt überhaupt keinen Grund für Panik.“ (Seite 55)

Zur Erinnerung: Das Lebensversicherungsreformgesetz trat im August 2014 in Kraft und „wurde verabschiedet, um die sich abzeichnende schwierige Lage einiger Lebensversicherer zu verbessern, die Pleite-Gefahr wurde sichtbar und akut.“ Dieses Zitat ist entnommen aus: *Sven Enger*: *Alt, arm und abgezockt – Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können*, Econ Verlag, Berlin 2018, Seite 103.

<sup>123</sup> Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 12. Oktober 2018, Seite 86. In dem Artikel über Lebensversicherungen auf den Seiten 86 - 92 schreibt das Wirtschaftsmagazin: „Die Garantien früherer Jahre – bis vier Prozent – sind für die Anbieter zur schweren Hypothek geworden.“ (Seite 88)

<sup>124</sup> Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 7. Dezember 2018, Seite 12.

<sup>125</sup> *Gottfried Heller*: *Die Revolution der Geldanlage*, FinanzBuch Verlag, München 2018, Seite 43.

<sup>126</sup> Zitiert nach *Handelsblatt* vom 3. - 5. August 2018, Seite 35. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie*. In dem Artikel „Lebensversicherung – Die Zeiten werden härter“ wird auch *Gabriel Bernadino* zitiert, Chef der *Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung EIOPA* in Frankfurt, der nicht ausschloss, dass einige Versicherer demnächst in Schwierigkeiten geraten werden.

<sup>127</sup> Beide Zitate aus *Deutsche Bundesbank*, Finanzstabilitätsbericht 2018, Seite 11.

<sup>128</sup> Siehe vorherige Fußnote, Seite 93.



Sogar Bundesbankpräsident *Jens Weidmann* hat vor kurzem auf das systemische Risiko der Versicherungswirtschaft hingewiesen und vor einer abrupten Zinswende gewarnt. Mit Blick auf das anhaltende Niedrigzinsumfeld verglich Weidmann die Situation der Branche mit der eines Tiefseetauchers: „Wenn der Tauchgang länger anhält als erwartet, droht der Sauerstoff knapp zu werden.“<sup>129</sup> Ein zu rascher Aufstieg berge hingegen das Risiko der Taucherkrankheit, bei der es durch die schlagartige Druckentlastung zu lebensbedrohlichen Schädigungen kommen kann. „Tauchern rät man, langsam, aber rechtzeitig an die Oberfläche aufzusteigen. Viele Versicherer dürften mit Blick auf die Zinsentwicklung auf ein ähnliches Szenario hoffen – mit anderen Worten auf einen schrittweisen Anstieg.“<sup>130</sup>



Quelle: *Handelsblatt* vom 6. - 8. Juli 2018, Seite 27

Das Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* fragt daher zu Recht: „Lohnt sich die Lebensversicherung noch?“<sup>131</sup> und der Finanzanalytiker *Volker Looman* wirft in seiner Analyse „Verunsicherung über die Zukunft der Versicherungen“ die alles entscheidende Frage auf: „Wie stabil ist die Ablaufleistung?“ Denn die mit Abstand wichtigste Überlegung bei einer Lebensversicherung sei die Sicherheit des Geldes.<sup>132</sup>

<sup>129</sup> *Börsen-Zeitung* vom 21. November 2018, Seite 3.

<sup>130</sup> Siehe vorherige Fußnote.

<sup>131</sup> *DER SPIEGEL* vom 30. Juni 2018, Seite 63.

<sup>132</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. September 2018, Seite 27.



Und genau diese Sicherheit ist nicht mehr gewährleistet, da können die an einem reibungslosen Weiterbestehen der Lebensversicherer interessierten Politiker noch so viel erzählen. Erst im Januar 2016 wurde der Paragraph 314 des Versicherungsaufsichtsgesetzes geändert, der den staatlichen Aufsichtsbehörden einen direkten Zugriff auf die Ersparnisse der Lebensversicherungskunden ermöglicht!<sup>133</sup> „Alle Arten von Zahlungen, besonders Versicherungsleistungen, Gewinnverteilungen und bei Lebensversicherungen der Rückkauf oder die Beleihung des Versicherungsscheins sowie Vorauszahlungen darauf, können zeitweilig verboten werden.“ Und weiter: „... kann die Aufsichtsbehörde, wenn nötig, die Verpflichtungen eines Lebensversicherungsunternehmens aus seinen Versicherungen dem Vermögensstand entsprechend herabsetzen.“<sup>134</sup>

Oder anders formuliert: Die Auszahlung von Geldern und sogar die Versicherungssummen können von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) neu festgelegt werden.<sup>135</sup> Der Paragraph 314 ermöglicht der staatlichen Aufsichtsbehörde den direkten Zu- und Eingriff auf und in die Ersparnisse von Lebensversicherungskunden. Was dann in letzter Konsequenz dazu führt, dass die Versicherten teilweise oder ganz auf ihre Ansprüche verzichten müssten!<sup>136</sup>

Der Autor *Sven Enger* wird in seinem Buch „Alt, arm und abgezockt“ sogar noch deutlicher: „Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis die Schwierigkeiten mindestens eines relevanten Lebensversicherers so groß werden, dass er unter der Last zusammenbricht.“<sup>137</sup> Und dann „wird beim Crash eines Versicherers gewissermaßen nach Kassenlage verfahren. Die Aufsichtsbehörde kann die Ansprüche der Versicherten praktisch nach eigenem Ermessen ‚herabsetzen‘, und sie darf die Versicherungsnehmer hierbei sogar ‚ungleichmäßig‘ behandeln.“<sup>138</sup> Im Anlagemagazin *Euro* wird Enger noch deutlicher: „Dem Geschäftsmodell der Lebensversicherung droht ein Crash. Für einige Firmen wird der Absturz nicht abzuwenden sein. Ersparnisse gehen verloren.“ Sein Rat: raus aus der Lebensversicherung und retten, was zu retten ist.<sup>139</sup>

Es handelt sich bei diesem Szenario keineswegs um „Schwarzmalerei“ oder gar „Verschwörungstheorien“, mit denen wir von *Schmitz & Cie.* unsere Kunden oder Interessenten verängstigen wollen. „Es handelt sich um eine Gefahr, die die Versicherungs-

---

<sup>133</sup> Vgl. hierzu *Michael Grandt*: Das Ende der Lebensversicherung, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 11.

<sup>134</sup> Beide Zitate stammen aus dem Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG), zuletzt geändert durch Artikel 15 G. v. 11.03.2016 BGBl. I S. 396, Geltung ab 01.01.2016.

<sup>135</sup> Vgl. *Michael Grandt*: Das Ende der Lebensversicherung, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 165.

<sup>136</sup> Siehe *Michael Grandt*: Das Ende der Lebensversicherung, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 166 und Seite 167. Grandt führt in Kapitel 6 seines Buches (Seite 118 - 134) insgesamt 18 Gründe auf, warum die Lebensversicherung nicht überleben wird – die Niedrigzinsphase ist dabei nur ein Argument.

<sup>137</sup> *Sven Enger*: Alt, arm und abgezockt – Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können, Econ Verlag, Berlin 2018, Seite 64.

<sup>138</sup> Siehe vorherige Fußnote, hier Seite 63.

<sup>139</sup> *Euro* 03/2018, Seite 114. In dem Artikel „Lebensver(un)sicherung“ auf den Seite 114 - 121 wird dargestellt, wie die niedrigen Zinsen an der Stabilität der Lebensversicherer zehren, wodurch die Unternehmen schleichend an Substanz verlieren.



unternehmen aus gutem Grund verschweigen.“ „Es ist eine Gefahr, über die auch nur sehr wenig in Zeitungen, Zeitschriften oder Rundfunk und TV berichtet wird.“<sup>140</sup>

Was allerdings nicht heißt, dass sich nicht bereits jetzt die Anzeichen für einen Crash der Lebensversicherungen verdichten. So verkauft beispielsweise der italienische Versicherungskonzern *Generali* seine deutsche Tochter *Generali Leben* – immerhin mit rund vier Millionen Kunden der zweitgrößte Lebensversicherungskonzern in Deutschland – an die Abwicklungsplattform *Viridium*.<sup>141</sup>

Auch in diesem Fall wird der Buchautor Sven Enger deutlich und schreibt: „Andere [Lebensversicherer] verkaufen die Verträge über die Köpfe der Versicherten hinweg an spezialisierte Abwicklungsfirmer, so genannte Run-off-Gesellschaften, die mit den Lebensversicherungen von der Resterampe Geschäfte machen wollen. So landen viele der von den Bürgern besparten Policen auf der ‚Müllkippe‘ der Versicherungsindustrie. Werden die Policen ausgelagert, wird das Problem aber nicht gelöst, sondern nur verlagert. Am Ende droht den Versicherten gar der Verlust ihrer gezahlten Beiträge.“<sup>142</sup>

Das *Handelsblatt* bemerkt in diesem Zusammenhang: „Der Deal zwischen der Generali und Viridium ist nicht nur die bisher größte Transaktion dieser Art in Deutschland. Sie markiert eine Zäsur in der Geschichte der deutschen Versicherungsbranche.“<sup>143</sup> Und Sven Enger ergänzt: „**Die Lebensversicherung**, in der Bundesrepublik für viele Menschen jahrzehntelang ein Synonym für Sicherheit und Solidität, **liegt auf dem Sterbebett**. Und alle schauen beim Sterben zu.“<sup>144</sup>

## 4.5 Handelskrieg

In den letzten Monaten des Jahres 2018 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 (angeblich) vom amerikanischen Präsidenten *Donald Trump* losgetretenen Handelskrieges:

---

<sup>140</sup> *Sven Enger: Alt, arm und abgezockt – Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können*, Econ Verlag, Berlin 2018, Seite 11. Für den Autor ist „die seltsame mediale Erstarrung“ rätselhaft (Seite 149), er gibt aber an anderer Stelle (Seite 133) eine mögliche Erklärung hierzu: „Wer die Krise der Lebensversicherer öffentlich ins Bewusstsein rückt, droht sie zunächst einmal zu verstärken und wird somit das Eintreten des vorhergesagten Crashes vermutlich beschleunigen. Ein klassischer Fall von Selffulfilling Prophecy.“

<sup>141</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 6. - 8. Juli 2018, Seite 28.

<sup>142</sup> *Sven Enger: Alt, arm und abgezockt – Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können*, Econ Verlag, Berlin 2018, Seite 16.

<sup>143</sup> *Handelsblatt* vom 13. - 15. August 2018, Seite 49.

<sup>144</sup> *Sven Enger: Alt, arm und abgezockt – Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können*, Econ Verlag, Berlin 2018, Seite 17. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.*



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

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 Investmentfonds-Berichte schon seit längerem in den Schweizer Medien eine neutrale und unabhängige Berichterstattung über dieses Thema erfahren hat, scheint sich nun 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“.<sup>145</sup>

Die Zeitung beruft sich dabei auf eine umfangreiche Untersuchung des Ökonomen *Gabriel Felbermayr* vom Münchner *Ifo-Institut*.<sup>146</sup> 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.“<sup>147</sup>

<sup>145</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 20. März 2018, Seite 18.

<sup>146</sup> *Gabriel Felbermayr*: „Zölle im transatlantischen Handel: Worauf, wie viel und wie gerecht?“, ifo Schnelldienst 6/2018 vom 22. März 2018, Seite 3 - 8.

