



Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** war das **erste Quartal** eine vorläufige Fortsetzung des Abwärtstrends aus dem Vorjahr. Stand der Weltaktienindex *MSCI* zum Jahresende 2008 noch bei rund 70 Punkten, so sackte er bis Mitte März auf 55 Punkte, was einen zwischenzeitlichen Verlust von 20 Prozent (!) ausmachte, bevor er sich zum Ende des Monats wieder auf 62 Punkte erholen und damit den Quartalsverlust auf rund zehn Prozent begrenzen konnte:



Quelle: vwd portfolio manager 3.11

Einige Kunden von *Schmitz & Partner* haben uns in den letzten Monaten gefragt, wann wir denn mit dem Erreichen der Tiefsturse an den Aktienmärkten rechnen und ob man nicht besser jetzt noch die Aktienbestände aus dem von uns beratenden *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds verkaufen sollte, bevor die Preise weiter in den Keller fallen. Den ersten Teil der Fragestellung wissen wir natürlich auch nicht präzise zu beantworten, dennoch haben wir in den Gesprächen auf die Möglichkeit hingewiesen, dass aus unserer Sicht im Rückblick ein Wendepunkt wieder „in den Iden des März“ liegen könnte. Diese alte lateinische Zeitangabe für die Tage um die Mitte des Monats März stand nicht nur in der Historie für bedeutsame Wendepunkte in der Geschichte¹, sondern auch in der jüngeren Börsenentwicklung: Der Absturz der Internet- und Technologieeuphorie begann bei einem DAX-Höchststand von 8.065 Punkten im Frühjahr 2000 (am 7. März), der Tiefststand lag drei Jahre später beim DAX von 2.200 Punkten (am 12. März). Es ist durchaus denkbar, dass zu einem späteren Zeitpunkt das bisherige Tief im DAX von 3.666 Punkten (am 6. März) sich ebenfalls als ein Wendepunkt herausstellen wird. Aktuell jedenfalls hat sich der DAX schon um knapp 20 Prozent von seinem Tiefstand entfernt.²

Den zweiten Teil der Fragestellung, ob man nicht jetzt noch Aktien verkaufen sollte, können wir von *Schmitz & Partner* jedoch mit einem eindeutigen und klaren Nein beantworten. Unsere Hauptsorge für die nächsten Jahre ist nicht, ob die Aktienkurse durch irrationale und ängstliche Börsianer eventuell kurzfristig noch weiter fallen können, unsere Befürchtungen beziehen sich auf den in den kommenden Jahren bevor-

¹ Die Ermordung von Julius Cäsar fand in den Iden des März im Jahr 44 vor Christus statt.

² Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Quartalsberichts steht der DAX bei 4.350 Punkten.

stehenden dramatischen **Verfall von Geldwerten** wie Sparguthaben und Staatsanleihen und darauf, wie wir unsere Fondskunden davor schützen können!

Allein in Deutschland soll in diesem Jahr eine Neuverschuldung in Höhe von 50 Milliarden Euro die Konjunktur retten. Im Jahr 2010 rechnet das Bundesfinanzministerium dann sogar mit einer noch höheren Nettokreditaufnahme.³ Damit wird nicht nur das lange von Finanzminister *Peer Steinbrück* verkündete Ziel einer Neuverschuldung von Null im Jahre 2011 endgültig ad acta gelegt, sondern das Staatsdefizit erreicht dann sogar eine Größenordnung von über vier Prozent des Bruttoinlandproduktes. Zum Vergleich: in den Maastricht-Kriterien wurde eine Obergrenze von drei Prozent festgelegt.

