

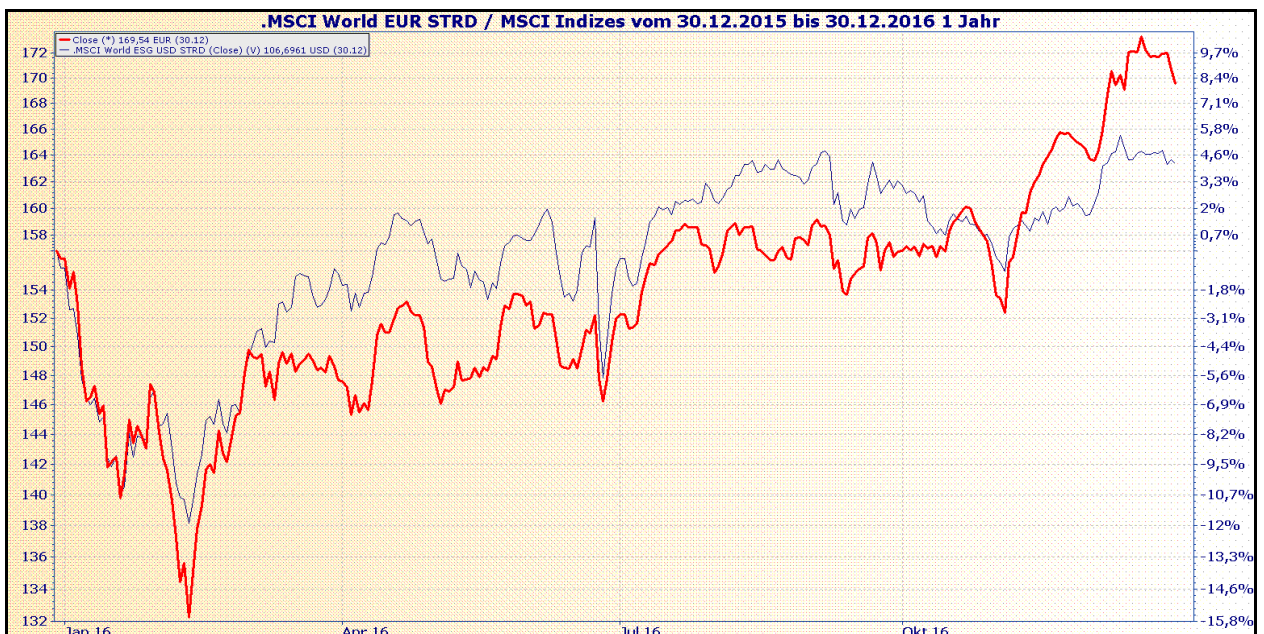


## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es (wie schon in den Jahren zuvor) einen uneinheitlichen **Rückblick auf das Jahr 2016**.

An den einzelnen **europäischen Aktienbörsen** waren im vergangenen Jahr sowohl gestiegene als auch gefallene Aktienmärkte zu verzeichnen. So stiegen beispielsweise die Aktienkurse in Frankreich (CAC 40) um fünf Prozent, der deutsche Aktienmarkt (DAX) verbuchte ein Plus von sieben Prozent, in den Niederlanden (AEX) stiegen die Aktienkurse um neun Prozent oder in England (FTSE 100) sogar um 14 Prozent. Auf der Verliererseite waren zum Beispiel Spanien (IBEX 35) mit einem Minus von zwei Prozent, die Schweiz (SMI) mit einem Minus von sieben Prozent oder Italien (FTSE MIB) mit einem Minus von zwölf Prozent zu finden. Europaweit fielen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um drei Prozent.

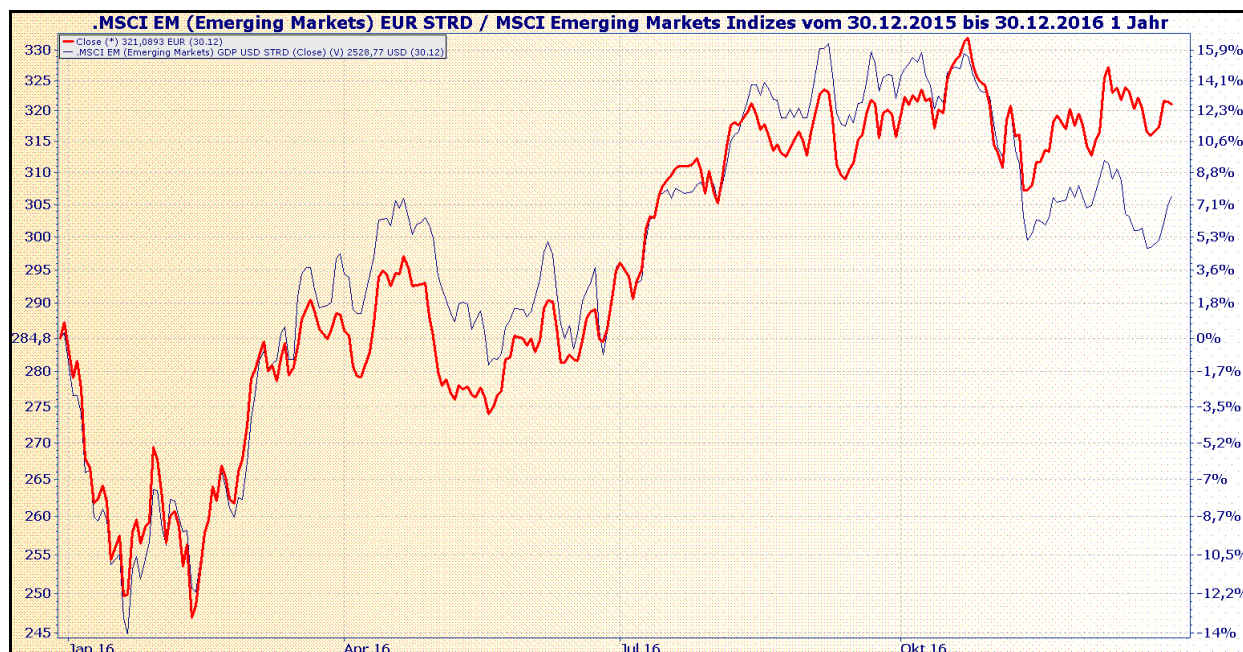
In **Übersee** stiegen die Aktienkurse an den meisten bekannten Börsen: in den USA (S & P 500) gewann der Index zum Beispiel zehn Prozent, in Kanada (TSX) sogar 18 Prozent. Lediglich in Japan (Nikkei 225) konnte der Index nicht zulegen und stagnierte. Insgesamt betrachtet stiegen die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro, in der unteren Grafik die rote Linie) im Schnitt um acht Prozent. Dieser Gewinn ist allerdings erst in den letzten sieben Wochen des Jahres entstanden – über zehn Monate lang lag der Weltaktienindex im Minus; erst die Wahl in den USA ließ die amerikanischen Aktienkurse kräftig ansteigen und damit auch den Weltaktienindex, der aktuell mit fast 60 Prozent US-Aktien gewichtet ist:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die dünne blaue Linie in der oberen Darstellung zeigt die Entwicklung des Weltaktienindex in US-Dollar, die nur rund die Hälfte der Jahresentwicklung in Euro ausmacht. Der Grund für diese unterschiedliche Performance ist der schwache Euro! Auf die Ursachen für die Schwäche der europäischen Gemeinschaftswährung gehen wir weiter unten noch ausführlich ein.

Die Aktienkurse in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets) konnten im vergangenen Jahr um 13 Prozent zulegen, nachdem sie noch bis Mitte Februar mit 13 Prozent im Minus lagen. Die rote Linie in der unten dargestellten Grafik zeigt die Entwicklung der Aktienkurse in den Schwellenländern in Euro ausgedrückt, die blaue Linie gibt die Entwicklung in US-Dollar an:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

An den wichtigsten **internationalen Rentenmärkten** waren bis zur Jahresmitte in fast allen wichtigen Anleihemärkten weiter sinkenden Zinsen und damit steigende Wertpapierkurse zu verzeichnen. Ab Mitte des Jahres kehrte sich dieser Trend von fallenden Zinsen dann um. Dennoch lagen die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen am Ende des Jahres 2016 in den meisten Ländern noch einmal unterhalb der Renditen zum Jahresanfang. So sank beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland in den letzten zwölf Monaten von 0,60 Prozent auf 0,20 Prozent, die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen in der Schweiz fiel von -0,07 Prozent auf -0,20 Prozent, in Großbritannien gingen die Renditen von 2 Prozent auf 1,1 Prozent zurück, in Japan von 0,25 Prozent auf -0,025 Prozent. Nur in den USA stieg die Rendite leicht von 2,3 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,5 Prozent zum Jahresende an.

Diese Entwicklung von deutlich steigenden Zinsen und – mathematisch zwangsläufig – fallenden Kursen von festverzinslichen Wertpapieren beschränkt sich nicht nur auf die gerade genannten Länder. Weltweit kam es in den letzten Wochen und Monaten zu einer „**Zeitenwende an den Anleihemärkten**“<sup>1</sup>. Beschleunigt durch den überraschenden Ausgang der Präsidentenwahl in den USA gab es den größten Ausverkauf an den internationalen Märkten für Staatsanleihen seit rund zweieinhalb Jahren. Weltweit wurde rechnerisch mehr als eine Billion Dollar an Anlegergeld vernichtet.<sup>2</sup> Das ist für die allermeisten der heutigen Börsianer neu, denn sie haben in den letzten 35 Jahren nur

<sup>1</sup> *Handelsblatt* vom 15. November 2016, Seite 30. In dem Artikel „Der große Ausverkauf“ (Seite 30 - 31) schreiben die Autoren *Andrea Cünnen* und *Ingo Narat* vom „Beginn einer dramatischen Zeitenwende“ sowie von einem „Paradigmenwechsel“ und zitieren einen Rentenfondsmanager mit den Worten: „Der Bullenmarkt bei Anleihen geht nach 35 Jahren zu Ende.“ Alle Zitate finden sich auf Seite 30.