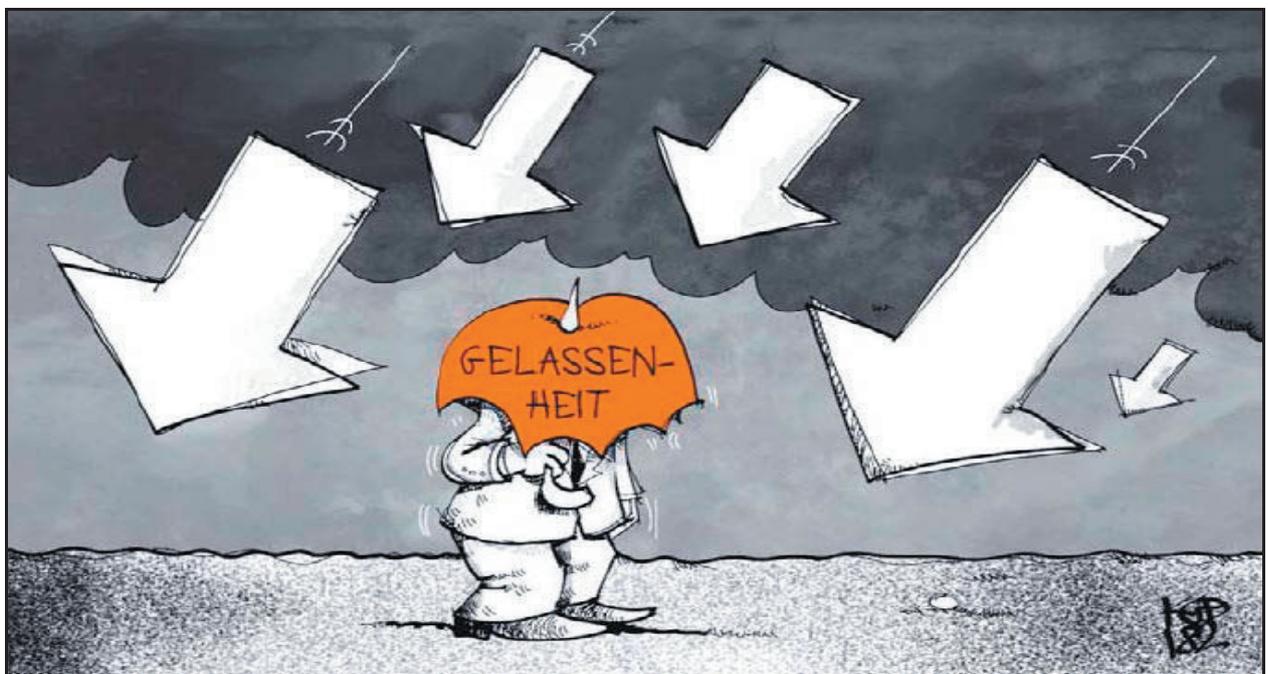
<sup>147</sup> Beide Zitate stammen aus der Untersuchung von Felbermayr, siehe vorherige Fußnote, hier Seite 6.



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.“<sup>148</sup>

Seit dem Jahreswechsel 2018/2019 scheint der Handelskonflikt zwischen der Europäischen Union und den USA wieder aufzuflammen. Bei dem wichtigsten Baustein für eine gemeinsame Handelsagenda, einem Zollabkommen für die allermeisten Industrieprodukte, finden beide Seiten nur schwer zusammen. Während für Trump ein Handelsabkommen nur dann wirklich interessant ist, wenn es auch die Landwirtschaft umfasst, weigern sich die Europäer standhaft, ihre Agrarmärkte für Amerikaner zu öffnen.<sup>149</sup> Die zuständige EU-Handelskommissarin *Cecilia Malmström* will nicht über die Abschaffung von Agrar-Zöllen mit den USA reden. Liegt es vielleicht daran, dass die Zolleinnahmen direkt ins EU-Budget fließen? Und dass genau dieses Budget durch den bevorstehenden Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union, dem zweitgrößten Nettozahler der EU nach Deutschland, sowieso schon unter Druck steht?<sup>150</sup>

Neben der Angst vor einer Verschärfung des Handelskrieges war sicherlich auch eine notwendige Korrektur im bisher starken Aufwärtstrend ein Grund für die deutlich rückläufigen Aktienkurse in den letzten Monaten des Jahres 2018. Wir raten in diesen Situationen – wie sie auch in Zukunft immer wieder vorkommen werden – zu Gelassenheit:



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

<sup>148</sup> Siehe vorherige Fußnote, hier Seite 8.

<sup>149</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 4. - 6. Januar 2019, Seite 43.

<sup>150</sup> Vgl. den Kommentar „Doppel moral bei EU-Zoll-Verhandlungen gegenüber den USA“ in *institutional money.com* vom 21. Dezember 2018, abzurufen unter: <https://www.institutional-money.com/news/kommentar/headline/doppel-moral-bei-eu-zoll-verhandlungen-gegenueber-den-usa-kommentar-149537/>.



## 4.6 Bitcoin

Als wir im letzten *Investmentfonds-Bericht* auf Wunsch einiger unserer Kunden zum ersten Mal über den Bitcoin schrieben, die erste und weiterhin wichtigste Kryptowährung, kratzte der Bitcoin kurz vor Weihnachten 2017 an der 20.000 US-Dollar Marke, bevor er sich bereits im Januar 2018 auf unter 10.000 US-Dollar halbierte.

Aber das war noch nicht alles: im Laufe von nur einem Jahr hat der Bitcoin-Kurs gegenüber dem US-Dollar in der Spitze drei Viertel seines Wertes verloren! Im Tief lag er im Dezember 2018 kurzzeitig sogar unter 3.000 US-Dollar, bevor er sich zum Jahresende auf knapp 3.900 US-Dollar einpendelte.



Quelle: finanzen.net

Die Geschichte des Bitcoin ist jetzt genau zehn Jahre alt. Im Januar 2009 startete eine neue Software. Diese erschuf eine dezentrale Datenbank namens Blockchain und eine Währungseinheit namens Bitcoin – und somit digitales Geld, das Computernutzer direkt miteinander tauschen konnten.

Die Idee zu Bitcoin geht auf ein Paper von *Satoshi Nakamoto* zurück, wobei bis heute nicht geklärt ist, ob sich hinter diesem Pseudonym eine einzelne Person oder eine Gruppe verbirgt.<sup>151</sup> In dieser Arbeit wird Bitcoin als einmaliges und fälschungssicheres

<sup>151</sup> Vgl. im Folgenden *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11.



internationales Zahlungsmittel beschrieben. Die Münzen werden dabei nicht physisch geprägt, sondern mit großem Rechenaufwand digital hergestellt. Vergleichbar mit dem Abbau von Gold heißt die Herstellung „schürfen“, wobei die Produktion einem festgesetzten Algorithmus folgt. Weil beim virtuellen Bitcoin eine Verschlüsselungstechnologie angewendet wird, spricht man auch von einer Kryptowährung.

Vor einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle: Mit dem unglaublichen Anstieg im Jahr 2017 „zeigt die Digitalwährung jedoch alle Anzeichen einer klassischen Spekulationsblase. Kann man also davon ausgehen, dass die Bitcoin-Notierung früher oder später so rasant einbrechen wird, wie sie gestiegen ist? Die kurze Antwort lautet Ja.“<sup>152</sup> Genauso ist es gekommen.



Quelle: *Handelsblatt* vom 15. Mai 2018, Seite 27

Wie geht es jetzt weiter mit den Kryptowährungen? Zur Erinnerung: Bei Bitcoin & Co. handelt es sich wie bei einer staatlichen Währung um eine sogenannte „Fiat-Währung“,<sup>153</sup> also eine Währung ohne eigenen Wert. Im Gegensatz zu Gold oder Silber gibt es für Bitcoin keine industrielle Verwendung. Die verbrauchte Rechenleistung bei der Bitcoin-Herstellung verpufft, ohne dass Wert generiert wird. Im Unterschied zu

<sup>152</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11.

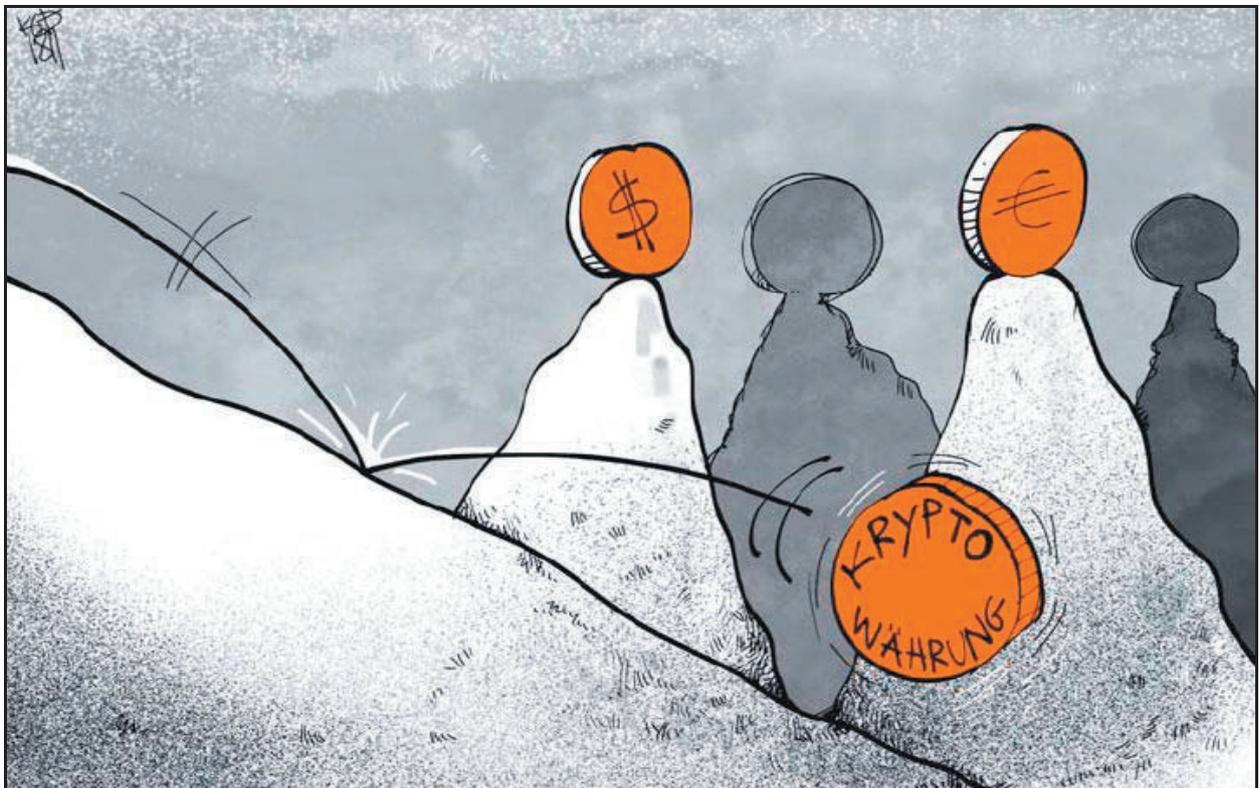
<sup>153</sup> Der Begriff „fiat“ stammt aus dem Lateinischen und bedeutet „es werde“. Damit soll deutlich werden, dass staatliches Geld aus dem Nichts geschaffen wird – ohne einen inneren Wert, wie ihn zum Beispiel goldgedeckte Währungen aufweisen.



Realwerten wie zum Beispiel Aktien oder Immobilien wirft Bitcoin keine Dividenden oder Mieteinnahmen ab. „**Der fundamentale Wert ist daher gleich null.**“<sup>154</sup>

„Der Bitcoin bezieht seinen Wert heute lediglich aus der Hoffnung der Käufer, dass morgen jemand aufsteht, der noch verrückter ist als man selbst und einem einen noch höheren Preis für ein absolut wertloses Produkt zahlt.“<sup>155</sup> Die einzige Erwartung der Bitcoin-Halter besteht darin, dass immer neue Höchstwerte erklommen werden – und genau diese Hoffnung ist im Jahr 2018 mit einem großen Krachen zerstört worden.