Aber nicht nur in Deutschland, sondern fast in der ganzen Welt steuern die (un)verantwortlichen Regierungen auf riesige Staatsdefizite zu.⁴ So kommt Großbritannien wahrscheinlich auf 13 Prozent, die USA voraussichtlich auf acht Prozent Defizit. Zusammen mit der Ablösung von Altschulden müssen die USA in diesem Jahr neue Anleihen im Volumen von bis zu 2.500 Milliarden US-Dollar ausgeben, die europäischen Länder weit über 1.000 Milliarden Euro.⁵

Mit der für dieses Jahr geplanten Neuverschuldung von 50 Milliarden Euro wird in Deutschland der **Schuldenberg** allein im **Bundshaushalt** auf über **eine Billion Euro** (eintausend Milliarden!) anwachsen.⁶ Damit rückt ein lang erfolgreich verdrängtes Problem wieder in den Vordergrund: die finanziellen Folgen einer (zu) hohen Staatsverschuldung für Sparer und Anleger, aber auch für alle anderen Bürger. Schon jetzt werden zu historisch niedrigen Schuldzinsen jedes Jahr mindestens 30 Milliarden Euro allein für die Alt-Schulden des Bundes fällig.⁷ Welche Konsequenzen haben dann die für die Zukunft zwingend zu erwartenden Zinssteigerungen? Natürlich einen noch höheren Anteil der Schuldzinsen innerhalb des Bundshaushaltes mit zwangsläufig noch kleineren Spielräumen für andere Staatsaufgaben, was dann für alle Bürger nachteilig ist. Und für Sparer und Anleger bedeutet der Zinsanstieg zwangsläufig **Kursverluste bei** ihren angeblich so sicheren **Staatsanleihen**, und zwar um so stärker, desto länger die Laufzeit der Anleihe ist. Wer also jetzt aus Aktien oder Aktienfonds flieht, um in Staatsanleihen sein Heil zu suchen, wird bald seinen zweiten gravierenden Fehler bedauern!

Und diese Zinssteigerungen werden schneller kommen, als es heute noch viele Marktbeobachter erwarten. Entweder aufgrund einer wieder anziehender Inflationbefürchtung oder aufgrund eines **schwindenden Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit des Staates** und der daraus resultierenden Angst vor einem dann auf kurz oder lang drohenden Staatsbankrott. Innerhalb der Europäischen Union muss das wachsende Misstrauen der Finanzmärkte derzeit Griechenland erfahren. Aktuell zahlt der griechische Finanzminister einen um fast drei (!) Prozentpunkte höheren Zinssatz auf neu aufgenommene Staatskredite als sein deutscher Kollege. Hauptgründe dafür sind das hohe Haushaltsdefizit und die hohe Staatsverschuldung Griechenlands, die mit 95 Prozent

³ Vgl. Handelsblatt vom 26. Januar 2009, Seite 3.

⁴ Vgl. hierzu DER SPIEGEL vom 26. Januar 2009: Konjunkturpakete, Staatsbürgschaften, Abwrackprämien, Rettungsfonds... Wann ist der Staat eigentlich pleite? Seite 50 - 62.

⁵ Vgl. zu den Zahlenangaben FINANZWOCHE vom 21. Januar 2009, Seite 4 - 5.

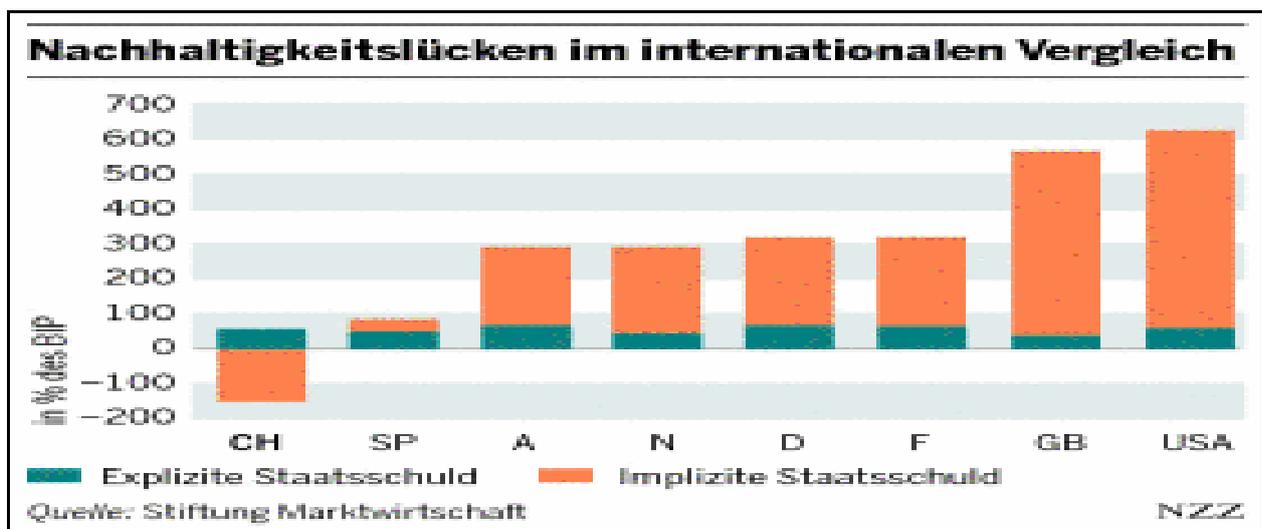
⁶ Vgl. Handelsblatt vom 26. Januar 2009, Seite 3.