<sup>2</sup> Vgl. zu den Zahlenangaben *Handelsblatt* vom 15. November 2016, Seite 30.

einen primären Trend gesehen: Die Kurse von Anleihen sind gestiegen und als Spiegelbild davon sind die Marktzinsen gefallen. Das Resultat war einer der „größten und längsten Bullenmärkte aller Zeiten“.<sup>3</sup>

Doch nun scheinen die Investoren an den internationalen Anleihemärkten bemerkt zu haben, dass die niedrigen Zinsen nicht mehr zur konjunkturellen Realität passen. Hauptgrund ist die **Trendwende bei der Preisentwicklung**. Nach einer langen Phase der (scheinbaren) Preisstabilität tauchen nun erste Artikel in der Wirtschaftspresse auf, die Überschriften tragen wie beispielsweise „Das Comeback der Inflation“<sup>4</sup>, „Die Rückkehr der Inflation“<sup>5</sup> oder „Gut gewappnet für die steigende Inflation“<sup>6</sup>. Auch wenn es nicht sofort zu einer großen Zinswende kommen wird, eine „stufenweise Entwicklung hin zu einer neuen Normalität“<sup>7</sup> mit „einem mehrjährigen strukturellen Zinswendeprozess“<sup>8</sup> halten wir von *Schmitz & Partner* für sehr wahrscheinlich. Wir werden in diesem Umfeld auch weiterhin festverzinsliche Wertpapiere in den von uns gemanagten individuellen Wertpapierdepots und in den beiden Schmitz & Partner Investmentfonds meiden.

An den **internationalen Devisenmärkten** erlitt der Euro – wie schon im Vorjahr – auch im Jahr 2016 mehrheitlich Kursverluste. Nach der sprunghaften Abwertung des Euro gegenüber dem *Schweizer Franken* Anfang des Jahres 2015 verlief der Wechselkurs im Verlauf des Jahres 2016 in deutlich ruhigeren Bahnen. Der Kurs des Euro schwankte zehn Monate lang zwischen seinem Jahresanfangskurs von 1,08 Franken pro Euro und rund 1,11. Erst mit dem Sieg von *Donald Trump* Anfang November „reagierten Anleger mit einer Flucht in einen altbekannten sicheren Hafen: die Schweiz.“<sup>9</sup> Der Schweizer Franken stieg daraufhin um rund zwei Prozent gegenüber dem Euro, bevor die Schwei-

---

<sup>3</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 26. Oktober 2016, Seite 17.

<sup>4</sup> *WirtschaftsWoche* vom 28. Oktober 2016, Seite 34. *Malte Fischer* sieht in seinem Kommentar die konkrete Gefahr, dass die Inflationsraten in Zukunft höher sein werden als die Zinsen, was negative Realzinsen bedeuten würde, und warnt: „Sinkt der Realzins demnächst auf minus zwei Prozent, verliert ihr Geldvermögen [gemeint ist das Geldvermögen der Sparer] binnen einer Dekade ein Fünftel seiner Kaufkraft. Im Volksmund nennt man das Enteignung.“

<sup>5</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 1. November 2016, Seite 23. Der Autor *Michael Rasch* berichtet in seinem Artikel über den seit Jahren von der Europäischen Zentralbank gehegten Wunsch von mehr Inflation in der Euro-Zone, der sich nun langsam zu erfüllen scheint.

Dieselbe Überschrift „Rückkehr der Inflation“ verwendet auch *Philip Plickert* in seinem Artikel in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 6. Januar 2017 auf Seite 1. Er schreibt: „Nun erwacht das Inflationsgespenst“ und endet seinen Aufsatz mit der Bemerkung: „Und das bislang noch kleine, putzige Inflationsgespenst könnte ... überraschend groß werden.“

Inzwischen ist die Teuerungsrate in Deutschland im Dezember 2016 auf 1,7 Prozent gestiegen, dem höchsten Wert seit Sommer 2013. Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 4. Januar 2017, Seite 15. Der Sprung von 0,8 Prozent im November auf 1,7 Prozent im Dezember ist der kräftigste Anstieg seit dem Jahr 1993. Damals war es die deutsche Wiedervereinigung, die als Inflationsbeschleuniger wirkte. Heute sind es die stark gestiegenen Rohstoffpreise, insbesondere Öl und Gas. Und da Rohstoffe in US-Dollar bezahlt werden müssen, „ist der schwache Euro so etwas wie der Turbo für die Inflations-Rallye“. Robert Halver in *Halvers Kapitalmarkt Monitor*, Ausgabe vom 13. Januar 2017.

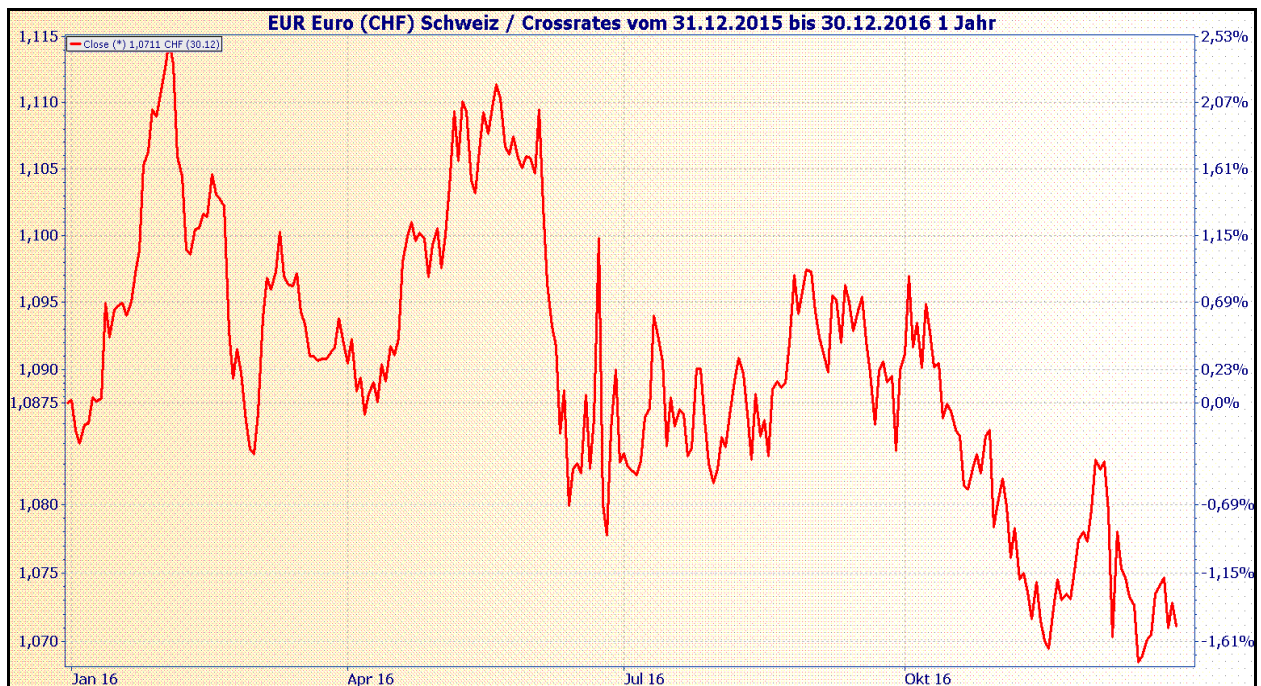
<sup>6</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 5. Januar 2017, Beilage „Finanzjahr 2016/2017“, Seite 5. Die Autorin schreibt bereits in ihrer einleitenden Überschrift: „An den Finanzmärkten wird mit einer rasch steigenden Inflation gerechnet.“

<sup>7</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 2. November 2016, Seite 29.

<sup>8</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 26. Oktober 2016, Seite 17.