Was einige Marktbeobachter nicht verwundert: „Der Bitcoin war von Beginn an nie als Währung konzipiert, sondern vom ersten Tag an als **Schneballsysteem** aufgesetzt.“<sup>156</sup>



Quelle: *Handelsblatt* vom 26. November 2018, Seite 27

Wie vor einem Jahr können wir unsere Empfehlung nur wiederholen: „Privatanleger sollten die Hände von Bitcoin lassen, wenn die Erfahrung nicht tränenreich enden soll.“<sup>157</sup>

<sup>154</sup> Frank Wiebe in seinem Artikel „Kryptoland ist abgebrannt“ in *Handelsblatt* vom 26. November 2018, Seite 26.

<sup>155</sup> Dirk Müller: *Machtbeben – Die Welt vor der größten Wirtschaftskrise aller Zeiten*, 2. Auflage, Heyne Verlag München 2018, Seite 274.

<sup>156</sup> Siehe vorherige Fußnote. Hervorhebung durch *Schmitz & Cie.* Einzelne Stimmen wollen noch einen anderen Grund bei der Gründung von Bitcoin & Co. vor zehn Jahren erkennen: „Es ist zu vermuten, dass die Kryptowährungen auch deshalb ins Leben gerufen wurden, um den Weg frei für eine Bargeldabschaffung nach dem kommenden Finanz-Crash zu machen. Dann befänden sich die Menschen weltweit unter der Kontrolle derjenigen, die die Kryptowährungen beherrschen.“ Das Zitat ist entnommen aus dem Buch von *Günter Hannich: Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 189.

<sup>157</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Beilage Finanzjahr 2017/2018, Seite 11. In dem Artikel „Warum Bitcoin nicht für die Geldanlage taugt“ wird unter anderem auch *Eric Posner* zitiert, Rechtsprofessor an der Uni-



Kein Wunder, dass Investorenlegende *Warren Buffett* überzeugt ist, „dass es mit Kryptowährungen ein böses Ende nehmen wird.“<sup>158</sup>

Und dass genau das passieren wird, davon ist Wirtschaftsnobelpreisträger Professor *Robert Shiller* überzeugt. Er sagte in einem Fernsehinterview mit dem US-Sender *CNBC* am 19. Januar 2018, dass der Bitcoin vermutlich „total kollabieren“ und am Ende in Vergessenheit geraten werde. Der Boom der Kryptowährung erinnere ihn an die letztlich geplatzte Tulpenblase im Holland des 17. Jahrhunderts.<sup>159</sup>



Quelle: *Handelsblatt* vom 29. Januar 2018, Seite 27

versität Chicago, der bei den Digitalwährungen von einem „genialen Betrug“ und vom einem „Schnellballsystem“ spricht – gewinnen würden nur die Produzenten und einige Früheingeweihte.

Tränenreich endet möglicherweise auch die Geschichte von vielen Technologiefirmen im Blockchainbereich im „Crypto Valley“ in Zug in der Schweiz, wie der Artikel „Crypto Winter“ im Schweizer Wirtschaftsmagazin *Bilanz*, Ausgabe 01/2019, auf den Seiten 48 - 57 zu berichten weiß. Der Artikel zitiert die Mitgründerin von *Ethereum*, *Mihai Alisie*: „Es ist alles ein Riesenexperiment, das noch richtig schiefgehen könnte.“ (Seite 50)

<sup>158</sup> *WirtschaftsWoche* vom 19. Januar 2018, Seite 21. In der Titelgeschichte „Die Zählung von Bitcoin und Co. – Wie Regierung und Notenbanken den Hype um die Kryptowährungen bekämpfen wollen – und was das für Anleger bedeutet“ (Seite 18 - 24) wird auch das Problem des riesigen Stromverbrauchs der Digitalwährungen dargestellt. „Laut Bitcoin Energy Consumption Index verbrauchte der Bitcoin zuletzt 42 Terrawattstunden an einem Tag – so viel wie ganz Neuseeland.“ (Seite 23)

<sup>159</sup> Vgl. hierzu den Link: <https://www.cash.ch/news/top-news/kryptowaehrung-nobelpreistraeger-shiller-bitcoin-wird-kollabieren-1137262>.

Eine lesenswerte, aber anspruchsvolle Darstellung des phasentypischen Verlaufs vom „Phänomen Bubble“ bis zum „Phänomen Crash“ findet sich bei *Heinz-Werner Rapp / Alfons Cortés: Cognitive Finance – Neue Sicht auf Wirtschaft und Finanzmärkte*, Springer Gabler Verlag, Wiesbaden 2017, Seite 52 - 59, und hier insbesondere die Grafik eines typischen Zyklusverlaufs aus neuro-wissenschaftlicher Perspektive auf Seite 56.

Lesenswert ist in diesem Zusammenhang das Buch „Spekulationsblasen“, das die Anatomie von Spekulationsblasen darstellt und detailliert beschreibt, wie sehr sich verschiedene Spekulationen in der Börsengeschichte gleichen.<sup>160</sup> Das Buch zieht das Fazit: „Obwohl spekulative Übertreibungen wie ein roter Faden die Geschichte der Finanzmärkte durchziehen, wird deutlich, dass die Investoren aus Fehlern nicht lernen und darüber hinaus sich auch nicht an ihre Fehler erinnern.“<sup>161</sup>

Der frühere Wirtschaftsberater von *Bill Clinton*, Professor *Nouriel Roubini*, taxiert den „fairen Wert“ der angeblichen **Shitcoins** auf „unter null“, wegen des immensen Stromverbrauchs bei der Herstellung von Bitcoins und der Umweltbelastungen, die das mit sich bringe.<sup>162</sup>

Bemerkenswert ist auch die Aussage von Professor *Elroy Dimson*, Spezialist für Finanzmarktgeschichte, der auf die Frage, was er von Bitcoins halte, antwortete: „Es gibt Hunderte von Kryptowährungen. Viele sind blanker Betrug, manche schlimmer als Betrug.“<sup>163</sup>

## 5. Ausblick auf das Investmentjahr 2019

Der **Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2019** beginnt mit einem Blick auf die Kursrückgänge an den Aktienmärkten in den letzten Monaten. Insbesondere der schwache Börsenmonat im vergangenen Oktober mit zwischenzeitlichen Kursverlusten im DAX von neun Prozent hat viele Anleger nervös werden lassen.<sup>164</sup>

Die meisten Börsianer waren irritiert durch Schlagzeilen in den Medien wie zum Beispiel: „Aktienkurse stürzen“, „Märkte taumeln“ oder auch „Blutbad bei Aktien“. Das ist völlig übertrieben. Denn was im Oktober an den Börsen geschah, schaffte es nicht einmal in die Top 300 der größten prozentualen Bewegungen.<sup>165</sup>

---

<sup>160</sup> *Rolf J. Daxhammer / Máté Facsar*: Spekulationsblasen – Den Turbulenzen am Finanzmarkt auf der Spur, 2. und erweiterte Auflage, UVK Verlagsgesellschaft mbH, Konstanz 2017.

<sup>161</sup> Siehe vorherige Fußnote, Seite 156.

<sup>162</sup> Vgl. die Analyse „Bitcoin – Shitcoin“ in *DER SPIEGEL* vom 1. Dezember 2018, Seite 80.

<sup>163</sup> *Capital* Ausgabe 07/2018, Seite 127. Dimson ist Professor an Universität Cambridge und hat bis 2016 den erfolgreichen norwegischen Staatsfonds beraten.

<sup>164</sup> Zum Vergleich: der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds hat im Gegensatz zu fast allen anderen Fonds in diesem Monat ein Plus von knapp zwei Prozent erwirtschaften können.

<sup>165</sup> Vgl. das Interview von *Christopher Davis* im Newsletter 11/2018 von *Davis Advisors* in der Übersetzung von *NORAMCO* auf Seite 1. Davis ist Portfoliomanager und Vorsitzender von *Davis Advisors* mit Sitz in den USA.



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. - 14. Oktober 2018, Seite 23

Überlegen Sie bitte: die Kursverluste an den Aktienmärkten sind für den überwiegenden Teil unser Kunden keine realen Verluste – sondern nur Buchverluste. Erst wenn Anleger nervös werden und aus Angst vor weiteren Kursrückgängen ihre Aktien oder Investmentfondsanteile verkaufen (ohne Rücksicht auf den wahren Wert der dahinter stehenden Unternehmen), dann erst wird aus einem Buchverlust ein realer Verlust.<sup>166</sup>

Ganz wichtig in diesem Zusammenhang: **lassen Sie sich nicht verunsichern** – von nichts und niemandem und schon gar nicht von notorischen Schwarzmalern. „Wer sich von Schwarzmalern verunsichern lässt, dem entgehen die meisten Kursgewinne. Denn die Schwarzmalern finden immer Argumente, warum es an Börsen bald abwärts gehen müsste. Richtig ist, dass Aktienkurse fallen können. Richtig ist auch, dass sie tief fallen können. Dessen sollten sich die Anleger immer bewusst sein. Doch welche Schlüsse sollten daraus gezogen werden? Die Möglichkeit von Kursverlusten ist nämlich ein Dauerzustand an den Aktienmärkten. Wer davor Angst hat, wird nie Aktien kaufen und sich damit von der Anlageklasse mit den höchsten Renditen fernhalten. Das ist aus Anlagegesichtspunkten eine teure Fehlentscheidung. Denn die bisherige Börsengeschichte zeigt, dass die Optimisten unterm Strich immer recht behalten haben. Sonst stünden die Aktienindizes nicht auf Rekordhochs. Natürlich ist das keine Garantie für die Zukunft.

<sup>166</sup> Sehr empfehlenswert ist in diesem Zusammenhang der Aufsatz von Volker Looman „Sind die Kursverluste echte oder temporäre Verluste?“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 18. Dezember 2018 auf Seite 25. Der Autor ist Finanzanalytiker in Stuttgart.



Wer aber grundsätzlich an wachsenden Wohlstand auf der Welt glaubt, der kann auch von langfristig weiter steigende Aktienkursen ausgehen.<sup>167</sup>

Trotzdem werden wir uns im Jahr 2019 daran gewöhnen müssen, dass die Zeit außergewöhnlich niedriger Kursschwankungen erst einmal vorbei ist, die Volatilität – also die Schwankungsbreite – an der Börse wieder zunimmt und sich somit normalisiert. Ein Beispiel für heftig schwankende Aktienkurse konnte man um Weihnachten an der amerikanischen Aktienbörse erleben. Nach dem heftigen Einbruch am Heiligen Abend um rund drei Prozent stieg der *Dow Jones Industrial Average* am zweiten Weihnachtsfeiertag um fünf Prozent bzw. fast 1.100 Punkte. Einen Sprung um 1.000 Punkte an einem einzigen Tag hatte es in der Geschichte des Dow Jones noch nicht gegeben. Also **keine Angst vor Volatilität im Jahr 2019!** Denn Volatilität ist ja per se nichts Schlechtes – Volatilität ist der Preis für die höheren Renditen der Aktien.