⁷ Unterstellt sei die optimistische, aber falsche Annahme, dass die gesamten Staatsschulden nur zu dem aktuell niedrigsten Zinssatz der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland verzinst werden müssen. In Wirklichkeit werden natürlich auch noch ältere Staatsschulden zu höheren Zinssätzen bedient, die jährlichen Schuldzinsen liegen somit deutlich über 30 Milliarden Euro.

des Bruttoinlandprodukts über den Maastricht-Kriterien (60 Prozent) und der aktuellen deutschen Staatsverschuldung (65 Prozent) liegt.⁸

Fast alle Staaten weisen seit langem jedoch Staatsschulden aus, die deutlich geringer sind als die effektiven Lasten – das tatsächliche Problem ist also noch viel gravierender. Anders als in Unternehmensbilanzen erscheinen längerfristige Zahlungsverpflichtungen (wie zum Beispiel Pensionsverpflichtungen) und Finanzierungslücken (vor allem im Bereich der Sozialversicherungen) nämlich nicht im Staatshaushalt. Im Schutz dieser fehlenden Transparenz haben die Regierungen vieler Länder einen systematischen Anreiz, ihren Wählern - besonders vor Wahlen - viel zu viel zu versprechen. Die Folge ist dann eine **implizite Staatsverschuldung**, die oft **ein Mehrfaches der expliziten**, also der offen ausgewiesenen **Staatsverschuldung** beträgt.

Die *Stiftung Marktwirtschaft*⁹ berechnet seit Jahren die sogenannten Nachhaltigkeitslücken, die unter Berücksichtigung aller gesetzlicher Zahlungsverpflichtungen und Einnahmen des Staates (dabei werden Gegenwartswerte betrachtet) entstehen, wenn der aktuelle Stand der Dinge über die kommenden Jahrzehnte erhalten bliebe. Das Resultat ist verheerend: So steigt beispielsweise die **effektive deutsche Staatsverschuldung** von aktuell offen ausgewiesenen 65 Prozent des Bruttoinlandproduktes auf unglaubliche **315 Prozent!** Und damit liegt Deutschland sogar nur im Mittelfeld, denn Staaten wie beispielsweise die USA haben eine tatsächliche Staatsschuld von kaum fassbaren 600 Prozent des Bruttoinlandproduktes:¹⁰



Quelle: Neue Zürcher Zeitung vom 19. November 2008, Seite 23

⁸ Zwar ging die griechische Schuldenquote in den vergangenen Jahren in den offiziellen Statistiken etwas zurück. Dies ist aber vor allem das Ergebnis eines Rechenricks: Im Jahr 2007 revidierte der griechische Wirtschafts- und Finanzminister *Alogoskoufis* die Berechnungsmethode für das Bruttoinlandsprodukt. Aktivitäten der Schattenwirtschaft (wie zum Beispiel Prostitution, Geldwäsche oder Zigarettenschmuggel) flossen in die Berechnung mit ein. Dadurch erhöhte sich die Wirtschaftsleistung um fast zehn Prozent und die Defizit- und Schuldenquoten gingen entsprechend zurück. Vgl. hierzu Handelsblatt vom 8. Dezember 2008, Seite 6.