<sup>9</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. November 2016, Seite 23. In dem Artikel „Flucht in den sicheren Schweizer Hafen: Nationalbank stemmt sich nach Sieg von Trump gegen eine Aufwertung des Frankens“ wird auch die Perspektive dargestellt, dass sich die Schweizer Nationalbank im Jahr 2017 möglicherweise dem Marktdruck beugen muss und eine Aufwertung des Frankens in begrenztem Umfang tolerieren wird.

zerische Nationalbank eingriff und mit Stützungskäufen zugunsten des Euro am Devisenmarkt auftrat:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

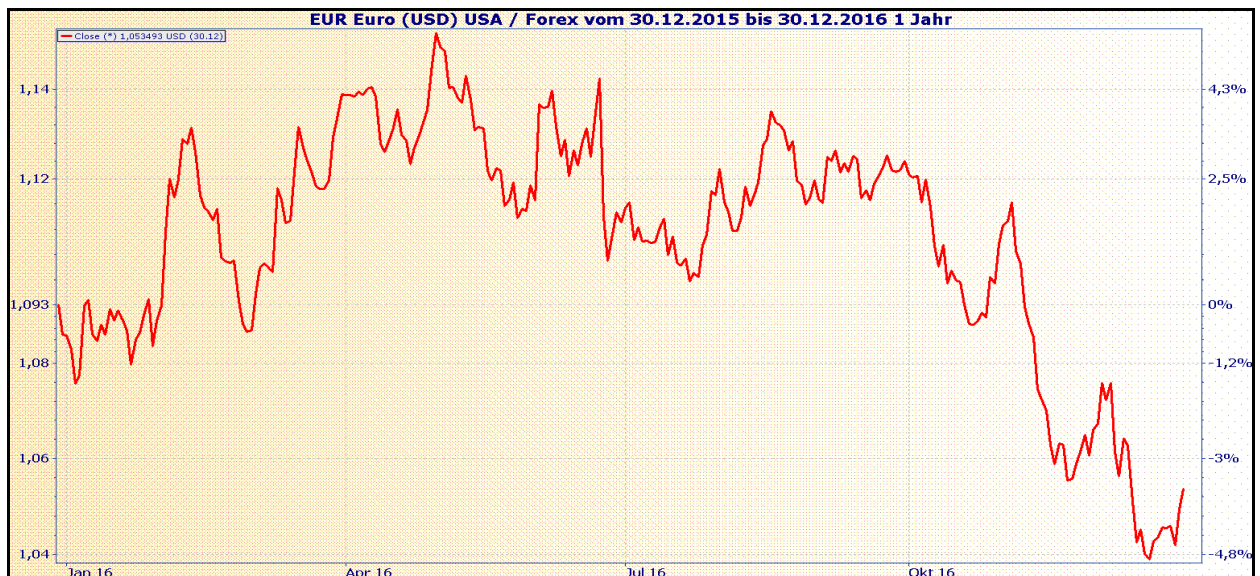
Die Nationalbank in der Schweiz hatte bereits vor der US-Wahl angekündigt, im Falle von Verwerfungen am Devisenmarkt zu intervenieren und so einer Aufwertung des Schweizer Franken bzw. einer Abwertung des Euro entgegenzuwirken.<sup>10</sup> Offenbar verhindern die Geldhüter in der Schweiz also auch nach Aufgabe des offiziellen Mindestkurses des Schweizer Franken zum Euro im Januar 2015 eine zu starke Aufwertung des Franken.

In einem Artikel mit der Überschrift „Der geheime Kampf der Schweizerischen Nationalbank“ wird jedoch deutlich auf die Gefahr hingewiesen, dass eine Verteidigung des jetzigen Euro-Franken-Kurses dauerhaft wohl nicht aufrechtzuerhalten ist.<sup>11</sup> **Eine weitere Abwertung des Euro (bzw. Aufwertung des Franken) im Jahr 2017 erscheint damit wahrscheinlich.**

Es ist im Übrigen nicht nur die Stärke des Schweizer Franken, die den Euro so schwach erscheinen lässt – es ist in erster Linie die (von der Politik und der Europäischen Zentralbank in Form von *Mario Draghi* verursachten) Schwäche der Gemeinschaftswährung! Das zeigt sich deutlich in der Veränderung gegenüber anderen Währungen. So fiel der Euro im Verhältnis zum US-Dollar auf den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2002:

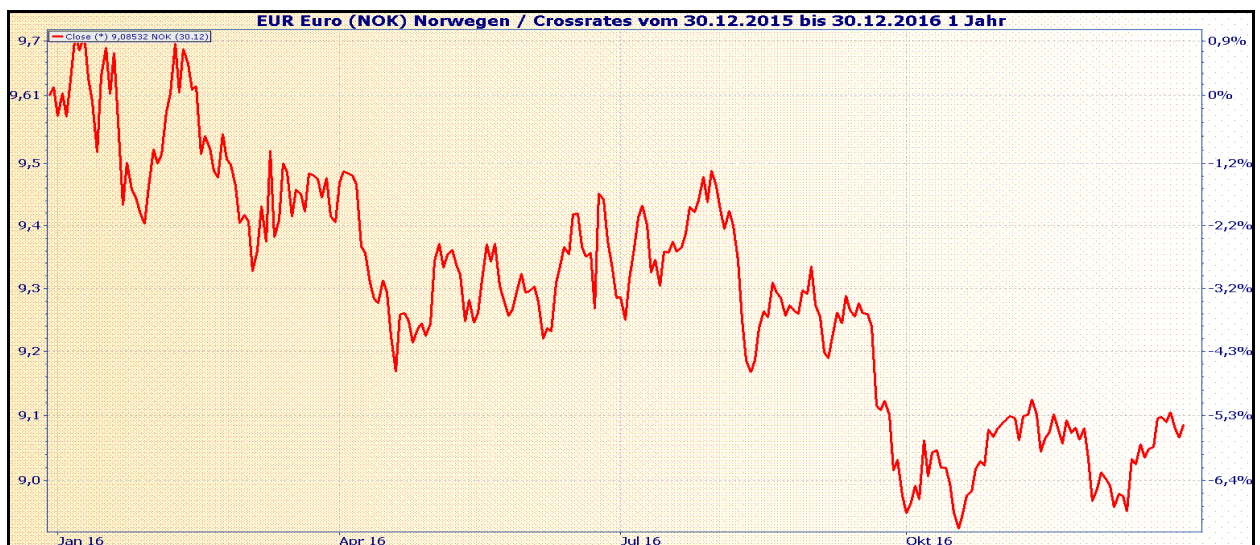
<sup>10</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. November 2016, Seite 23.

<sup>11</sup> Vgl. *Die Welt* vom 1. November 2016, Seite 13.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Das gleiche Bild ergibt sich für die *norwegische Krone*, die wir bereits in unserem letzten *Investmentfonds-Bericht* als einer unserer Anlageempfehlungen dargestellt haben.<sup>12</sup> Auch hier verlor der Euro im Laufe der letzten zwölf Monate spürbar:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Und selbst gegenüber der *dänischen Krone*, die über einen festen Schwankungskorridor von +/- 2,25 Prozent (um einen mittleren Kurs von 7,46038 Kronen für einen Euro) verfügt, hat der Euro an Wert verloren. Auch hier musste die Dänische Nationalbank am Devisenmarkt zur Stärkung des Euro intervenieren.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Vgl. *Investmentfonds-Bericht Januar 2016*, Seite 29 - 30. Die drei anderen von *Schmitz & Partner* explizit ausgesprochenen Anlageempfehlungen aus dem letzten Bericht vor einem Jahr waren Aktienfonds aus den Schwellenländern (Seite 26 - 28), Rohöl (Seite 28 - 29) sowie Gold und Silber (Seite 30 - 33). Nachzulesen ist der Bericht auf unserer Homepage [www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch), Mediathek, Unterpunkt Publikationen, unter dem Datum 02/2016.

<sup>13</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 21. Dezember 2016, Seite 23. Im Artikel wird der Aufwertungsdruck auf die Dänische Krone als „Ergebnis politischer Unsicherheit in Ländern der Währungsunion“ dargestellt. Vereinzelt finden sich schon Überschriften in der Wirtschaftspresse wie „Warnsignale in der Euro-Zone“ oder „Furcht vor einer neuen Euro-Krise“. Siehe *Handelsblatt* vom 29. Dezember 2016, Seite 1 bzw. Seite 6.

Wir von *Schmitz & Partner* werden daher 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 2016 übrigens nur noch 14 Prozent. Im Gegenzug haben wir den Währungsanteil im Schweizer Franken im vergangenen Jahr erneut angehoben, er lag Ende 2016 bei inzwischen 63 Prozent.

Wie verlief nun unter den gerade beschriebenen Gegebenheiten und Rahmenbedingungen an den internationalen Aktien-, Renten- und Devisenmärkten die Rendite- und Risikoentwicklung der beiden *Schmitz & Partner Investmentfonds* im Jahr 2016?

Der **Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds** ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkt sind Aktienfonds und Einzelaktien mit 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. Das Ziel der Anlagepolitik ist 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 der **rote Kurvenverlauf**) verbuchte im Börsenjahr 2016 einen leichten Verlust: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 12,2 Prozent (weniger als das Schwankungsrisiko des Weltaktienindex) musste er ein **Minus von 2,6 Prozent** hinnehmen. Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds von 95 Prozent zu Jahresbeginn auf rund 85 Prozent zum Ende des Jahres. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel spürbar von 54 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 36 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien stieg im Gegenzug deutlich von 42 Prozent auf knapp 50 Prozent. Weiterhin hoch ist der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zum Jahresende mehr als ein Drittel des Fondsvermögens ausmachte. Anlageschwerpunkte des Fonds waren im vergangenen Jahr nach wie vor unterbewertete Einzelaktien sowie Aktienfonds mit der Ausrichtung „Emerging Markets“.