Quelle: *Handelsblatt* vom 15. November 2018, Seite 29

Seit vielen Jahren analysiert der britische Finanzhistoriker Professor *Elroy Dimson* die Preisentwicklung von verschiedenen Anlagenformen in 23 verschiedenen Ländern.<sup>168</sup> Bei

<sup>167</sup> Daniel Mohr in dem lesenswerten Artikel „Vorsicht vor den Krisenpropheten“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 17. Februar 2018, Seite 29. Mohr kommt in seinem Aufsatz zu dem Schluss: „Wer sich ... irre machen lässt, verliert mehr Geld, als er gewinnt.“

<sup>168</sup> Dimson ist Chairman des *Newton Centre for Endowment Asset Management* der Universität Cambridge. Er hat die Analyse zusammen mit seinen Kollegen *Paul Marsh* und *Mike Staunton* von der London Business School erstellt.



dieser Analyse wurden Aktien, Anleihen, Geldmarktpapiere, Immobilien und sogar Sammlerobjekte wie Kunst, Wein oder Oldtimer berücksichtigt, ebenso die Veränderung von Inflation und Wechselkursen.<sup>169</sup> Das Ergebnis ist eindeutig: „**Langfristig gesehen waren Aktien in allen untersuchten Ländern die Anlageklasse mit der besten Entwicklung.**“<sup>170</sup>

Und deshalb sollten Anleger und Sparer ihre Aversion gegen die angeblich so riskante Aktienanlage endlich ablegen und statt auf ihr irrationales Bauchgefühl besser auf ihren rationalen Verstand hören:



Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Oktober 2018, Seite 15

Im Gegensatz zu einer unter Sparern sehr verbreiteten Meinung sind somit auf lange Sicht nicht Immobilien das lukrativste Investment, sondern Aktien! Dimson hat sich „die Wertentwicklung von Immobilien in elf großen Ländern seit 1900 angesehen – und festgestellt, dass global der Wertzuwachs lediglich ein Prozent pro Jahr betrug. Brutto! Netto dürfte die Entwicklung im Schnitt bei minus zwei Prozent pro Jahr gelegen haben.“<sup>171</sup>

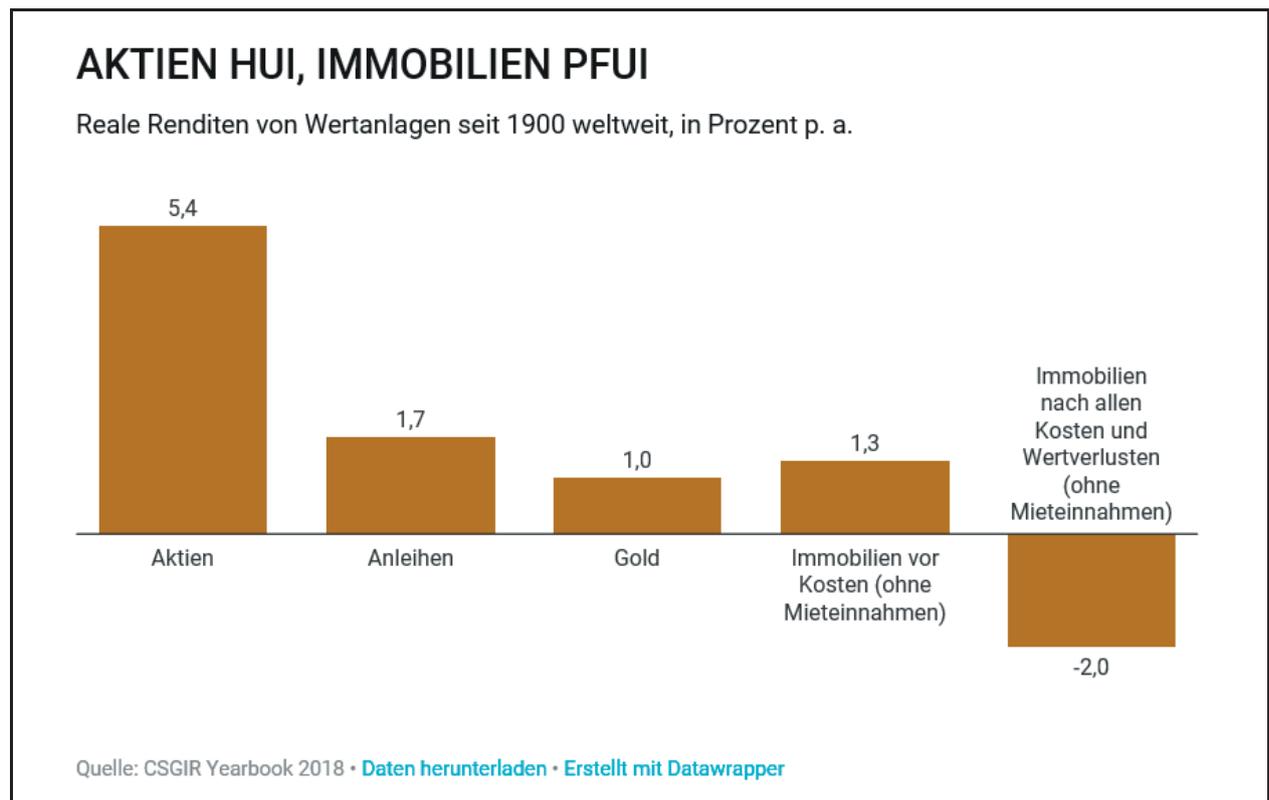
<sup>169</sup> Siehe zu den Ergebnissen den Beitrag „Die Lehre aus 118 Jahren Finanzgeschichte“ in *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 80 - 82 und – etwas ausführlicher – auch das Interview von Elroy Dimson mit Christian Kirchner in *Capital*, Ausgabe 07/2018, auf den Seiten 122 - 127.

<sup>170</sup> *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 81.

<sup>171</sup> Dimson in *Capital*, Ausgabe 07/2018, Seite 123. Der Finanzhistoriker erläutert die auf den ersten Blick überraschende Faktenlage: „Immobilien haben stets auch Unterhaltungs- und Versicherungskosten. Dazu gibt es einen natürlichen Qualitätsverlust, etwa bei der Ausstattung und Verkabelung. Früher gab es weder Strom noch Toiletten in allen Wohnungen, man muss also laufend investieren. Dann greifen noch statistische Phänomene: Weil das Langzeit-Datenmaterial besonders in Metropolen gut ist, neigen Akademiker dazu, ländliche Gegenden statistisch unter den Tisch fallen zu lassen. Und fairerweise müssen bevölkerungsreiche Länder wie die USA, wo der Wert von Immobilien seit 1900 real nur um 0,3 Prozent pro Jahr stieg, bei der Berechnung der Durchschnitts-



Diese Beobachtung deckt sich mit dem am längsten existierenden Preisindex für eine Top-Immobilie, dem sogenannten Herengracht-Index. Dieser Index hält die Hauspreise an der Herengracht in Amsterdam seit dem Jahr 1628 (!) fest. Seit diesem Zeitpunkt betrug der jährliche Wertzuwachs ein mageres Prozent pro Jahr.<sup>172</sup> Selbst Sammlerobjekte wie zum Beispiel Wein (hier liegen Daten bis zurück ins Jahr 1900 vor) entwickelten sich mit 3,7 Prozent pro anno inflationsbereinigt besser als Immobilienanlagen.<sup>173</sup>



Quelle: *Capital* Juli 2018, Seite 125. Daten aus *Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018*

Diese bescheidene Entwicklung der Immobilienpreise wird auch nicht besser, wenn man ausschließlich auf Deutschland schaut. Stellt man die Hauspreise des Jahres 1988 mit den heutigen Preisen gegenüber, ergibt sich zwar ein deutlicher Anstieg. So kostete in Deutschland ein Reihenhaus mit 120 Quadratmetern Wohnfläche und dazugehörigem Grundstück laut dem Analysehaus *Bulwiengesa* im Mittel umgerechnet rund 190.000 Euro. 30 Jahre später ist der Durchschnittspreis auf 410.000 Euro gestiegen, ein Plus von 120 Prozent. In Frankfurt ist der Durchschnittspreis für ein Reihenhaus im selben Zeitraum von 230.000 Euro auf 660.000 Euro gestiegen (immerhin ein Plus von 190 Prozent) und in München gar von 281.000 Euro auf eine Million Euro (ein Plus von

---

renditen stärker gewichtet werden. Wenn man das alles berücksichtigt, landet man bei minus zwei Prozent im Jahr. Nimmt man mögliche Mieteinnahmen dazu, die allerdings statistisch schwer zu erfassen sind, landen Immobilien vom Gesamtertrag her eher zwischen Aktien und Anleihen.“ Siehe vorherige Fußnote.

<sup>172</sup> Vgl. *Capital*, Ausgabe 08/2018, Seite 104.

<sup>173</sup> *Trends im Asset Management*, Ausgabe 04/2018, Seite 82. Von der Sammelobjekten lag die Wertentwicklung für Wein im Vergleich deutlich höher als für Kunstgegenstände oder für Oldtimer.

250 Prozent).<sup>174</sup> Zum Vergleich: von 1988 bis 2018 ist der deutsche Aktienindex DAX von 1.000 Punkte auf über 10.000 Punkte gestiegen (was einem Plus von über 900 Prozent entspricht!).

Skeptikern unter unseren Lesern rechnet der Finanzanalytiker *Volker Looman* gerne vor, wieviel Geld die Anhänger des Eigenheims weniger auf dem Konto haben im Vergleich zu den Anlegern, die ihr Haus gemietet haben und die gesparte Kaufsumme in Aktien investiert haben.<sup>175</sup> Und das Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* ergänzt zum Thema Eigenheim: „Aber eine gute Vermögensanlage ist es nicht, eher eine lebenslange Verbindlichkeit. Anders als Geldanlagen wie Aktien oder Wertpapiere verursacht ein Haus ständig Kosten, statt regelmäßig Gewinn abzuwerfen. Selbst eine vermietete Immobilie bezahlt sich in der Regel nicht selbst, wie oft behauptet. Die Mieteinnahmen werden häufig von Kosten für Instandhaltung, Leerstand und Verwaltung aufgeessen.“<sup>176</sup>

Und auch die Risiken von Immobilienanlagen sind im Vergleich zu Aktienanlagen keineswegs deutlich niedriger (wie vielleicht zu vermuten gewesen wäre), der Unterschied ist lediglich: „Bei Aktien sind Wertschwankungen gut sichtbar, weil Aktien laufend gehandelt werden. Immobilienpreise schwanken ebenfalls, aber man sieht es nicht so, weil es nur wenige Transaktionen gibt. Die Volatilität von Immobilienpreisen wird deshalb drastisch zu niedrig ausgewiesen.“<sup>177</sup> *Günter Hannich* ergänzt zu den Risiken von Immobilien: „Dabei sollte eigentlich den Anlegern klar sein, dass Immobilien eben keine Sicherheit bieten, sondern im Gegenteil sogar Auslöser der Finanzkrise 2008 waren, nachdem im Jahr 2007 in den USA die Immobilienblase platzte und das ganze Finanzsystem samt den es tragenden Banken drohte, in den Abgrund zu stürzen.“<sup>178</sup>

Das größte Risiko für das Börsenjahr 2019 – und auch darüber hinaus! – sehen wir von *Schmitz & Cie.* nicht in fallenden Aktienkursen, sondern in **scharfen Preisrückgängen auf den Immobilienmärkten!** Das wollen die meisten Anleger und Immobilieneigentümer nicht wahrhaben, aber die Faktenlage und die aktuellen Zahlen sprechen eine deutliche Sprache.

So zeigt die folgende Grafik, wie überbewertet Immobilien in verschiedenen Städten durch die Preisanstiege in den vergangenen Jahren inzwischen geworden sind. Ganz

<sup>174</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung* vom 30. Dezember 2018, Seite 30. Das Analysehaus *Bulwienges* besitzt hervorragende Daten zur langfristigen Entwicklung der Immobilienpreise in Deutschland, sogar die *Deutsche Bundesbank* greift zuweilen darauf zurück.

<sup>175</sup> *Volker Looman* in seiner Analyse „Der teure Blick auf den Bodensee“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 8. Mai 2018, Seite 25. Looman zeigt eindrucksvoll auf, „dass Eigenheime nicht das Maß aller Dinge sind“ und schreibt: „Das eigene Haus ist in 90 Prozent aller Fälle keine Geldanlage, sondern ein Konsumgut.“

In einem anderen Artikel „Der Umzug von der Börse in Eigenheim“ (in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 16. Oktober 2018 auf Seite 29) beziffert Looman die Opportunitätskosten für den Wunsch, nicht länger zu Miete wohnen zu wollen, auf rund eine Viertelmillion Euro.