⁹ Die im Jahre 1982 gegründete Stiftung hat ihren Sitz in Berlin und wird unter anderem von *Professor Dr. Bernd Raffelhüschen* als Vorstand geleitet.

¹⁰ Dass die Schweiz in dieser Darstellung so vorbildlich abschneidet und einen Überschuss ausweist, liegt daran, dass der Schweizer Staat seinen Bürgern langfristig weniger Leistungen verspricht, als er dafür nach gegenwärtiger Gesetzeslage kassieren wird. Insbesondere die solide Finanzierung des Gesundheitssystems und die nachhaltige Aufstellung der Rentenversicherung sind die Gründe hierfür. Vgl. Neue Zürcher Zeitung vom 19. November 2008, Seite 23.

Diese über wenige Jahrzehnte angehäuften **Schulden können** in Generationen **nicht mehr zurückgezahlt werden**. Dazu würde es politischer Kraffanstrengungen bedürfen, die weder in Deutschland, noch in anderen westlichen Demokratien vorhanden sind, wahrscheinlich systemimmanent auch gar nicht vorhanden sein können!

Als Indiz für diese Aussage dient beispielsweise die Tatsache, dass eines der langfristig bedeutendsten Reformprojekte der laufenden Legislaturperiode, der Beschluss einer neuen Regel zur Schuldenbegrenzung für Bund und Länder, still und leise zu versanden droht. Und auch unkonventionelle Lösungsansätze zur Bekämpfung der ausufernden Verschuldung haben keine Chance auf Realisierung: So hat zum Beispiel der FDP-Bundestagsabgeordnete *Christoph Waitz* vor kurzem vorgeschlagen, die Diäten der Abgeordneten nach ihrer Leistung für den Schuldenabbau zu bemessen. Für jede Milliarde Euro zusätzliche Schulden im Haushaltsjahr sollen sie um ein Prozent gekürzt werden – werden hingegen Schulden abgebaut, werden die Diäten um ein Prozent erhöht. Dieser interessante Vorstoß würde sich für die Bürger und Steuerzahler haushoch auszahlen, denn die Diätenboni würden nur einen Bruchteil der gesparten Schulden ausmachen.¹¹ Leider ist an eine Realisierung nicht im Entferntesten zu denken, da die Parlamentarier zu Recht die Wahrscheinlichkeit einer Diätenkürzung aufgrund von weiteren Schuldenzuwachsen höher einschätzen als das Gegenteil einer Schuldentrückzahlung und daher eine solche Regel nie und nimmer beschließen werden.

Als Lösungsmöglichkeiten für die ausufernden Staatsschulden kommen realistischerweise damit nur zwei Alternativen in Frage: **Entschuldung durch Staatsbankrott** oder Entschuldung durch Inflationierung! Viele Sparer und Anleger sind der irrigen Auffassung, Staaten könnten nicht Pleite gehen und Staatsanleihen seien eine sichere Sache. Diese Gedanken entspringen entweder einem nicht vorhandenen geschichtlichem Bewusstsein oder einem zu kurzem Gedächtnis. In der Historie hat es immer wieder spektakuläre Staatsbankrotte gegeben, so zum Beispiel in der Türkei (im Jahr 1875), in Argentinien (1890 und 2001), in Griechenland (1893) oder in Brasilien (1898).¹² Auch **Deutschland**, das heute als Stabilitätsgarant im Euro-Raum gilt, hat **im zwanzigsten Jahrhundert vier Staatsbankrotte** erlebt, zwei innere und zwei äußere: 1923, 1933, 1948 und 1989. Weitgehend vergessen sind dabei die beiden „inneren Staatspleiten“, die unilaterale Streichung der deutschen Auslandsschulden in den frühen dreißiger Jahren sowie der Staatsbankrott der DDR, die sich in den siebziger Jahren immer stärker in West-Deutschland verschuldete; nach dem Zusammenbruch der DDR wurden diese Schulden dann stillschweigend gestrichen.