Der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** ist 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. Das Ziel der Anlagepolitik ist 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 2016 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von 8,7 Prozent im Jahresdurchschnitt einen erfreulichen **Wertzuwachs von 5,2 Prozent**

aus. Besonders stolz sind wir über das Zitat: „Im ersten Halbjahr rangierte der SPGD in seiner Vergleichsgruppe ‚Mischfonds defensiv Welt‘ von über 300 Fonds auf **Platz 1.**“<sup>14</sup>

Im Laufe der letzten zwölf Monate ging die Investitionsquote des Fonds nochmals leicht von 81 Prozent zu Jahresbeginn auf 78 Prozent zum Ende des Jahres zurück. Der Anteil der Einzelaktien nahm minimal von 47 Prozent auf 48 Prozent zu. Festverzinsliche Wertpapiere sind nicht mehr im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds sank weiter von 17 Prozent auf nur noch neun Prozent. Der Euroanteil ist wiederum gesunken und liegt inzwischen bei nur noch 14 Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den Währungen Schweizer Franken (63 Prozent), norwegische Kronen (14 Prozent), kanadische Dollar (fünf Prozent) und englische Pfund (vier Prozent) angelegt. Neben der Aktienquote von 48 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit 20 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit neun Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die für den weiteren Verlauf der internationalen Aktienbörsen wichtigste Nachricht im vierten Quartal 2016 war aus der Sicht von *Schmitz & Partner* übrigens nicht der Sieg von *Donald Trump* bei der Präsidentenwahl in den USA (hierauf gehen wir weiter unten in diesem Bericht noch ein). Viel bedeutsamer war Anfang Dezember der **Beschluss der Europäischen Zentralbank, ihr Anleihekaufprogramm erheblich auszuweiten** und um mindestens neun Monate bis Ende Dezember 2017 zu verlängern. „Das Kaufprogramm der Zentralbank wird somit im nächsten Jahr [gemeint ist das Jahr 2017] 540 Milliarden Euro frisches Geld in die Märkte spülen, insgesamt steigt das Volumen der Geldschwemme auf 2280 Milliarden Euro bis Ende 2017.“<sup>15</sup>

<sup>14</sup> *Jürgen Dumschat* in der Zeitschrift *Smart Investor*, August 2016, Seite 12; Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

<sup>15</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 9. Dezember 2016, Seite 15.

Wörtlich sagte der Präsident der Europäischen Zentralbank, *Mario Draghi*, auf der Pressekonferenz nach der Entscheidung zur Laufzeit des Kaufprogramms: „bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus“ „und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt“.<sup>16</sup> Ursprünglich wäre das Kaufprogramm im März 2017 ausgelaufen – jetzt wird es um über ein halbe Billion Euro erhöht! „Finanziert wird dies mit aus dem Nichts geschaffenen Geld dank laufender Notenpresse.“<sup>17</sup>



Quelle: *Handelsblatt* vom 12. Dezember 2016, Seite 27

Das Problem wird dadurch aber nicht kleiner: „Niemals in der Geschichte der Menschheit wurde eine Krise durch Gelddrucken nachhaltig gelöst.“<sup>18</sup> Es gibt zahlreiche Stimmen, die in der weiteren Geldflut keinen von der Europäischen Zentralbank behaupteten Kampf gegen angebliche Deflationsgefahren erkennen können. So äußert sich zum Beispiel der frühere Chefvolkswirt der EZB, Professor *Jürgen Stark*: „Die EZB jagt hier ein Phantom. Ihr gesamter Politikansatz basiert auf einer falschen Diagnose. Wir hatten nie Deflationsgefahren, von daher muss man in das Kalkül miteinbeziehen, dass die EZB möglicherweise völlig andere Ziele verfolgt, als sie öffentlich darstellt.“<sup>19</sup>

Die Aufstockung des Aufkaufprogramms von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank auf insgesamt 2,3 Billionen Euro ist für die meisten Börsianer in dieser Hö-

<sup>16</sup> Einleitende Bemerkung von *Mario Draghi* anlässlich der Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank in Frankfurt am Main am 8. Dezember 2016.

<sup>17</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 9. Dezember 2016, Seite 1. In dem Artikel „Die EZB lässt die Notenpresse laufen“ schreibt der Autor *Michael Rasch*: „Zwar hat die EZB kosmetische Änderungen bei ihren expansiven Massnahmen vorgenommen, doch die Grundaussage blieb gleich: Wir wollen höhere Preise im Euro-Raum erreichen, koste es, was es wolle.“

<sup>18</sup> *Matthias Weik / Marc Friedrich*: Kapital Fehler – Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsdenken brauchen, Eichborn Verlag, Köln 2016, Seite 277. Die Autoren schreiben zudem: „Die größte Insolvenzverschleppung der Geschichte geht munter weiter.“ (Seite 276)

<sup>19</sup> *Handelsblatt* vom 12. Dezember 2016, Seite 29. Stark mutmaßt über die wahren Motive der EZB: „In Wahrheit geht es der Notenbank darum, die Finanzierung der Staaten im Euro-Raum zu sichern.“ Und zwar in erster Linie der südeuropäischen Ländern.

In dem Artikel „Einsame Kämpfer“ (Seite 28 - 29) wird auch die stark gesunkene Einflussmöglichkeit der Deutschen Bundesbank bei der massiven Erweiterung des Ankaufprogramms für Anleihen bedauert.

he unfassbar. „Wie viel das wirklich ist, macht erst ein Vergleich deutlich: In nicht einmal drei Jahren kauft die EZB viel mehr Eurostaatsanleihen auf, als Deutschland über Generationen hinweg an Staatsschulden aufgetürmt hat.“<sup>20</sup>

„Die EZB kauft aber nicht nur Anleihen. Sie kauft vor allem Zeit.“<sup>21</sup> Zeit, die die Politik nicht nutzt, sondern vergeudet! „Die Politik wirkt ratlos, erschöpft, desillusioniert und zerstritten, bisweilen sogar chaotisch. Zeit zu kaufen scheint zur Maxime der Rettungspolitik geworden zu sein.“<sup>22</sup> Das eigentliche Ziel, mit den Gelddruckaktionen volkswirtschaftliches Wachstum zu schaffen, ist jedenfalls nicht erreicht worden. **„Wenn etwas nachhaltig wächst in Europa, dann sind es die Schulden.“**<sup>23</sup> Während sich die Produktionsleistung des Euro-Raums immer noch unter dem Vorkrisenniveau des Jahres 2007 befindet, ist die Staatsverschuldung seit Ausbruch der Finanzkrise von rund 60 auf über 90 Prozent gestiegen.<sup>24</sup> „Die mangelnden Sparanstrengungen lassen den **Schuldenberg** aller 19 Euro-Staaten 2017 erstmals auf mehr als **zehn Billionen Euro** klettern.<sup>25</sup> Lehren aus der Euro-Krise haben die meisten Regierungschefs der Währungsunion offenbar nicht gezogen.“<sup>26</sup>

Ganz im Gegenteil. Vor wenigen Wochen feierte der „Maastricht-Vertrag“ mit seiner berühmten 3-Prozent-Defizitregel sein 25jähriges Bestehen. Insgesamt 234 Mal haben die EU-Staaten seither gegen den Vertrag verstoßen und ein Haushaltsdefizit von mehr als

---

<sup>20</sup> Holger Steltzner in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 9. Dezember 2016, Seite 1. Steltzner ist Mitheftgeber der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*.

<sup>21</sup> *Handelsblatt* vom 9. - 11. Dezember 2016, Seite 6. Die Zeitung analysiert mit dem Titelthema „Das Dilemma der Geldpolitik“ die Problematik der Anleihekaufprogramme und kommt in dem Artikel „Mario Draghis Wettlauf gegen die Zeit“ (Seite 6 - 7) zu dem Schluss: „Gegen alle Kritik und alle Widerstände versucht der Chef der Europäischen Zentralbank, die Euro-Zone aus der Krise zu ziehen. Aber er kann immer weniger ausrichten.“ (Seite 6)

Die *Börsen-Zeitung* schreibt folgerichtig in ihrer Ausgabe vom 31. Dezember 2016 auf Seite 26 in dem Artikel „Der Verlust des Vertrauens“, dass der „Rückhalt für Notenbanken in der Öffentlichkeit teils dramatisch gesunken“ ist.

<sup>22</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 21. Oktober 2016, Seite 16. In dem Plädoyer „Zurück zur Eigenverantwortung“ kritisieren die Autoren Wolfgang Clement, Rainer Dulger, Otmar Issing, Jürgen Stark und Hans Tietmeyer die planlosen Versuche der Politik, die fiskalisch angeschlagenen Mitgliedstaaten der Europäischen Union zu stabilisieren. Als Beispiel führen sie rund 240 Milliarden Euro an, die bis jetzt nach Griechenland geflossen sind, „ohne dass sich dort die wirtschaftliche Situation nennenswert verbessert hätte.“

<sup>23</sup> *Handelsblatt* vom 9. - 11. Dezember 2016, Seite 42. In dem Artikel „Retten – bis zum Tod?“ (Seite 42 - 46) kommen die Autoren zu dem Schluss: „Nun stehen Europas Krisenmanager vor einem Scherbenhaufen.“ (Seite 43)

<sup>24</sup> *Handelsblatt* vom 9. - 11. Dezember 2016, Seite 42. Die einzige Ausnahme bildet Deutschland: „Die Schuldenquote lag am Ende des zweiten Quartals 2016 bei 70,1%. Der Quotenrückgang gegenüber dem Jahresendstand 2015 (71,2%) ging dabei allein auf das Wachstum des nominalen BIP im Nenner zurück. Der Bruttoschuldenstand nahm hingegen zu.“ *Deutsche Bundesbank Monatsbericht*, November 2016, Seite 64.