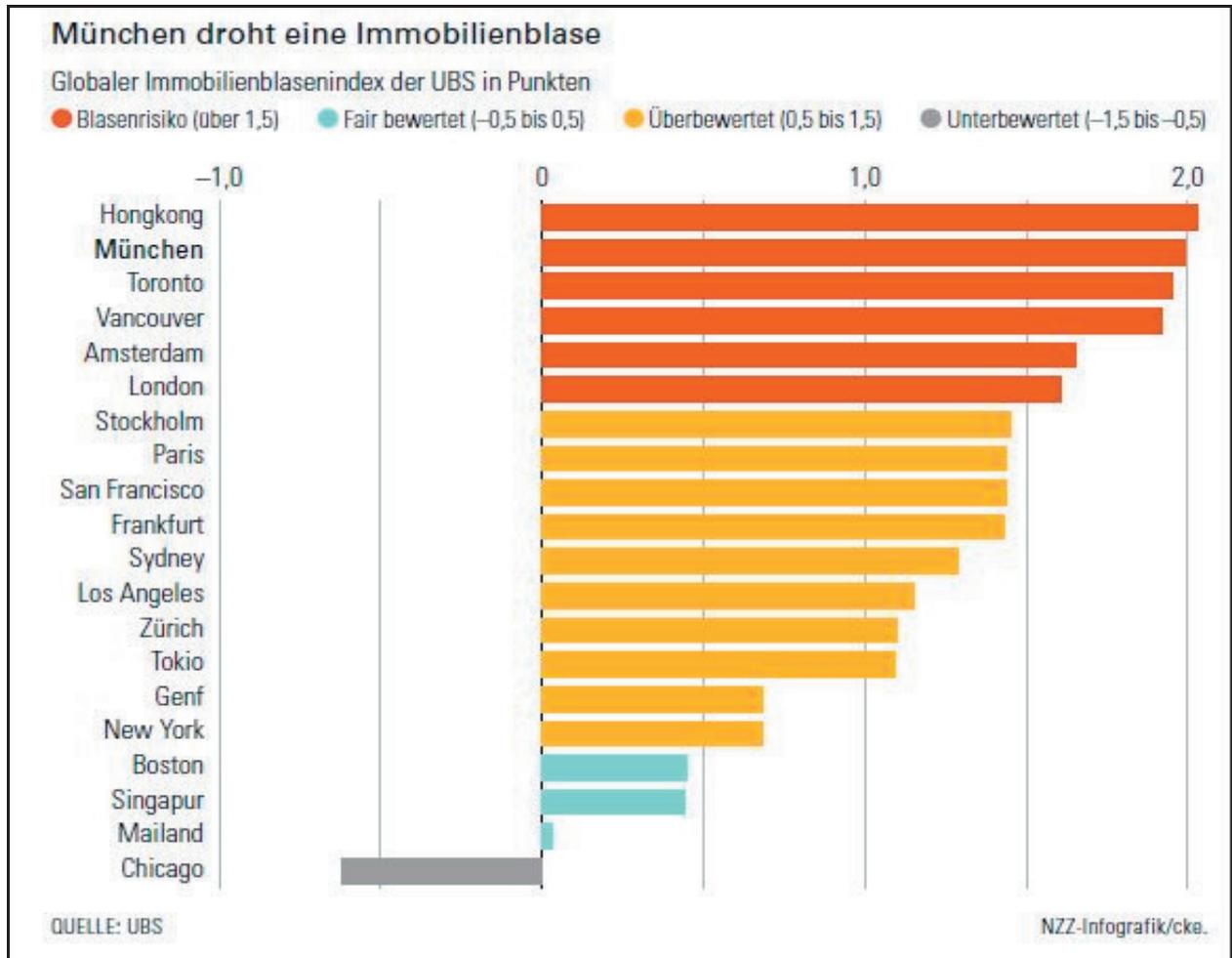
<sup>176</sup> *DER SPIEGEL* vom 28. Juli 2018, Seite 69. Der Artikel „Fetisch Eigenheim“ räumt auf den Seiten 68 - 70 mit einem weit verbreiteten Irrtum auf: „Ein Haus zu kaufen statt zu mieten mehr das Vermögen. Das klingt logisch. In Wahrheit aber vernichtet die eigene Immobilie Geld, Zeit und sogar Ehen.“ Zitat von Seite 68.

<sup>177</sup> *Capital*, Ausgabe 07/2018, Seite 124.

<sup>178</sup> *Günter Hannich*: *Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 105.



vorne mit dabei ist übrigens **München**.<sup>179</sup> Nur in Hongkong ist das Blasenrisiko und die damit verbundene Absturzgefahr noch minimal größer:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. September 2018, Seite 33

„Wie wenig Blasen als solche erkannt werden, zeigen gerade die Beispiele der Immobilienblasen, die sich bis zum Jahr 2007 in vielen Ländern der Welt herausgebildet haben. Auch damals wurde deren Existenz lange geleugnet, bis es dann 2008 zum Crash kam.“<sup>180</sup>

Wenn sich aus der Vergangenheit Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen ableiten lassen – und davon sind wir bei der *Schmitz & Cie. GmbH* überzeugt – dann lohnt sich vielleicht ein Blick zurück: In den letzten Jahrzehnten hatte der Immobilienmarkt in der Schweiz gegenüber dem in Deutschland oft einen zeitlichen Vorlauf bei Preisrückgän-

<sup>179</sup> Auch die Zeitschrift *Cash* fragt in der Ausgabe 1/2019 auf der Seite 68 in ihrer Marktanalyse „München nicht mehr Favorit“ zur Immobiliensituation in der bayerischen Landeshauptstadt: „Kommt jetzt die Trendwende?“

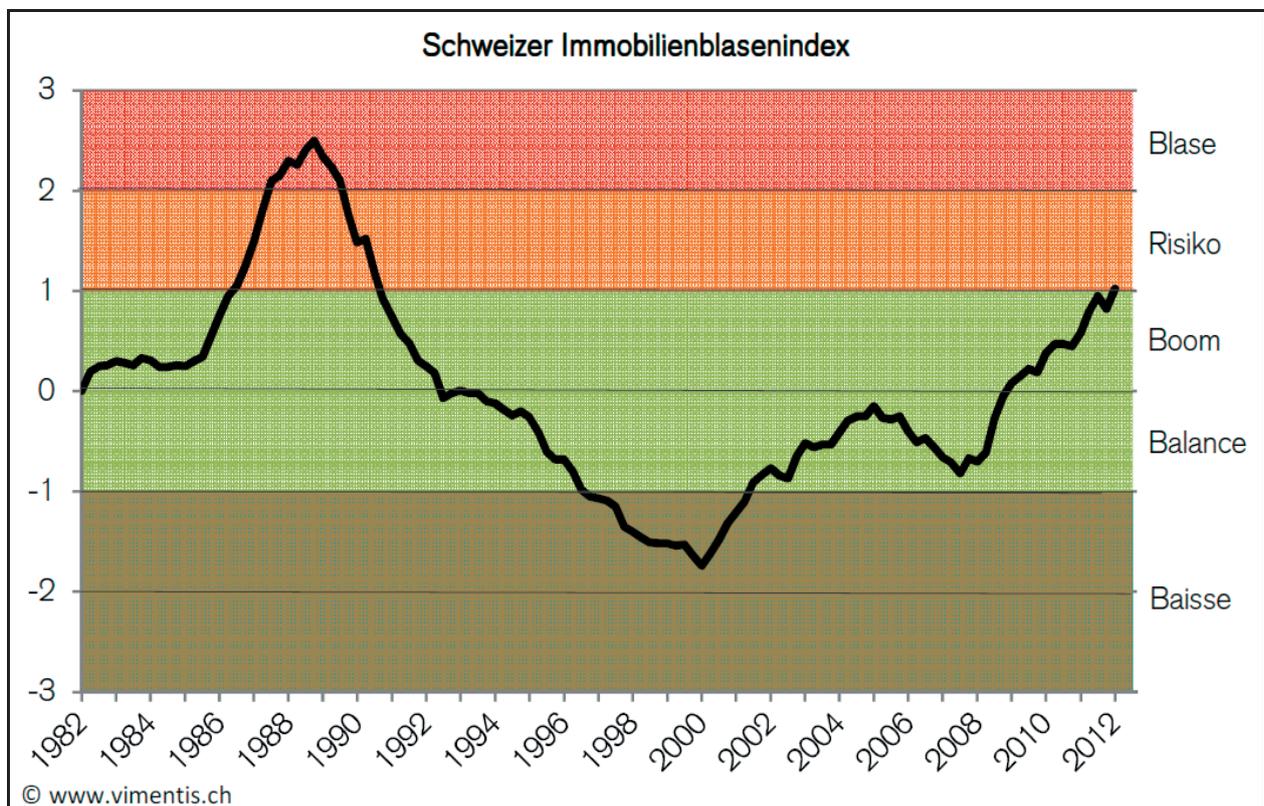
<sup>180</sup> Siehe vorletzte Fußnote, Seite 112. Hannich warnt: „Viele meinen, mit ‚Betongold‘ auf der sicheren Seite zu sein. Doch das ist ein Trugschluss. Im Gegenteil, kaum eine Kapitalanlage ist riskanter als gerade Immobilien.“ (Seite 128)



gen, so zum Beispiel in den 1990er Jahren.<sup>181</sup> In der Schweiz hatte sich zwischen 1985 und 1990 eine spekulative Immobilienpreisblase aufgebläht. Die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen hatten sich zwischen 1980 und 1990 verdoppelt. Zwischen 1987 und 1990 drehte sich die Preisspirale dann immer schneller.

Immobilien galten damals – genauso wie heute! – als sichere Anlagen. Der Boden war knapp und die Wirtschaft wuchs. Niemand rechnete mit Preiseinbrüchen. Im Gegenteil: Nach dem Auf und Ab an den Aktienmärkten stiegen immer mehr große Investoren wie Pensionskassen in die Anlageklasse Immobilien um. Dann kam, was bereits seit einiger Zeit etliche Experten vorausgesagt hatten: Die Inflation begann kräftig zu steigen. Im Jahr 1990 stieg die Teuerung in der Schweiz auf über fünf Prozent. Die Nationalbank, die viel zu lange die Wirtschaft mit Geld geflutet hatte, schloss ihre Schleusen – und zwar abrupt. Sie erhöhte den Diskontsatz von 3,5 Prozent im Jahr 1988 auf sieben Prozent im Jahr 1990. Als Folge stürzten die Immobilienmärkte ab. Besonders groß war der Preiseinbruch bei Renditeliegenschaften. Die Immobilienfirma *Wüest & Partner* schätzte den Verlust in dieser Kategorie auf 30 Prozent.

Wie stark die Immobilienpreise in der Schweiz Ende der 1980er Jahre, Anfang der 1990er Jahre aus dem Blasenbereich innerhalb von zehn Jahren in eine Baisse abstürzten, zeigt eindrucksvoll die folgende, schon ältere, aber sehr anschauliche Grafik:



Quelle: <https://www.vimentis.ch/d/publikation/337/Die+Gefahr+einer+Immobilienblase+in+der+Schweiz.html>

<sup>181</sup> Vgl. im Folgenden den Artikel „40 Milliarden einfach ‚verbrannt‘“ von *Fritz Pfiffner* aus der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 27. November 2011, abgerufen unter: [https://www.nzz.ch/40\\_milliarden\\_einfach\\_verbrannt-1.13429281](https://www.nzz.ch/40_milliarden_einfach_verbrannt-1.13429281).



Sollte sich diese Entwicklung jetzt wiederholen? Die ersten Anzeichen sind unübersehbar. In Schweizer Immobilienanzeigen häufen sich Inserate wie zum Beispiel: „Wunderschöne neu renovierte Wohnung zu vermieten, zwei Monate gratis“, „Vollsanierte Familienwohnung, erste Nettomiete gratis“ oder auch „Wir schenken Ihnen eine Umzugspauschale von 800 Franken“.<sup>182</sup> Das alles deutet darauf hin: „Wir stehen im Immobilienzyklus zwischen fünf vor zwölf und zwölf Uhr. Es gibt Anzeichen, dass wir ganz oben angekommen sind, teilweise darüber hinaus.“<sup>183</sup> Die künstlich gedrückten Hypothekenzinsen der letzten Jahre haben für ein Überangebot an Wohnungen auf dem Immobilienmarkt gesorgt. Insbesondere die Pensionskassen haben in der jüngsten Vergangenheit ihre Anlagegelder lieber auf dem Immobilienmarkt für mickrige ein bis zwei Prozent Renditeerwartung investiert, anstatt auf dem Konto eine sichere Minusverzinsung hinnehmen zu müssen.