Glücklicherweise beginnt sich die Erkenntnis, dass auch Staaten Bankrott gehen können, langsam aber sicher auch bei deutschen Politikern durchzusetzen. So zum Beispiel bei Kanzlerin *Angela Merkel*, die im Januar auf einer Veranstaltung der Privatbank *Metzler* in Frankfurt am Main vor den Folgen übergroßer Staatsverschuldung warnte und dann zwei bemerkenswerte Sätze sprach: „Es gibt das Gerücht, dass Staaten nicht pleite gehen können.“ Und nach einer kurzen Pause: „Dieses Gerücht stimmt nicht.“¹³

Selbst wenn man die Wahrscheinlichkeit eines Staatsbankrotts in den nächsten Jahren ausschließen will, sollte man sich um so mehr Gedanken über die **einzig verbleibende**

¹¹ Vgl. zu diesem Vorschlag Neue Zürcher Zeitung vom 27./28. Dezember 2008, Seite 26.

¹² Vgl. hierzu den Aufsatz von *Philip Plickert*: „Wenn Staaten pleite gehen“, Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 11. Oktober 2008, Seite 12.

¹³ DER SPIEGEL vom 26. Januar 2009, Seite 50.

Möglichkeit der Schuldenbewältigung machen: der **Inflation!** Auch wenn zur Zeit die Medien von einer kommenden Deflation sprechen, die wahre Gefahr der nächsten Jahre liegt aus der Sicht von *Schmitz & Partner* nicht in fallenden Preisen, sondern in stark steigenden Preisen, sprich in einer Inflation. Und die Ursache einer deutlich zunehmenden Inflation in den nächsten Jahren sind keineswegs demnächst wieder steigende Rohstoffpreise, steigende Löhne oder sonstige *Wirkungen* der Inflation, sondern **die wahre Ursache von Inflation sind steigende Geldmengen.**

Geht man von der wissenschaftlich seit Generationen gesicherten Erkenntnis aus, dass auf lange Sicht Inflation stets und überall ein monetäres Problem ist und das Ausweiten der Geldmenge (lateinisch: inflare = aufblähen) die einzig *nachhaltig* wirkende Ursache der Inflation ist, dann sehen wir schwierigen Zeiten entgegen. Denn Inflation entsteht dauerhaft immer nur dann, wenn sich die Geldmenge stärker und schneller ausweitet als das Güterangebot einer Volkswirtschaft in Form des Bruttosozialproduktes. Die sichtbare Veränderung der Preise ist dabei nur das Symptom der Geldmengenausweitung. Dieser kausale Zusammenhang wirkt fatalerweise aber nicht sofort, sondern erst mit einem Zeitverzug von zwei bis zweieinhalb Jahren. Das erleichtert ein Verneinen dieses eindeutigen Ursache-Wirkungszusammenhangs von interessierten politischen Kreisen natürlich erheblich.

Und genau diese besorgniserregende Geldmengenausweitung ist in Europa (und auch in den USA) seit geraumer Zeit beobachtbar. So stieg in der Euro-Zone die für die Inflationsentwicklung wichtige Geldmenge M3 im Jahresdurchschnitt 2008 zwar nur noch um über acht Prozent,¹⁴ nachdem der Zuwachs in den beiden Jahren zuvor noch zweistellig ausgefallen war. Berücksichtigt man darüber hinaus, dass der Zuwachs des Bruttosozialprodukts im vergangenen Jahr wohl nahe Null gelegen hat, dann ergibt sich - bei einer unterstellten konstanten Umlaufgeschwindigkeit des Geldes - eine **tatsächliche Inflationsrate von rund acht Prozent**. Zu noch höheren Angaben über den Kaufkraftverlust in Deutschland kommt *Professor Dr. Hans Wolfgang Brachinger* von der Universität Fribourg, der über seinen von ihm kreierten „Index der wahrgenommenen Inflation“ bereits seit drei Jahren eine deutliche Abweichung der „gefühlten“ Inflation gegenüber der amtlichen Inflation (gemessen vom Statistischen Bundesamt) nach oben feststellt.¹⁵

Und machen wir uns nichts vor: die riesigen Neukredite im Rahmen der aktuellen Konjunkturankurbelungsprogramme sowie die aberwitzigen Garantieerklärungen der deutschen Bundesregierung zur Rettung der Banken sind nur über einen einzigen Weg darstellbar – über zusätzliches, neues Geld aus der Notenbankpresse:

¹⁴ Vgl. Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank vom 29. Januar 2009.