<sup>25</sup> Zum Vergleich: Die weltweite Verschuldung hat sich seit der Jahrtausendwende auf knapp 200 Billionen Dollar verdoppelt. Vgl. hierzu Matthias Weik / Marc Friedrich: *Kapital Fehler – Wie unser Wohlstand vernichtet wird und warum wir ein neues Wirtschaftsdenken brauchen*, Eichborn Verlag, Köln 2016, Seite 261.

<sup>26</sup> *Handelsblatt* vom 19. Oktober 2016, Seite 1, Hervorhebung durch Schmitz & Partner. Der Artikel „Schuldenfalle Europa“ zitiert den französischen Präsidenten François Hollande, wie mit der Einhaltung der Schuldenregeln in der Europäischen Union umgegangen wird: „Wir geben die drei Prozent als Ziel an, aber sie wissen genau, dass wir das nicht erreichen werden.“

In einem weiteren Artikel „Starr vor Schulden“ in derselben Ausgabe der Zeitung (Seite 4 - 6) werden beispielhaft die fehlenden Sparanstrengungen von Italien bemängelt („Der politische Wille ist einfach nicht da.“). Es wird dargelegt, wie der italienische Finanzminister Pier Carlo Padoan das nicht vorhandene Geld aus dem Staatshaushalt nicht ausgibt, um der Wirtschaft auf die Sprünge zu helfen, sondern stattdessen soziale Wohltaten auf Schuldenbasis verteilt: „So spendierte er sieben Milliarden Euro, um die Mindestrenten zu erhöhen und die Frühverrentung attraktiver zu machen. Wirtschaftsfreundliche Strukturreformen sehen anders aus.“ (Seite 4)

drei Prozent der Wirtschaftsleistung zugelassen.<sup>27</sup> „Man versprach, sich an die Regeln zu halten – doch plante man ihre Verletzung stets mit ein. Das ist kein Unvermögen. Das ist Betrug.“<sup>28</sup>

In einem Leserbrief in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* werden die wahren Absichten der beiden „Hauptschuldigen“ auf den Punkt gebracht: „Frankreich und Italien haben es sich in der EU sehr komfortabel eingerichtet. Sie nutzen ... alle Möglichkeiten, um den bisherigen, ‚nicht selbst erarbeiteten‘ Komfort mit Hilfe der EU ... ohne große Reformanstrengungen weiter genießen zu können.“<sup>29</sup> Und der Börsenbrief *Die Aktien-Börse* ergänzt: „Der Euro ist eine wunderbare Verlockung. Die herunter manipulierten Zinsen für Staatskredite auf rund 1 % gegen früher 8 % und mehr erlauben 35 Wochenarbeitsstunden, mehr Urlaub und staatsfinanzierte Lohnrunden auf Kredit.“<sup>30</sup>

Griechenland, Spanien und insbesondere Italien haben keine Lust auf harte Reformen, sie möchten lieber ihr süßes Leben auf Kosten der anderen Euro-Länder – und hier insbesondere Deutschland – ungestört weiterführen.<sup>31</sup> Vereinfacht ausgedrückt: die „Olivestaaten“ leben permanent über ihre finanziellen Verhältnisse, geben ständig mehr Geld aus als sie einnehmen und lassen den Differenzbetrag einfach anschreiben. Die sogenannten **Target-Salden** geben von diesem Verhalten ein deutliches Bild:

---

<sup>27</sup> Vgl. *Handelsblatt* vom 15. Dezember 2016, Seite 24. In der Analyse „Maastricht wird ständig ignoriert“ (Seite 24 - 25) über die permanenten Regelverstöße in der Euro-Zone wird auch der Anstieg der Staatsschuldenquote in Prozent der Wirtschaftsleistung im Vergleich zu den USA und den Entwicklungs- und Schwellenländern dargestellt. Während in der Euro-Zone in den Jahren von 2001 bis 2016 ein Anstieg von 67 Prozent auf 92 Prozent zu verzeichnen war, in den USA sogar von 53 Prozent auf 108 Prozent, gelang im selben Zeitraum den Entwicklungs- und Schwellenländern ein Rückgang von 47 Prozent auf 46 Prozent. Diese vorteilhaften Zahlen sind mit ein Grund für den (mit einem Drittel des Fondsvermögens) hohen Anteil von Aktien bzw. Aktienfonds aus den Emerging Markets im *Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds*.

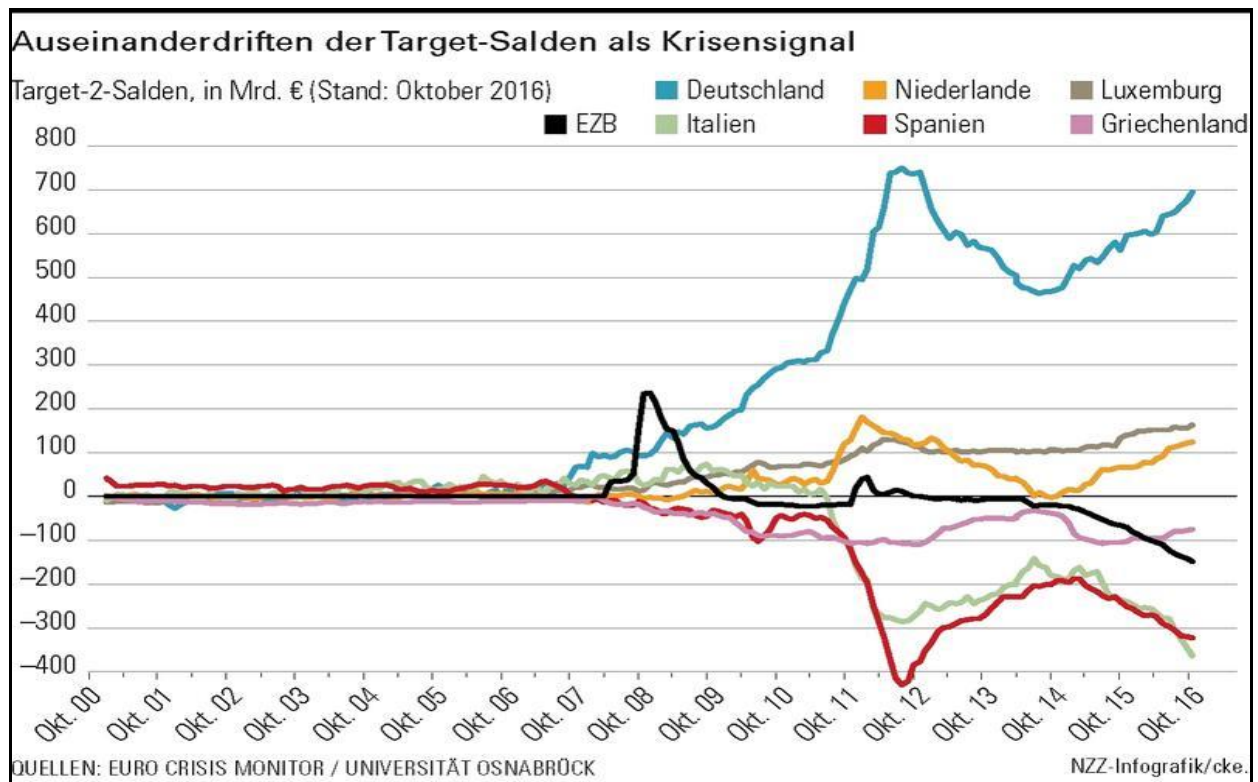
<sup>28</sup> *WirtschaftsWoche* vom 28. Oktober 2016, Seite 45. Der Autor *Hans-Werner Sinn* fragt in seiner Analyse „Die Wegmarken einer gescheiterten Politik“ warum es nicht klappt, die Schuldenlawine in den Euro-Ländern zu stoppen. Er identifiziert die deutsche Bundeskanzlerin *Angela Merkel* als eine der Hauptschuldigen, weil sie mit ihrer Zustimmung zu fiskalischen Rettungsschirmen und zur Politik der Europäischen Zentralbank das Versprechen, es gebe „keine Haftung der Gemeinschaft für Verbindlichkeiten der Mitgliedstaaten“ auf eklatante Weise gebrochen hat: „Ihre Politik ist kläglich gescheitert.“

<sup>29</sup> *Christian Sanner* aus Meerbusch in seinem Leserbrief in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 16. November 2016, Seite 7. Er schreibt in diesem Zusammenhang auch von dem besonders dreisten Verhalten Griechenlands, das den Zusammenhalt der Europäischen Union mehr gefährdet als alles andere.

<sup>30</sup> *Die Aktien-Börse* vom 19. November 2016, Seite 1.

Der Börsenbrief stellt die beiden großen angelsächsischen Nationen, die USA und Großbritannien, und die Kontinental-Europäer gegenüber und schreibt dazu: „Leistung“ sowie „Freiheit, Demokratie und Unternehmertum“ auf der einen Seite, „Rundum-Versorgung“ und „Solidarität und Gerechtigkeit“ auf der anderen Seite.