Fügt man nun die Mosaiksteinchen aus der vorletzten Grafik (München droht eine Immobilienblase) und aus der letzten Grafik (Schweizer Immobilienblasenindex) zu einem Gesamtbild zusammen, dann ergibt sich im Verbund mit dem Wissen um einen zeitlichen Vorlauf des Schweizer Immobilienmarktes im Vergleich zum deutschen Immobilienmarkt die Erkenntnis: raus aus (deutschen) Immobilien! Erste Überschriften zum Immobilienmarkt lauten bereits: „Die Euphorie lässt langsam nach“ und die Frage wird aufgeworfen: „Kommt 2019 also das Ende des Immobilienbooms?“<sup>184</sup> Bestätigt wird diese Überlegung durch die Beobachtung, dass bereits in acht von 20 Metropolen die Immobilienpreise rückläufig sind.<sup>185</sup> Und so kommt folgerichtig das *Handelsblatt* zu der Erkenntnis: **„Jetzt ist Zeit, Immobilien zu verkaufen“**.<sup>186</sup>

Diese Verkaufsempfehlung gilt nicht nur für vermietete Wohnungen, sondern genauso auch für Ferienwohnungen. Die lesenswerte Analyse von *Volker Loman* „Ferienwohnungen auf Pump sind Sargnägel“ wird denjenigen Lesern die Augen öffnen, die bislang glaubten, sie hätten mit solchen Immobilien ein rentables Investment getätigt.<sup>187</sup> Bei dem Versuch einer Erklärung für so ein irrationales Kaufverhalten der (besonders deutschen) Anleger bei Immobilien kommt *DER SPIEGEL* auf folgende Überlegung: „die Abscheu gegen alles, was mit Aktien oder Finanzmärkten zu tun hat ... erklärt wahrscheinlich, warum viele Deutsche trotz aller Warnzeichen bereit sind, beim Haus- oder Immobilienkauf hohe Risiken einzugehen.“<sup>188</sup>

<sup>182</sup> Diese Zitate sind dem Artikel von *Johannes Ritter* „Immer mehr Schweizer Wohnungen stehen leer“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 14. Dezember 2018 auf Seite II entnommen.

<sup>183</sup> *Ernst Schaufelberger* in der *Finanz und Wirtschaft* vom 15. Dezember 2018, Seite 19. Schaufelberger ist einer der angesehensten Immobilien-Experten in der Schweiz und Länderchef von *Axa Investment Managers Real Assets*. Er äußert in dem Artikel „Immobilienmarkt ist im Zyklus ganz oben“ seine Besorgnis über die „alarmierend hohen Preisniveaus“ auf den Immobilienmärkten.

<sup>184</sup> Beide Zitate entstammen dem *Handelsblatt* vom 19. Dezember 2018, Seite 36.

<sup>185</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. September 2018, Seite 33. Der Artikel „Wo Immobilienpreise verrücktspielen“ zitiert eine aktuelle Studie der Schweizer Großbank *UBS*.

<sup>186</sup> *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33.

<sup>187</sup> Siehe hierzu die detaillierten Berechnungen von *Volker Loman* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 20. März 2018, Seite 27.

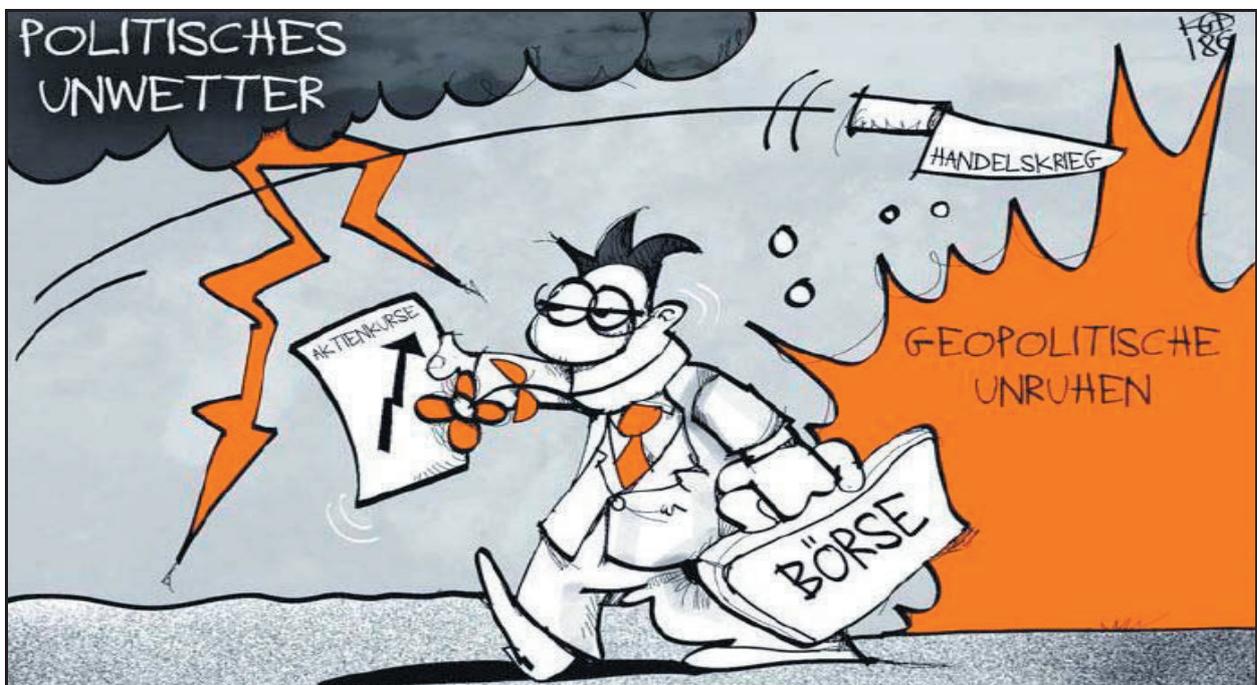
<sup>188</sup> *DER SPIEGEL* vom 3. Februar 2018, Seite 13. In der Titelstory „Teurer Traum – kaufen oder mieten?“ auf den Seiten 12 - 19 kommt das Nachrichtenmagazin – ratlos über das irrationale Verhalten der Immobilienkäufer – zu dem Fazit: „Am Ende entscheiden die Emotionen über einen Immobilienkauf, nicht der Kopf.“ (Seite 16)



Von großer Bedeutung ist die zukünftige Entwicklung der Baufinanzierungszinsen – und die hängen wiederum von den Zinsen am Kapitalmarkt ab. Wenn die derzeitige Tendenz der weltweit steigenden Zinsen anhält, wird auch Baugeld teuer werden. „Höhere Bauzinsen im nächsten Jahr“ prognostiziert bereits die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* für das Jahr 2019<sup>189</sup>. Und die ersten professionellen Investoren reagieren bereits: „Tatsächlich stellen die milliardenschweren Fondsgesellschaften, Versicherer oder Pensionskassen vermehrt Immobilien zum Verkauf. Denn sie wissen: Wenn die Zinsen steigen, sinken die Gebäudewerte und die Preise.“<sup>190</sup> Die Zeitung kommt daher zu dem Schluss: „Für Privateigentümer ... heißt das: handeln wie die Profis; aussteigen, bevor die Zinsen hochgehen“.<sup>191</sup>

Und aus den Verkaufserlösen der völlig überbewerteten Immobilien kauft der vorausschauende Anleger nach den kräftigen Kursrückgängen der vergangenen Monate wieder günstig bewertete Aktien, die auf lange Sicht (siehe Studie „Aktien hui, Immobilien pfui“ weiter oben) sowieso deutlich besser rentieren als Immobilien.

Langfristig werden die Aktienbörsen wieder neue Höchststände erreichen, so wie in der Vergangenheit schon viele hundert Male. Und auch wenn zur Zeit vieles gegen den Kauf von Aktien oder Aktienfonds spricht, wie zum Beispiel politisches Unwetter, Handelskrieg oder geopolitische Unruhen, die Aktienkurse werden wieder steigen – Sie können sich darauf verlassen!



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. Juni 2018, Seite 31

<sup>189</sup> So lautete die Überschrift eines Artikels in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 15. Dezember 2018, Seite 31.

<sup>190</sup> *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33. „Ein lediglich einprozentiger Zinsanstieg hat zur Folge, dass die Preise für Immobilien im Schnitt um ganze 16 Prozent fallen.“ Zitiert aus: *Günter Hannich: Megacrash – Die große Enteignung kommt*, Kopp Verlag, Rottenburg 2018, Seite 143.

<sup>191</sup> *Handelsblatt* vom 31. Oktober 2018, Seite 33.

Kaufen Sie je nach Ihrer persönlichen Risikoneigung einen höheren Anteil an offensiven Investmentfonds, zum Beispiel den *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds, und einen niedrigeren Anteil an defensiven Fonds, beispielsweise den *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds, wenn Sie die langfristigen Ertragschancen höher bewerten. Oder kaufen Sie einen größeren Anteil am *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds und einen kleineren Anteil am *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds, wenn Sie die Vermeidung von übermäßigen Risiken in den Vordergrund stellen möchten.

Und versuchen Sie bitte nicht, durch eigene Auswahlmethoden, zum Beispiel durch das Studium der Ranglisten der besten Fonds, den angeblich für Sie am besten geeigneten Investmentfonds zu finden. Denn wie warnt zu Recht die Zeitschrift *Capital*: „Die Gewinner von gestern sind in der Regel die Verlierer von morgen und umgekehrt.“<sup>192</sup> *Capital* zitiert aus einer wissenschaftlichen Studie des amerikanischen Kapitalmarktforschers *Robert Arnott* mit dem vielsagenden Titel „Über die Dummheit, Gewinner zu kaufen und Verlierer zu feuern“ und schreibt: **„Machen Sie sich auf die Suche nach Fonds, ... deren Anlagestil konsequent durchgehalten wird.“**<sup>193</sup>

Und auch Fondsempfehlungen von gutmeinenden Freunden, von fachlich ahnungslosen Bekannten oder gar von im Investmentbereich völlig überschätzten Steuerberatern sollten Sie mit äußerster Vorsicht begegnen. Denn sonst geht es Ihnen wie dem Anleger auf dem folgenden Bild:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Juli 2018, Seite 25

<sup>192</sup> *Capital*, Ausgabe 01/2019, Seite 98.