¹⁵ Vgl. WirtschaftsWoche vom 2. Juni 2008, Seite 29. *Brachinger* nimmt für die Berechnung der „gefühlten“ Inflation zwar den gleichen Warenkorb wie das Statistische Bundesamt, gewichtet die darin enthaltenen Güter aber anders, nämlich nicht mit ihrem Anteil an den Gesamtausgaben des Haushaltes, sondern mit ihrer Kaufhäufigkeit. Darüber hinaus berücksichtigt *Brachinger* die wissenschaftliche Erkenntnis, dass die Menschen dazu neigen, Preiserhöhungen stärker wahrzunehmen als Preissenkungen.



Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 14. Januar 2009, Seite 2

Mit anderen Worten: Wir werden uns in nächster Zeit auf deutliche Zuwachsraten in der Geldmengenentwicklung einstellen müssen und damit zwangsläufig auch auf **steigende Inflationszahlen!** Denn „... wenn das Misstrauen wächst und wenn der Staat immer mehr Geld braucht für immer größere Rettungsschirme. Dann müssen die Notenbanken den Staat retten, sie müssen seine Anleihen kaufen – und Geld drucken. Eine massive Geldentwertung wäre die unausweichliche Folge, die Schulden würden weginflationiert. Und mit ihnen die Vermögen der Bürger.“¹⁶

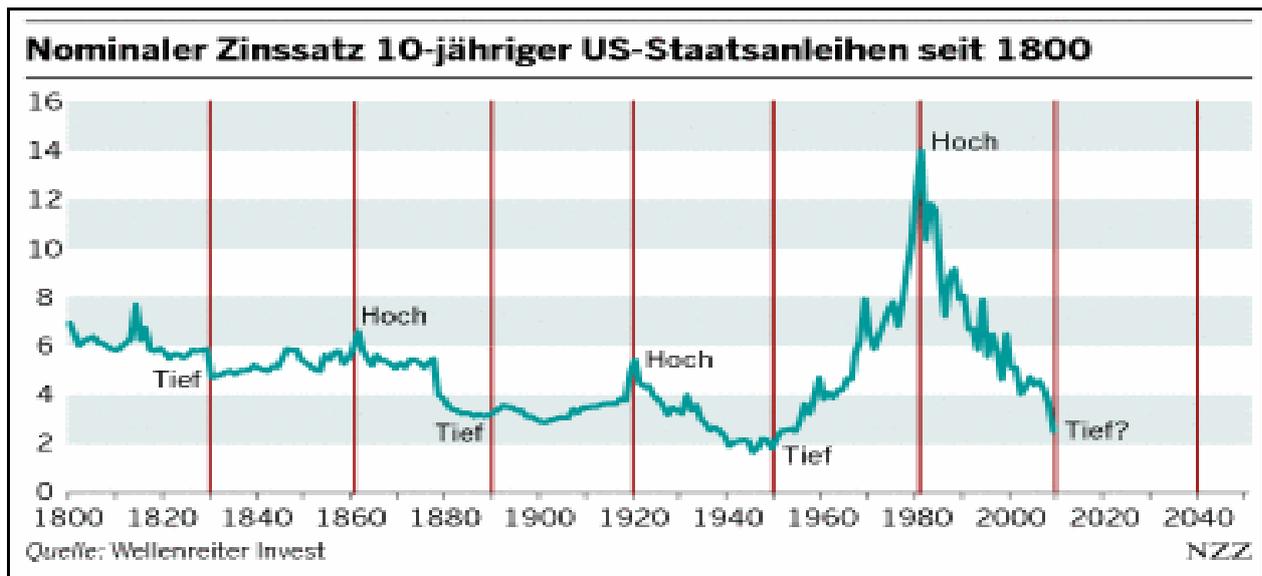
Lange Jahre waren Überlegungen dieser Art in deutschen Medien nicht zu finden. Erst in letzter Zeit sind vereinzelte Darstellungen über diese Thematik zu lesen. So zum Beispiel *Jens Ehrhardt* in der *Finanzwoche*: „Tatsächlich können die Staatsschulden nur durch hohe Inflation vermindert werden oder durch einen Währungsschnitt.“¹⁷ Oder auch *Volker Looman* in seinem Artikel (Inflation und Steuern werden viele Vermögen schmälern) in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*: „Die Inflation wird mit hoher Wahrscheinlichkeit das Problem der Zukunft sein.“ Und weiter: „Bei diesen Perspektiven ist nicht viel Phantasie notwendig, was in den nächsten Jahren passieren muss, um die Verschuldung in den Griff zu bekommen. Erstens muss die Geldpresse angeworfen werden, und zweitens sind die Steuern zu erhöhen. Anders geht es einfach nicht. Offen ist bestenfalls die Höhe der künftigen Geldentwertung.“¹⁸