<sup>31</sup> *Hans-Werner Sinn* erwähnt in dem Artikel „Was Sie nicht wissen sollen – Die Wahrheit hinter den Kulissen der EU“ in *FOCUS-MONEY* vom 19. Oktober 2016, Seite 52 - 61, noch einen weiteren Punkt: „Auf Grund des billigen Geldes und der Gratis-Kreditausfallversicherung der EZB für Staatsanleihen gibt es für die Club-Medstaaten einfach keinen Grund zu sparen.“ (Seite 53) Stattdessen können sich die Staaten „ohne Weiteres am EZB-Geldautomaten bedienen“. (Seite 55)



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Dezember 2016, Seite 25

Die obige Grafik zeigt den Kurvenverlauf der Target-Salden mit dem Stand von Oktober 2016. Inzwischen sind die Novemberzahlen veröffentlicht worden. Die Deutsche Bundesbank (blaue Kurve) ist jetzt mit 754 Milliarden Euro der mit Abstand größte Gläubiger in diesem System,<sup>32</sup> die nicht bezahlten Schulden liegen nun auf einem Allzeithoch und übertreffen die Höchstwerte aus dem Jahr 2012, als die Schuldenkrise in der Euro-Zone ihren bisherigen Höhepunkt erreicht hatte.<sup>33</sup>

Was dies für eine Gefahr für Deutschland darstellt, bringt die *Neue Zürcher Zeitung* auf den Punkt: „Sollte nämlich ein Mitglied der Euro-Zone mit hohen Target-Verbindlichkeiten in die Staatspleite schlittern oder aus dem Euro austreten, blieben die Notenbanken mit Forderungen im Target-System auf diesen sitzen.“<sup>34</sup> Professor *Hans-Werner Sinn* drückt diese Problematik wie gewohnt drastisch aus: „Sollte es einmal

<sup>32</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Dezember 2016, Seite 25. Auf der Gegenseite rangiert Italien mit 356 Milliarden Euro als größter Schuldner, danach folgen Spanien mit 314 Milliarden Euro und Griechenland mit 73 Milliarden Euro. Der Artikel „Deutschlands 750-Milliarden-Risiko“ endet mit den Worten: „Für den deutschen Steuerzahler wird dies immer mehr ein finanzielles Abenteuer, da die Forderungen der Bundesbank bei der Staatspleite oder dem Euro-Austritt eines Schuldners verloren sein dürften.“

Auf die höchst unangenehmen Konsequenzen weist *Michael Maier* hin: „sind die Staaten gezwungen, wegen der hohen Schulden hinter jedem Steuer-Cent herzujagen. Dieser Krieg ist im Grunde ein Krieg, den die skrupellosen Regierungen in trauriger Eintracht gegen den einfachen Bürger oder Anleger führen.“ Das Zitat stammt aus dem Buch von Michael Maier: *Das Ende der Behaglichkeit*, FinanzBuch Verlag, München 2016, Seite 64.

<sup>33</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Dezember 2016, Seite 11. In dem Artikel „Kapitalflucht aus Italien“ (*Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Dezember 2016, Seite 15) berichtet der Autor *Philip Plickert*, dass die stark steigenden Target-Salden von der Öffentlichkeit weitgehend nicht wahrgenommen werden und gleichzeitig die dahinterstehende Problematik von der Europäischen Zentralbank „herunterspielt“ wird.

<sup>34</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Dezember 2016, Seite 11. Der Autor *Michael Rasch* warnt in seinem Artikel „Die stillen Risiken der Euro-Zone“ außerdem: „Sollten in der Euro-Zone Diskussionen über die Vergemeinschaftung von Schulden, einen Schuldenschnitt oder einen Euro-Austritt entstehen, würden die Salden die Verhandlungsposition von Ländern mit hohen Target-Forderungen schwächen – und sie im Extremfall sogar erpressbar machen.“

knallen und diese Staaten [gemeint sind Italien, Spanien und Griechenland] den Euro aufgeben, gehen die nationalen Notenbanken in Konkurs ...“.<sup>35</sup>

Inzwischen mehren sich die Stimmen, die Konsequenzen aus diesem systematischen (Fehl)verhalten der „Olivenländer“<sup>36</sup> fordern. Was der Verfasser dieses Berichtes schon vor rund fünf Jahren als damals einsamer Rufer in der Wüste gefordert hat: „**Deutschland sollte die D-Mark wieder einführen**“,<sup>37</sup> ist in letzter Zeit immer häufiger zu hören und zu lesen. So sagt zum Beispiel *Roland Berger* in einem Interview: „Wir sollten nicht so sehr darüber nachdenken, ob Griechenland zu retten ist, sondern ob es nicht viel logischer wäre, wenn Deutschland den Euro-Raum verlasse, um die EU als Ganzes zu erhalten.“<sup>38</sup> Und *Friedrich Merz* kommt zu der Erkenntnis: „Entweder der Euro bricht auseinander, oder Deutschland zahlt für immer.“<sup>39</sup> Der Schweizer Vermögensverwalter *Felix Zulauf* schreibt: „Nur ein Euro-Aus rettet Europa“, spricht von der „Fehlkonstruktion Euro“ und folgert: „Wer die volkswirtschaftlichen Zusammenhänge versteht, muss zu dem Schluss kommen, das der Euro so schnell wie möglich wieder durch nationale Währungen ersetzt werden sollte.“<sup>40</sup>

Doch bevor es zum Austritt Deutschlands aus der Gemeinschaftswährung Euro kommt, **wächst die Wahrscheinlichkeit für einen Austritt von Italien.** Und die bange Frage

---

<sup>35</sup> *Handelsblatt* vom 8. Dezember 2016, Seite 48. Sinn begründet seine Aussage mit der Argumentation „... weil ihre Target-Schulden auf Euro lauten und ihre Forderungen gegen den jeweiligen Staat und die nationalen Banken in die abwertenden nationalen Währungen umgetauscht werden. Die Target-Forderungen des Euro-Systems lösen sich dabei in Luft auf, die Bundesbank und die niederländische Notenbank müssen hoffen, dass sich die anderen überlebenden Notenbanken an den Verlusten beteiligen.“ Sinn beendet seinen Gastkommentar mit den warnenden Worten: „Für die im Jahr 2018 anstehenden Verhandlungen über eine europäische Fiskalunion mit systematischen Nord-Süd-Transfers kann es jedoch kein Schaden sein, wenn die Regierungen Deutschlands und der Niederlande schon einmal wissen, was ihnen droht, wenn sie nicht unterschreiben.“

In dem aktuellen Buch von Hans-Werner Sinn: *Der Schwarze Juni. Brexit, Flüchtlingswelle, Euro-Desaster – Wie die Neugründung Europas gelingt*, 2. korrigierte und erweiterte Auflage, Herder Verlag, Freiburg 2016, Seite 65 - 66, vergleicht Sinn die jetzige Situation mit der lateinischen Münzunion, die im 19. Jahrhundert unter französischer Führung gegründet wurde. „Sie zerbrach, als Griechenland und Italien begonnen hatten, im Übermaß Papiergeld ... zu drucken und sich mangels entsprechender Vereinbarungen auch nicht stoppen ließen, die Staatskassen auf diese Weise zu füllen.“

<sup>36</sup> Der Nobelpreisträger für Wirtschaft *Joseph Stiglitz* (Auszeichnung im Jahr 2001) beschreibt die südlichen Euro-Länder ebenfalls sehr schön als „Knoblauchgürtel“. *Joseph Stiglitz: Europa spart sich kaputt – Warum die Krisenpolitik gescheitert ist und der Euro einen Neustart braucht*, Siedler Verlag, München 2016, Seite 357.

<sup>37</sup> Das damalige Interview mit *DAS INVESTMENT.COM* findet sich auf unserer Homepage [www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch) unter dem Punkt „Mediathek“, dann im Unterpunkt „Publikationen“ unter dem Datum 06/2011.

<sup>38</sup> *Handelsblatt* vom 14. Dezember 2016, Seite 17. Im Interview mit dem Titel „Wir sollten aus dem Euro austreten“ (Seite 16 - 17) zeigt Berger noch zwei andere Alternativen zu dem Austritt Deutschlands aus dem Euro auf: „eine konsequente Transferunion“ oder „die Einführung von nationalen Parallelwährungen zum Euro auf Zeit“. Berger gründete im Jahr 1967 seine Beratungsfirma *Roland Berger Strategy Consultants*, die heute zu den Top fünf der weltweit tätigen Strategieberatungen zählt.

<sup>39</sup> *Handelsblatt* vom 1. Dezember 2016, Seite 28. Im Interview mit der Zeitung (Seite 28 - 29) sieht Merz akute Warnzeichen für die Euro-Zone: „Die Alarmzeichen sind jedenfalls deutlich sichtbar. Seit dem dritten Quartal gehen in den Krisenländern die Lohnstückkosten wieder nach oben und die Anteile der Industrie an der volkswirtschaftlichen Leistung nach unten. Es werden Reformen verschleppt oder sogar rückgängig gemacht. Das wird Folgen haben.“ Merz war früher CDU-Politiker und ist seit März 2016 als Aufsichtsratschef für den deutschen Ableger des weltweit größten Vermögensverwalters *BlackRock* tätig.