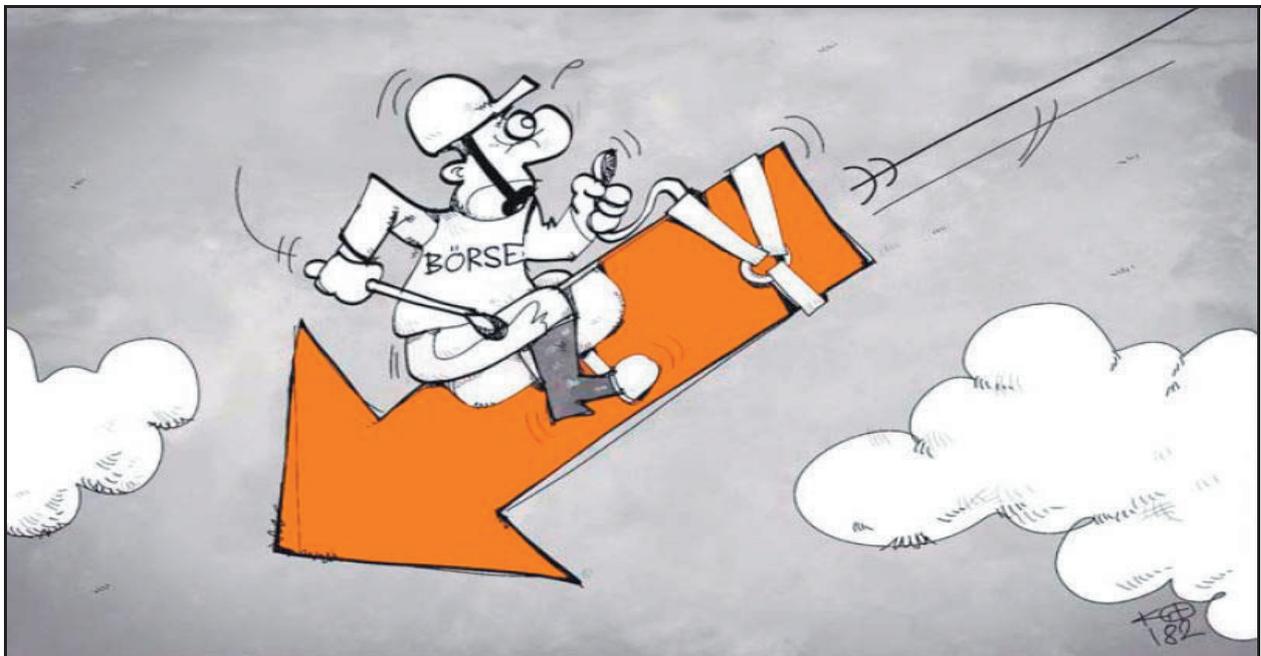
<sup>193</sup> Siehe vorherige Fußnote. Der Autor des Artikels „Bitte keine Gewinner jagen“ gibt als Fazit die Empfehlung: „Bezogen auf die aktuelle Börsenlage bedeutet dies: Suchen Sie Fonds, die sich bei Technologie- und Wachstumstiteln zurückhalten, auf Dividenden- und Substanzstärke setzen und idealerweise ein Faible für Schwellenländer haben.“ Man könnte meinen, er hätte damit die beiden *Schmitz & Partner* Fonds beschrieben.



Vertrauen Sie lieber auf die jahrzehntelange theoretische und praktische Erfahrung der *Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung* und der *SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement*. Das erspart Ihnen Erlebnisse wie auf dem obigen Bild.

Selbst die auf den ersten, aber oberflächlichen Blick so sinnvollen, weil günstigen **Indexfonds** (ETFs) machen nur in den wenigsten Fällen Sinn für Sparer. Viele Anleger sehen Indexfonds als eine Art Zauberformel für eine rentable Geldanlage. Sie sind oft einfach und kostengünstig, obendrein noch der Liebling von Verbraucherschützern und den Medien. „Es ist aber ein Fehler, dem Vehikel zu viel Aufmerksamkeit zu schenken, wenn es in Wahrheit auf seinen Nutzer ankommt: Wenn jemand in einem VW Golf für 20 000 Euro ein schlechter Autofahrer ist, dann wird er kein besserer, nur weil er plötzlich in einem Ferrari sitzt – auch dann nicht, wenn der Ferrari sogar billiger ist.“<sup>194</sup> Die Begründung ist einfach: „Nicht das Produkt ist entscheidend für den langfristigen Anlageerfolg, auch nicht, ob es 0,1 oder 1,5 Prozent Gebühren pro Jahr kostet. Sondern ob sein Käufer nervenstark genug ist, langfristig daran festzuhalten.“<sup>195</sup>

Nachhaltigen Erfolg hat an der Börse nur derjenige, der sich nicht zu voreiligen Entscheidungen verleiten lässt und durch sein prozyklisches Verhalten (kaufen zu Höchstkursen, verkaufen zu Tiefstkursen) mehr Rendite verliert als er zuvor dank der niedrigen Gebühren bei Indexfonds eingespart hat.



Quelle: *Handelsblatt* vom 7. Februar 2018, Seite 29

<sup>194</sup> Christian Kirchner in der Kolumne „Der Feind im Spiegel“ in *Capital* 03/2018, Seite 98.

<sup>195</sup> Siehe vorherige Fußnote. Bert Flossbach, der Mitgründer der Vermögensverwaltungsgesellschaft *Flossbach von Storch*, geht in der Ablehnung von ETFs sogar noch einen Schritt weiter und zitiert in seinem Gastkommentar „Neue Götter“ in der *WirtschaftsWoche* vom 23. März 2018 auf Seite 14 John Bogle, den Mitte Januar 2019 verstorbenen Erfinder der Indexfonds: Wenn niemand mehr börsennotierte Unternehmen bewerte, also Research und Analyse betreibe, würden Qualitätsunterschiede zwischen Unternehmen nicht mehr sichtbar. Alle kaufen die gleichen Aktien, die im Index enthalten sind. Aber wenn alle das Gleiche wollen, kommt kein Markt mehr zustande, die Börse wäre tot!



Aktien und Aktienfonds sind ein absolutes Muss in Ihrer privaten Altersvorsorge. Lassen Sie sich durch nichts und niemanden davon abbringen. Wenn Sie noch nicht das Rentenalter erreicht haben, dann lesen Sie bitte den Aufsatz von *Volker Loman* „Angst vor Aktien führt im Alter zu Magerkost“.<sup>196</sup> Vielleicht hilft Ihnen die Lektüre über Ihre Angst vor Aktien hinweg.



Quelle: *Handelsblatt* vom 24. Oktober 2018, Seite 23

Gerne zitieren wir zum wiederholten Male an dieser Stelle die Worte des langjährigen Mentors des Verfassers dieser Investmentfonds-Berichte, *André Kostolany*: **„Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben. Langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben!“**

<sup>196</sup> Siehe hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 15. Mai 2018, Seite 25.



Kolumne

# Verlierer Deutschland

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG –  
Privates Depotmanagement



*Die SCHMITZ & PARTNER AG - Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNER AG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDU- KA Depotverwaltung mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbständig machte. Neben der indi- vidualen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement können Kunden in zwei sich ergänzende Vermögensverwal- tungsfonds investieren: Den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv.*

La dolce vita: Nicht nur im Filmklassiker von 1960 mit Marcello Mastroianni und Anita Ekberg genoss man das süße Leben. Auch heute lässt man es sich in Italien gern gutgehen – ganz besonders, wenn andere die Kosten tragen. Für deutsche Steuerzahler dürfte der Spaß teuer enden. Wenn Italien aus dem Euro austritt, ist Deutschland der Verlierer.

#### Politisches Durcheinander

Die Parlamentswahlen in Italien im März 2018 brachten zwei Gewinner hervor: die MoVimento 5 Stelle und die Lega Nord. Diese zwei populistischen Gruppierungen vereinnahmten 33% beziehungsweise 17% der Stimmen auf sich. Sollten sie ein Regierungsbündnis eingehen, wäre das übertragen auf deutsche Verhältnisse so, als würde Sahara Wagenknecht Bundeskanzlerin und Alexander Gauland ihr Vize – ein schwer vorstellbares Szenario. Zwar ist auch im politisch oft instabilen Italien eine Koalition dieser zwei Parteien alles andere als sicher, doch klar ist: Beide plädieren für einen Austritt aus dem Euro. Matteo Salvini, Parteivorstand der Lega Nord, bekräftigte kurz nach dem Urnengang nochmals, dass Italien der Gemeinschaftswährung den Rücken kehren sollte. Dies spricht dafür, dass es sich nicht nur um Wahlkampfretorik handelt.

#### Hohe Staatsverschuldung und mangelnder Reformwille

Doch warum sind die Italiener so kritisch gegenüber dem Euro? Schließlich sorgte die Währungsunion dafür, dass Italien seine immensen Staatsausgaben an den Märkten zu Minizinsen finanzieren konnte. Hinzu kommt: Die Einnahmen wurden für Konsumzwecke verbraucht, nicht für Reformen der heimischen Wirtschaft.

Dabei wären sie dringend nötig. Denn das Bruttoinlandsprodukt liegt noch immer um 7% unter dem Vorkrisenniveau von 2008. In Italien ist jedoch die Meinung populär, dass es um die Wirtschaft nicht trotz, sondern wegen des Euro so schlecht bestellt ist. Denn aus Lira-Zeiten war man es gewohnt, die eigene Währung abzuwerten, wenn die Wirtschaft wieder einmal einen Stimulus für die internationale Wettbewerbsfähigkeit benötigte. Dies war allemal einfacher, als unpopuläre Maßnahmen für wirkliche Produktivitätssteigerungen anzugehen.

#### Finanzielles Desaster

Ein Blick auf das Ausmaß des finanziellen Desasters liefern die TARGET2-Salden. Dies sind Überziehungskredite, die sich lokale Geschäftsbanken innerhalb der Eurozone über ihre nationalen Notenbanken besorgen konnten. Italien ist größter Schuldner innerhalb des Systems. Auf mehr als 433 Mrd. EUR häufte sich das Defizit im Januar 2018 auf. Und diese Summe wird weder verzinst, noch kann sie von den Gläubigern fällig gestellt werden. Sollte Italien aus dem Euro austreten, wären seine Verbindlichkeiten für die Gläubigerationen verloren. Und Deutschland stünde ganz oben auf der Verliererliste. Denn die Forderungen der Bundesbank betragen über 882 Mrd. EUR. Keine guten Aussichten für deutsche Steuerzahler und Sparer. Was sollte man tun, um das eigene Vermögen zu schützen? Meine Empfehlung ist, es in Aktien zu investieren. Und zwar in Papiere außerhalb der durch überbordende Staatsverschuldung gefährdeten Eurozone. Hierbei bieten sich die Schweiz und Norwegen an, deren Volkswirtschaften wettbewerbsfähig und deren Währungen stabil sind. ■



Interview

## „Was würde Kosto dazu sagen?“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die politische Entwicklung in Italien und Kapitalschutzmöglichkeiten beim Zusammenbruch des Euro



*Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNERAG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die SCHMITZ & PARTNERAG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNERAG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.*

**Smart Investor: Die italienischen Parteien Lega und Cinque Stelle sind in Koalitionsverhandlungen. Was bedeutet das für den Euro, wenn in Italien eine linke und eine rechte EU-kritische Partei die Regierung stellen und eine lebhaft Diskussion über einen möglichen Austritt aus dem Euro beginnt?**

**Schmitz:** Die Diskussion wird in jedem Fall kommen. Beide Parteien, die die Wahl gewonnen haben, haben nach der Wahl noch einmal bekräftigt, dass sie aus dem Euro austreten wollen. Wenn es in Italien eine Volksabstimmung zu dem Thema gäbe, wäre es sehr wahrscheinlich, dass sich die Bevölkerung mehrheitlich für einen Austritt aus dem Euro ausspricht. Bei der Einführung des Euro war die Zustimmung der Italiener für den Euro groß, weil sie ihre schwache Lira loswerden wollten. Diese Haltung hat sich komplett gedreht. Zunächst haben Staat und Privatleute die Vorteile der niedrigen Gemeinschaftszinsen genossen. Jetzt stehen die Nachteile im Vordergrund, dass sie nämlich die Gemeinschaftswährung im Unterschied zu früher nicht mehr abwerten können.

Durch eine Währungsabwertung können schmerzliche Reformen umgangen werden. Das ist aber nur außerhalb des Euro möglich. Für den Euro wäre der Austritt Italiens ein eher positives Signal. Allerdings hat die Sache einen Haken. Es ist fraglich, ob Italien das Verlassen des Euro überhaupt erlaubt wird. Wahrscheinlich wird Deutschland stattdessen alle möglichen Zahlungen leisten, damit Italien in der Gemeinschaftswährung verbleibt. Dadurch ist ein starkes Erpressungspotenzial gegenüber Deutschland vorhanden. Deutschland hat bei den TARGET2-

Salden Forderungen von über 900 Mrd. EUR, Italien steht mit etwa der Hälfte dieser Summe in der Kreide. Wenn Italien austritt, sind diese TARGET2-Salden für Deutschland verloren. Meine Sorge ist aber nicht, dass der Euro zerbricht, sondern dass die EU zur Transferunion mit Deutschland als Zahlmeister wird. Die ganze Diskussion um die europäische Einlagensicherung deutet darauf hin.