Im Zuge anziehender Inflationsraten werden auch die Zinsen für langlaufende Staatsanleihen kräftig steigen – mit entsprechenden deutlichen Kursverlusten für Besitzer dieser Anleihen. Betrachtet man die nachfolgende Grafik, in der die Zinssätze von zehnjährigen amerikanischen Regierungsanleihen der letzten zweihundert Jahre dargestellt sind, dann spricht einiges für einen **baldigen Umkehrpunkt der Zinsentwicklung** (mit vielleicht wieder 30 Jahre lang steigenden Zinsen):

¹⁶ *Wolfgang Reuter*: „Der Fluch des billigen Geldes“ in: DER SPIEGEL vom 19. Januar 2009, Seite 59.

¹⁷ FINANZWOCHE vom 18. März 2009, Seite 4.

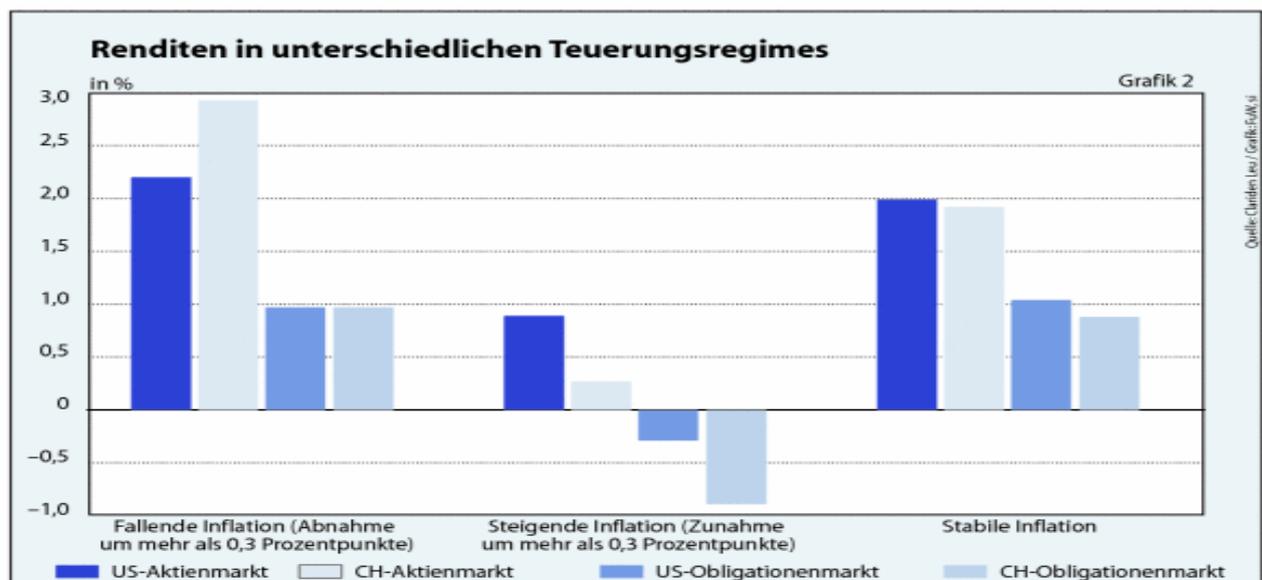
¹⁸ Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 4. April 2009, Seite 22.