<sup>40</sup> *WirtschaftsWoche* vom 25. November 2016, Seite 8. Zulauf sieht in dem Artikel aber die Gefahr: „Leider ist zu befürchten, dass das Establishment den Euro mit Klauen und Zähnen verteidigen wird. Es drohen Interventionen und Manipulationen, zentralistische Planwirtschaft, abnehmende Produktivität, Verluste an Effizienz, Freiheit und Wohlstand.“

lautet: „Wie lange hält Italien den Euro noch aus?“<sup>41</sup> Wachsender Schuldenberg, lahrende Produktivität und gebremstes Wachstum sind die traurigen Fakten in Italien. „Ökonomen wie der Nobelpreisträger *Joseph Stiglitz* und der Deutsche *Hans-Werner Sinn* spekulieren bereits über einen Austritt des Landes aus der Eurozone.“<sup>42</sup> Und der *Smart Investor* zitiert den Verfasser dieser Zeilen mit den Worten: „*Schmitz* bezeichnet Italien daher auch schon als ‚neues Griechenland‘ und deutet damit an, dass der EU auf absehbare Zeit mit Italien ein vergleichbares Desaster bevorsteht – nur eben zwei Dimensionen größer.“<sup>43</sup> Italien könnte zum Sargnagel für den Euro und vielleicht sogar für die gesamte Europäische Union werden. „Statt Italien zu europäisieren, wird die EU zu einem grossen Italien.“<sup>44</sup>

Diese von *Schmitz & Partner* schon seit Jahren immer wieder vorgetragene Skepsis zur weiteren Entwicklung der Gemeinschaftswährung und die von uns prognostizierte Euroschwäche findet sich auch in der Währungsstruktur der von uns gemanagten individuellen Wertpapierdepots und in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds. Hierzu schreibt zum Beispiel der *Smart Investor*: „Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* (WKN: A0M1UL) spiegelt die dezidiert eurokritischen Überzeugungen des Fondsenklers *Holger Schmitz* wider.“<sup>45</sup> Erst wenn es den Euro in seiner jetzigen Form nicht mehr gibt, kön-

---

<sup>41</sup> *Cash* 12/2016, Seite 8. *Robert Halver* schreibt in seiner Kolumne: „In den letzten 20 Jahren hat Italien gegenüber Deutschland über 40 Prozent an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Italien ist vielfach zu einem Industriemuseum geworden.“ Und weiter: „Man redet den Italienern ein, dass das Land den Euro nicht aushalten kann. Nicht auszuhalten sind jedoch die reformscheuen italienischen Politiker. Das sind die wahren Schuldigen an der Perspektivlosigkeit.“

<sup>42</sup> *DER SPIEGEL* vom 26. November 2016, Seite 95, kursive Namen durch *Schmitz & Partner*. In dem Artikel „Der kann mich mal“ (Seite 94 - 98) wird auf die mögliche Folge bereits warnend hingewiesen: „Durch ein Ausscheiden Italiens, der drittgrößten Volkswirtschaft im Währungsverbund, wäre nicht nur der Euro todgeweiht, sondern im Extremfall auch die Europäische Union als Ganzes.“ (Seite 95)

Der Ökonom *Daniel Stelter* ergänzt in der *WirtschaftsWoche* vom 25. November 2016 auf Seite 80: „Spannend wird es in Italien. Dort droht bei den nächsten Wahlen der nächste Erdrutschsieg von Populisten. Das Land könnte aus dem Euro aussteigen. Das wiederum könnte einen unkontrollierten Zerfallsprozess für den Euro einleiten.“

Der im Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* zitierte *Stiglitz* zeigt als Alternative zum Austritt Italiens auf: „Statt dass die einzelnen Krisenländer nacheinander ausscheiden oder die Länder der Eurozone zusammenbleiben und auf absehbare Zeit in einer Stagnation verharren, gibt es eine weitere Alternative: Deutschland und vielleicht einige west-, mittel- und nordeuropäischen Länder (...) könnten ausscheiden.“ *Joseph Stiglitz*: Europa spart sich kaputt – Warum die Krisenpolitik gescheitert ist und der Euro einen Neustart braucht, Siedler Verlag, München 2016, Seite 354. *Stiglitz* sieht in seinem Buch drei mögliche Wege aus der Krise: erstens eine grundlegende Reform der Eurozone, zweitens eine geregelte Auflösung der Europäischen Union oder drittens einen „flexiblen Euro“.

<sup>43</sup> *Smart Investor* 11/2016, Seite 40, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Das Anlegermagazin schreibt weiter: „*Schmitz*, der im Schweizer Tessin, nahe der italienischen Grenze residiert, benennt es ganz deutlich: ‚Das Kapital flieht aus Italien.‘“

Der Börsenbrief *Die Actien-Börse* vom 7. Januar 2017 schreibt auf Seite 1 auf die Frage: „Muss Italien die Reißleine ziehen und freiwillig aus der Eurozone aussteigen?“ die beruhigende Antwort: „ein Ital-Exit ergäbe in etwas das gleiche Bild wie der Brexit: Erst ein gewaltiger Schreck, dann eine Ernüchterung und sodann eine gewaltige Erleichterung.“

<sup>44</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 21. Dezember 2016, Seite 3. In dem Artikel „Währungsunion – wie lange noch?“ schreibt *Rahim Taghizadegan* „Der Euro ist wie die Lira – nur grösser“ und sorgt sich: „Um das Kartenhaus der Verschuldung aufrechtzuerhalten, müssen Länder wie Italien und Griechenland rentabler gemacht werden. Dabei geht es nur sekundär um steigende Produktivität, primär geht es darum, deutsches Plünderniveau zu erreichen. Das bedeutet Enteignung durch neue Abgaben, höhere Grundsteuern und totale Überwachung. Bargeldabschaffung, Goldverbote und Reichsfluchtsteuern befinden sich bereits in der Planungsphase.“ *Taghizadegan* ist österreichischer Ökonom, Philosoph und Publizist. Er ist Rektor der Hochschule *scholarium* in Wien.

<sup>45</sup> *Smart Investor* 12/2016, Seite 43, Hervorhebungen durch *Schmitz & Partner*. Über den seit längerem sehr niedrigen Euroanteil im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (zum Jahresende 2016 nur noch 14 Prozent) haben wir bereits weiter oben berichtet.

nen wir uns vorstellen, unsere ablehnende Euro-Haltung zu korrigieren. Vorerst bleiben wir unserer Linie mit Schwerpunktinvestments in Schweizer Franken treu.

Bei dem **Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2017** kommt man an dem überraschenden Ergebnis der US-Präsidentenwahl im November letzten Jahres nicht vorbei. Für viele Beobachter war die Wahl von *Donald Trump* der Anfang vom Ende des seriösen Amerika. Die bösen und teils gehässigen Kommentare über Trump erinnerte den Verfasser dieses Berichtes an die Bemerkungen nach der ersten Wahl von *Ronald Reagan* im November 1980: „Mittelmäßiger Schauspieler“, „schießwütiger Cowboy“ und „wird wohl der schlechteste Präsident in der amerikanischen Geschichte“ waren die gängigen Sprüche damals. Die Wirklichkeit hat dann aber fast alle überrascht:

Am 20. Januar 1981 wurde Reagan als 40. Präsident der Vereinigten Staaten vereidigt. Sein Amtsantritt löste in der Wirtschaft Optimismus aus. Der Dollar und die Aktienkurse stiegen. Reagan verfolgte eine konsequent neoliberale Wirtschaftspolitik, senkte die Einkommensteuer bis Juli 1981 um 30 %, erleichterte Industrieabschreibungen bei neuen Betriebsanlagen und trat im Ost-West-Konflikt als Hardliner auf. Bei der Präsidentschaftswahl 1984 kandidierte er für eine zweite Amtszeit und siegte mit deutlichem Vorsprung: Reagan erhielt im entscheidenden Wahlmännerkollegium 525 von 538 Stimmen. Konservativen US-Amerikanern gilt Reagan heute vielfach als der beste Präsident überhaupt bzw. als bester Präsident nach dem Zweiten Weltkrieg.

Die von Reagan betriebene neoliberale Wirtschaftspolitik *Reaganomics* führte zu einem konjunkturellen Aufschwung. Darüber hinaus gilt ihnen Reagans Außenpolitik als Erfolg, da oft behauptet wird, seine harte Haltung gegenüber dem Ostblock habe zu dessen Zusammenbruch und zum Fall der Berliner Mauer geführt.<sup>46</sup> Und selbst das eher mit den Demokraten sympathisierende Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* schreibt über den Republikaner Ronald Reagan: „Am Ende seiner Amtszeit im Januar 1989 galt Reagan als ein Mann, der den USA blühende Jahre beschert hatte.“<sup>47</sup>

Wir von *Schmitz & Partner* wollen damit nicht Donald Trump schon jetzt als zweiten Ronald Reagan loben,<sup>48</sup> aber das Trump nur die USA größer machen will und ihm dabei der Rest der Welt egal ist, das glauben wir auch nicht:

---

<sup>46</sup> Vgl. zu den Darstellungen *Wikipedia* unter [https://de.wikipedia.org/wiki/Ronald\\_Reagan](https://de.wikipedia.org/wiki/Ronald_Reagan).

<sup>47</sup> *DER SPIEGEL* vom 23. Dezember 2016, Seite 37.

<sup>48</sup> Im Börsenbrief *AB-Daily* vom 12. Januar 2017 wird auf Seite 1 die Pressekonferenz von Donald Trump vom Vortag diskutiert; zu der Vorstellung seiner geplanten Wirtschaftspolitik schreibt der Brief: „Das hat Ähnlichkeit mit dem Denkansatz Reagans“.