**Smart Investor: Ein Projekt von Cinque Stelle ist ein sogenanntes Bürgereinkommen. Läuft der Verschuldungskreislauf in Italien dann noch schneller?**

**Schmitz:** Dieses bedingungslose Grundeinkommen wird natürlich zu einer weiteren Erhöhung der Schulden führen. Als Italien dem Euro beigetreten ist, gab es ja schon Diskussionen, ob die Maastricht-Kriterien eingehalten werden. Damals lag der Schuldenstand bei unter 100% des Bruttoinlandsprodukts. Mittlerweile sind es über 130%. Prof. Sinn hat darauf hingewiesen, dass Italien allein durch den Euro-Zinsvorteil die Staatsschulden fast hätte abtragen können. Das wurde aber nicht gemacht, der Zinsvorteil wurde verkonsumiert. Im Prinzip wird in der EU Insolvenzverschleppung betrieben.

In der Eurokrise hat die EU ihre erste Nahtoderfahrung gemacht. Mit finanziellen Tricks und dem Motto „Deutschland zahlt“ wurde der Patient wieder ins Leben geholt. Ich glaube nicht, dass das die einzige Erfahrung dieser Art bleiben wird. Es ist zu erwarten, dass es einen deutlichen Rückschlag geben wird und der Patient wieder ins Koma fällt. Wir haben mittlerweile ein hohes Maß an politischer Naivität und ökonomischer Realitätsverweigerung erreicht. Ich befürchte, dass

sich der politische Ehrgeiz weiter gegenüber dem ökonomischen Sachverstand durchsetzen wird.

**Smart Investor: Was bedeutet diese Entwicklung in Italien für den Euro? Sie sind bekennender Euroskeptiker. Der Euro hat zuletzt gegenüber anderen Währungen von vergleichsweise stabilen Ländern wie der Schweiz oder Norwegen aufgewertet. Was waren aus Ihrer Sicht die Gründe?**

*Schmitz:* Wenn die Diskussion um den Euroaustritt Italiens beginnt, wird der Euro aus meiner Sicht zunächst fallen. Aktuell ist der Euro überbewertet, aus meiner Sicht ist er auch nicht aus fundamentalen Gründen gestiegen. Zum einen ist es eine technische Korrektur auf einen lange fallenden Euro. Zum anderen bekommt die Währung dadurch Rückenwind, dass der Markt davon ausgeht, dass Deutschland unbegrenzt zahlt, nur um den Euro zu erhalten.

Vor diesem Hintergrund sollte der starke Euro gerade für Deutschland ein Alarmsignal sein, weil eine Rettung der Währung mit Deutschland als Garantgeber den Wohlstand des Landes zerstören würde. Mein langjähriger Mentor André Kostolany, auch „Kosto“ genannt, hätte bei der Frage nach Garantien angemerkt: „Und wer garantiert für die Garantie?“ Wenn man die Entwicklung zu Ende denkt, stellt sich die Frage, wer am Schluss den Retter Deutschland rettet.

**Smart Investor: Mit welchen Auswirkungen aus der Schuldenkrise müssen Anleger im Euroraum rechnen?**

*Schmitz:* In einem Euro-Untergangsszenario könnte es sein, dass verschuldete Staaten ihre Schulden streichen. Ich kann als Staat ja nur meine Schulden reduzieren, wenn ich auch die Gegenpositionen, also die privaten Vermögen, reduziere und somit eine Bilanzverkürzung vornehme. In jedem Fall wird es an das Geld der Bürger gehen. Und da reden wir nicht von einer Vermögenssteuer von 1% bis 2% im Jahr, sondern von dicken zweistelligen Prozentsätzen als einmaligen Abgaben. Auch die USA und Japan könnten mit dabei sein. Profitieren würden dann Länder, die eine niedrige Verschuldung haben.

**Smart Investor: Welche Möglichkeiten haben Anleger, sich beim Euro-Zusammenbruch zu schützen?**

*Schmitz:* Mit Blick auf die Vermögensklassen warne ich vor einer Vermögenskonzentration in Immobilien. Das private Vermögen in Deutschland liegt bei 10 Bio. EUR, die Hälfte davon in Immobilien. Im Vergleich dazu liegt das Aktienvermögen bei nur 500 Mrd. EUR. Wenn eine Vermögensabgabe kommt, wird es für die Immobilien am schmerzhaftesten, weil sie von der Masse am gewichtigsten sind. Relativ schnell angreifbar sind natürlich auch Lebensversicherungen, Cash auf Bankkonten oder Staatsanleihen. Anstelle des eigentlichen Nominalwertes bekommen die Gläubiger dann nur einen Bruchteil dieses Wertes. Diesen Verlust kann ein Anleger so schnell nicht mehr verdienen. Bei Aktien ist das leichter möglich.

**Smart Investor: Welche Maßnahmen sollten auf der Währungsseite ergriffen werden? Sind Konten im Ausland sinnvoll?**

*Schmitz:* Viele deutsche Anleger haben mit Euroanlagen ein Klumpenrisiko. Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll, sich Währungen aus Ländern herauszusuchen, deren Verschuldung deutlich niedriger ist. Im Durchschnitt liegt die Verschuldung der Eurostaaten bald bei 100%. Die Schweiz dagegen liegt bei nur 30%. Norwegen ist, wenn man den Staatsfonds gegenrechnet,

quasi schuldenfrei. Gerade ein Aktiendeput kann ohne großen Aufwand mit Schweizer und norwegischen Werten diversifiziert werden.

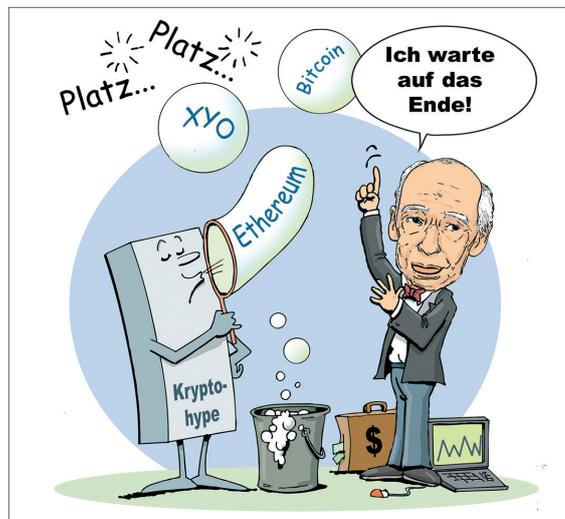
Edelmetalle würde ich auch immer mit dazunehmen, aber nur in physischer Form. Das Edelmetall muss im Krisenfall verfügbar sein, sollte also nicht in Bankschließfächern verwahrt werden oder über Strukturen verbrieft sein. Im Krisenfall wollen Sie ja einen Platz im Rettungsboot und keinen Anrechtsschein auf diesen Platz. Wenn man über Währungen diversifiziert, ist es sinnvoll, die Konten im jeweiligen Währungsraum zu halten. Hier bietet sich in erster Linie die Schweiz an.

**Smart Investor: Was halten Sie denn unter Diversifizierungsgesichtspunkten von Kryptowährungen?**

*Schmitz:* Um es auf den Punkt zu bringen: gar nichts! Was hätte Kosto wohl dazu gesagt? Er hätte gesagt: „Ich warte auf das Ende.“ Wie bei der Tulpenzwiebelmanie kann das noch eine Weile so weitergehen, auch mit deutlich höheren Kursen bei den Kryptowährungen. Aus meiner Sicht ist es trotzdem substanzlose Spekulation.

**Smart Investor: Herr Dr. Schmitz, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer, Ralf Flierl*





Kolumne

# Ersparnisse in akuter Gefahr

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

Während die EZB an Niedrigzinsen festhält, liegt die Inflationsrate auf dem höchsten Stand seit Jahren. Dass die Ersparnisse der Deutschen bedroht sind, ist der Bundeskanzlerin jedoch gleichgültig. Für sie ist Inflation eine gute Möglichkeit, die hohen Bestände der Staatsschulden zu entwerten. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält an ihrer Niedrigzinspolitik fest. Gleichzeitig liegt die Geldentwertung in Deutschland mit aktuell 2,5% auf dem höchsten Stand seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise. Für die Deutschen bedeutet das: Ihre Ersparnisse sind in akuter Gefahr.

Bundeskanzlerin Angela Merkel müsste jetzt eigentlich großes Interesse daran haben, dass die EZB endlich von ihrer Politik des billigen Geldes abrückt. Doch weit gefehlt. Merkel versagte bereits vor einigen Jahren Axel Weber ihre Unterstützung für einen Wechsel an die Spitze der Zentralbank. Damit machte sie den Weg frei für den Italiener Mario Draghi, der mit negativen Zinsen die Sparvermögen der Bürger entwertete. Und nun verzichtete die Bundeskanzlerin erneut darauf, mit Jens Weidmann einen auf Inflationsvermeidung bedachten Kandidaten als Präsidenten der EZB zu installieren. Doch warum sollte Frau Merkel auch auf Geldwertstabilität abzielen? Inflation hilft den Regierenden in Europa dabei, die turmhohen Bestände staatlicher Verbindlichkeiten zu entwerten. Da stört es wenig, wenn dadurch auch die Vermögen der Bürger angegriffen werden.

## Lebensversicherungen liegen auf dem Sterbepett

Ganz besonders gefährdet sind in diesem Szenario Kapitallebensversicherungen,

die in Deutschland gerade zur Altersvorsorge sehr häufig abgeschlossen werden. Rund 88 Mio. Lebensversicherungsverträge gibt es in Deutschland. Statistisch hat also jeder Bürger mehr als eine. Doch sie garantieren längst keine Sicherheit mehr. Im Gegenteil: Versicherten droht der Verlust ihrer eingezahlten Beiträge. Denn auf die deutschen Lebensversicherer kommen große finanzielle Schwierigkeiten zu, wenn die Leitzinsen weiterhin so niedrig bleiben.

Hierzu passt, dass der § 314 des Versicherungsaufsichtsgesetzes im Januar 2016 geändert wurde. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat nun direkten Zu- und Eingriff auf und in die Ersparnisse von Lebensversicherungskunden. In letzter Konsequenz führt dies dazu, dass Versicherte teilweise oder sogar ganz auf ihre Ansprüche verzichten müssen.

## Gold und Silber sind wieder interessant

Eine sinnvolle Alternative zu Kapitallebensversicherungen sind Edelmetalle. Gold und Silber überzeugen durch enorm hohe Wertbeständigkeit. Gerade Gold ist berühmt dafür, auch über sehr lange Zeiträume einen vollständigen Kaufkraftverlust zu gewährleisten. Seit Anfang 2018 ist der Preis für Gold zwar um rund 10% gefallen, der von Silber sogar um ca. 15%. Dieser Rückgang war jedoch maßgeblich durch eine hohe Anzahl an Short-Kontrakten bedingt, mit denen Spekulanten auf fallende Notierungen wetteten. Da keine fundamentalen Gründe für die Preisentwicklung vorliegen, könnte jetzt genau der richtige Zeitpunkt sein, in die Edelmetalle zu investieren. ■



*Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsreich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNER AG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.*







**SCHMITZ & CIE.**  
Individuelle Fondsberatung

**Schmitz & Cie. GmbH**  
**Individuelle Fondsberatung**

Am Sommerfeld 22  
D-81375 München

Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20

Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24

[info@schmitzundcie.de](mailto:info@schmitzundcie.de)

[www.schmitzundcie.de](http://www.schmitzundcie.de)



**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
**Privates Depotmanagement**

Via Albaredo 53  
CH-6645 Brione s. Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65

Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00

[info@schmitzundpartner.ch](mailto:info@schmitzundpartner.ch)

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)