Quelle: Neue Zürcher Zeitung vom 28. Januar 2009, Seite 27

Welche **Schlussfolgerungen** sind daraus nun zu ziehen? Die Gefahr ist groß, dass Staatsanleihen die nächste Anlageklasse sein wird, die im Wert deutlich nach unten korrigieren wird. Denn „wer es angesichts der Milliardenbeträge, die in den letzten Wochen quer über die ganze Welt durch die Regierungen zur angeblichen Stützung des Bankensektors und zur Belebung der Konjunktur gesprochen worden sind, nicht mit der nackten Angst zu tun bekommen hat, muss irgendwie im Stadium des kindlichen Glaubens an die Möglichkeit der automatischen Geldvermehrung steckengeblieben sein.“¹⁹

Wir empfehlen unseren Kunden daher eindringlich, insbesondere **langlaufende Staatsanleihen** wegen der drohenden Kursverluste zu **verkaufen!** In dem von uns aufgezeigten, mit einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit belegten Szenario bieten Aktien und Aktienfonds einen wesentlich besseren Schutz als Obligationen, wie die folgende Grafik zeigt:



Quelle: Finanz und Wirtschaft, 3. September 2008, Seite 29

¹⁹ Bankhaus Wegelin & Co., Anlagekommentar Nr. 261 (Ponzi regiert) vom 26. Januar 2009, Seite 6.

Das Schweizer Bankhaus *Clariden Leu* hat die Performance amerikanischer und schweizerischer Aktien und Obligationen über fast ein halbes Jahrhundert - in den Jahren zwischen 1960 und 2008 - untersucht. Die Analyse beruht auf (nicht annualisierten) Quartalsrenditen mit reinvestierten Dividenden- und Zinszahlungen. Der historische Vergleich zeigt, dass **Aktien gegenüber Obligationen den besseren Inflationsschutz boten**. Insbesondere in der zukünftig wichtiger werdenden Phase steigender Inflationsraten (in der Grafik die vier mittleren Balken) wird deutlich, dass nur Aktien, nicht aber Anleihen in der Vergangenheit überhaupt positive Renditen erwirtschaftet haben.

Zum Schluss dieses Quartalsberichts möchten wir Ihnen ein Zitat aus der letzten Ausgabe des Schweizer Wirtschaftsmagazins *Bilanz* vorstellen, in dem in der Titelgeschichte über die aktuelle Situation an den internationalen Börsen dem renommierten *Professor Thorsten Hens* (Ordinarius an der Universität Zürich und Direktor des Swiss Banking Institute) die Frage gestellt wird: „Wann geht es wieder aufwärts mit Aktien? Oder was muss passieren, damit die Aktien wieder steigen?“ Seine Antwort hierzu: „Ich denke, es geht recht bald wieder aufwärts mit Aktien, da nun die Risikoscheu so hoch und die Preise so niedrig sind, dass wir etwa 20 Prozent unter einer vernünftigen Bewertung liegen. Wann genau der richtige Zeitpunkt ist, ist schwer zu sagen, weshalb es sinnvoll ist, ihn nicht zu verpassen und schon jetzt investiert zu sein. Das genaue Maß der Aktieninvestitionen muss natürlich im Einklang mit der finanziellen und der psychologischen Risikofähigkeit sein. Aber das Dümme am Aktienmarkt ist immer noch, rauszugehen, weil man mit Aktien verloren hat.“²⁰

Fazit: Wie in den Factsheets zum 31. März 2009 der beiden *Schmitz & Partner* Fonds beschrieben, werden wir die Investitionsquoten beider Fonds in den nächsten Monaten vorsichtig erhöhen, um die sich bietenden Chancen an den internationalen Kapitalmärkten für unsere Kunden zu nutzen.

²⁰ Bilanz vom 9. April 2009, Seite 82.