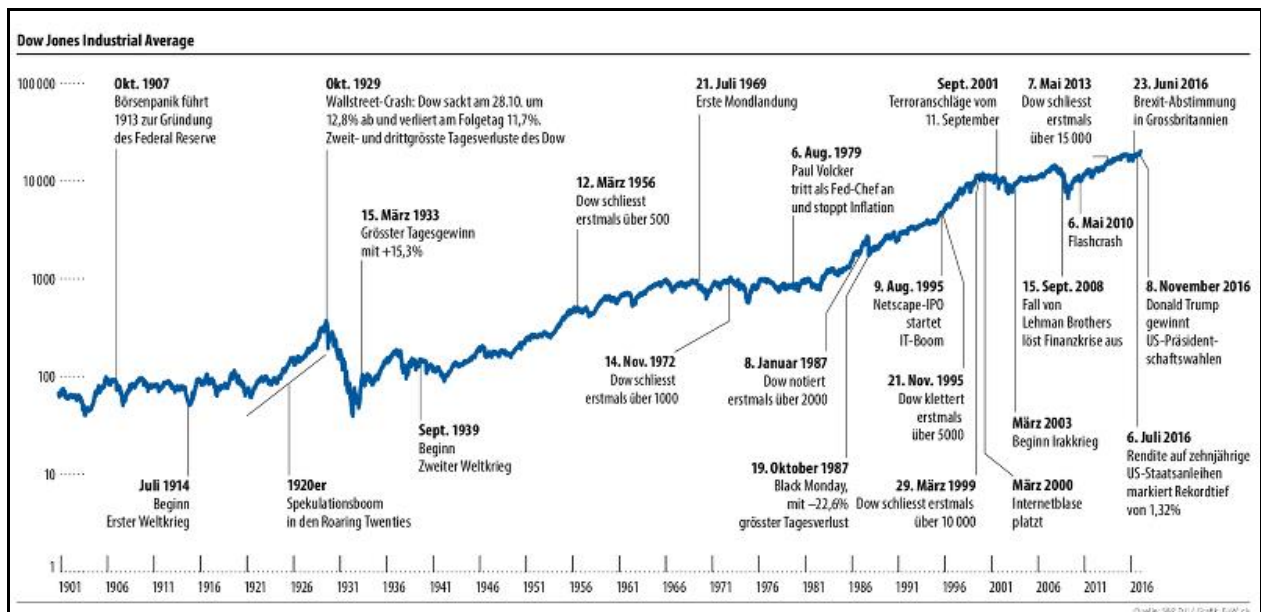


Quelle: *Handelsblatt* vom 23. November 2016, Seite 15

Ganz im Gegenteil: Starkes Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten würde nach einer aktuellen Analyse der *Weltbank*, die sich die wirtschaftspolitischen Pläne der Regierung unter Präsident Donald Trump näher angeschaut hat, der ganzen Welt helfen. Den Weltbank-Ökonomen zufolge bringt ein Prozent Wirtschaftswachstum in den USA ein Plus von 0,8 Prozent in den Industrieländern und einen Zuwachs von 0,6 Prozent in Schwellen- und Entwicklungsländern. Denn für jedes vierte Land auf der Welt ist die USA der größte Handelspartner.<sup>49</sup>

Wie wenig Ereignisse aus der Politik Einfluss auf den *langfristigen* Erfolg einer Aktienanlage haben, zeigt die – zugegebenermaßen sehr langfristige – Betrachtung des bekanntesten Börsenindikators der Welt, des *Dow Jones Industrial Average*:

<sup>49</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 12. Januar 2017, Seite 16. In dem Artikel „Trump beflügelt die Weltwirtschaft“ wird berichtet, dass die Weltbank-Ökonomen kalkulieren, dass allein die Steuersenkungspläne für Unternehmen und Privatpersonen das Potential haben, Amerikas Wirtschaft in diesem Jahr zwischen 2,2 und 2,5 Prozent wachsen zu lassen und im kommenden Jahr zwischen 2,5 und 2,9 Prozent. In dieser Rechnung sind die Effekte des angekündigten Infrastrukturprogramms und die positiven Auswirkungen der von Trump angekündigten umfassenden Deregulierung der Wirtschaft noch nicht berücksichtigt, die für weitere starke Impulse sorgen könnten.



Quelle: *Finanz und Wirtschaft* vom 14. Dezember 2016, Seite 17

Erstmals wurde das Börsenbarometer am 26. Mai 1896 mit einem Stand von 40,94 veröffentlicht, inzwischen steht es bei rund 20.000 Punkten. Die Finanzjournalisten *Charles Dow* und *Edward Jones* hatten kurz zuvor den Dow-Jones-Verlag gegründet, der eine Vorläuferversion des *Wall Street Journal* herausgab. Die beiden konstruierten einen Indikator, um das Geschehen am Aktienmarkt zeitnah abbilden zu können. Aber anders als etwa der im Jahr 1957 lancierte *S & P 500* oder der 1988 erstmals erstellte Schweizer Aktienindex *SMI* gewichtet der *Dow Jones Industrial* Unternehmen nicht nach der Börsenkapitalisierung und ist deshalb genau genommen kein Index. Sein Kurs kalkuliert sich anfänglich einfach nach dem Durchschnittspreis seiner Aktien, woher die Bezeichnung „Average“ kommt. Diese rudimentäre Methode wurde in späterer Zeit mit diversen Veränderungen verbessert, grundlegend geändert hat sich aber wenig.<sup>50</sup>

Die nahezu lineare Entwicklung des Dow Jones ist das Resultat der halblogarithmischen Darstellung; das heißt, der Abstand auf der linken Skala zwischen jeder Verzehnfachung des Börsenindikators bleibt immer gleich. Bei einer linearen Skalierung würde der Dow Jones über einen so langen Zeitraum einer exponentiellen Wachstumsfunktion gleichen.

In der obigen Abbildung des Dow Jones Industrial Average sind einige bedeutende Ereignisse in die Darstellung eingefügt. An eines dieser Daten kann sich der Verfasser dieses Berichtes noch genau erinnern: den 19. Oktober 1987. Zum einen weil er diesem Abend sein mündliches BWL-Examen abgelegt hat, zum anderen weil es genau in diesen Stunden zum bisher größten Tagesverlust an den amerikanischen Aktienbörsen kam – der Dow Jones verlor fast 23 Prozent an einem einzigen Tag!<sup>51</sup> Lag der Indikator

<sup>50</sup> Vgl. zu diesen Ausführungen *Finanz und Wirtschaft* vom 14. Dezember 2016, Seite 17.

<sup>51</sup> Obwohl viele Börsenkommentatoren und Crashpropheten im Oktober 1987 einen langjährigen Börseneinbruch mit nachfolgender Depression voraus gesagt haben, der sogar noch den großen Kurseinbruch von 1929 bis 1933 und die sich anschließenden Weltwirtschaftskrise übertreffen sollte, konnte der Dow Jones bereits 15 Monate später wieder sein Kursniveau vor dem Börsencrash erreichen. Ebenfalls noch gut in Erinnerung ist dem Verfasser dieser Zeilen das Fernsehinterview mit Börsenaltmeister *André Kostolany* in der ARD Nachrichtensendung „Tagesthemen“ am späten Abend des 19. Oktober 1987. Auf die Frage des Moderators, wieviel Kostolany denn an diesem „Schwarzen Montag“ an der Börse verloren hätte, antwortete Kostolany: „Gar nichts – ich habe ja nicht verkauft!“

am Börsentag zuvor noch bei über 2.200 Punkten, sank er dann an diesem ominösen „Schwarzen Montag“ auf unter 1.800 Punkte. Für viele Anleger damals eine Katastrophe, bei heutiger Betrachtung des langfristigen Charts nur noch ein winziger Rückgang im stetigen Aufwärtstrend. Jetzt, **knapp 30 Jahre danach, steht der Dow Jones** mit 20.000 Punkten **bei dem Zehnfachen!**<sup>52</sup> Und es besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Dow Jones in weiteren 30 Jahren wiederum kräftig gestiegen ist und dann bei (aus heutiger Sicht unvorstellbaren) 100.000, 150.000 oder gar 200.000 Punkten steht.

Mit seiner bisherigen Entwicklung steht der Dow Jones nicht allein. Auch der deutsche Aktienindex **DAX hat sich in den letzten knapp 30 Jahren mehr als verzehnfacht.** Bei seiner Einführung am 31. Dezember 1987 stand der DAX bei genau 1.000 Punkten – heute notiert der Index bei über 11.000 Punkten! Vergleichbares gilt auch für den Schweizer Aktienindex **SPI**. Der Swiss Performance Index wird seit dem 1. Juni 1987 berechnet. An diesem Datum (Basisdatum) wurde der Indexstand auf 1.000 Punkte festgelegt. Aktuell notiert er bei über 9.000 Punkten, also auch hier **eine Verneunfachung innerhalb von knapp 30 Jahren!**

An einer Aktienanlage führt deshalb auch im Jahr 2017 kein Weg vorbei! Denn wie sagte schon *André Kostolany*: „**Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben. Langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben!**“

Zum Abschluss verweisen wir noch auf den beigefügten **Artikel** („Sehen Sie irgendwo Deflation?“) aus der November Ausgabe des Anlagemagazins *Smart Investor*, Seite 66 - 67. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

---

<sup>52</sup> Anleger, die am 18. Oktober 1987 amerikanische Aktien gekauft haben, konnten ihre Investition verneunfachen. Investoren, die einen Tag später am 19. Oktober 1987 Aktien erworben haben, haben ihren Einsatz sogar verzehnfacht. Keine andere klassische Investition, weder festverzinsliche Wertpapiere, noch Gold und erst recht nicht Immobilien, konnten diese Wertentwicklung in den letzten knapp 30 Jahren vorweisen.