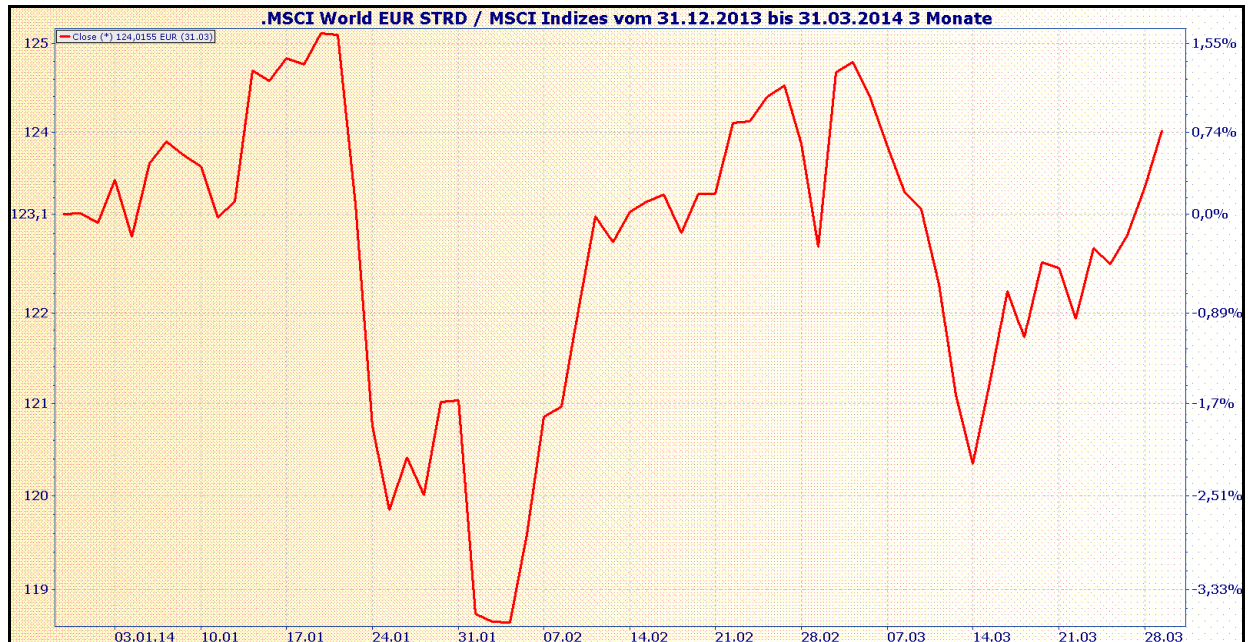




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **ersten Quartal** nur wenig Veränderung – der Weltaktienindex *MSCI World* in Euro stieg minimal auf 124 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sank die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen wieder deutlich von knapp 2 Prozent auf 1,5 Prozent.

Am **Devisenmarkt** gab es erneut nur minimale Veränderungen beim Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Der Euro fiel leicht von 1,23 Franken auf 1,22 Franken pro Euro. Die von der Schweizer Nationalbank seit dem 6. September 2011 aufgebaute Verteidigungsmauer gegen einen zu schwachen Euro (bzw. einen zu starken Schweizer Franken) von 1,20 Franken für einen Euro hält somit vorläufig weiterhin.

In diesen Tagen jährt sich zum ersten Mal die **Zypernkrise**. Zur Erinnerung: Im März 2013 kamen die ersten Nachrichten von einer möglichen Zahlungsunfähigkeit der größten zyprischen Bank (Bank of Cyprus) und als Folge auch von einem eventuellen Staatsbankrott von Zypern auf.¹ Nachdem die bisher in diesen Fällen übliche Unterstützung mit Milliarden und Abermilliarden Euro von Hilfskrediten, mit denen hoffnungslos überschuldeten Staaten kurzfristig geholfen und weitere Zeit gekauft wurde, diesmal allein aufgrund der schieren Größe des notwendigen Rettungspaketes nicht möglich war (der Rettungsbetrag hätte ungefähr dem gesamten Bruttoinlandprodukts von Zypern entsprochen), wurde eine neue Idee geboren. Der fehlende Betrag wurde mit einer **einmaligen Stabilitätsabgabe** auf Kontoeinlagen in- und ausländischer Kunden von allen zyprischen Banken einfach übers Wochenende abgebucht und **Sondersteuer**

¹ Zur ausführlichen Darstellung der Zypernkrise und ihrer weitreichenden Folgen für den Anleger vergleiche den Quartalsbericht zum ersten Quartal 2013, nachzulesen unter www.schmitzundpartner.ch in der Rubrik „Publikationen“ unter dem Punkt „04/2013“.

auf Bankeinlagen genannt. Alle Kontogelder oberhalb von 100.000 Euro wurden mit mehr als 50 Prozent belastet – oder deutlicher gesagt: enteignet.

„Ob man die ... Massnahmen zur Bankenrettung nun als Stabilitätsabgabe, Steuer, Enteignung oder schlicht als Diebstahl bezeichnet, mag vielleicht Ansichtssache sein. Es ist jedoch ein Faktum, dass die Sparer in weiten Teilen Europas und auch in den USA schon seit mehr als zwei Jahren kalt enteignet werden. Der Albtraum manifestiert sich durch negative Realzinsen und eine finanzielle Repression. Besserung ist noch für lange Zeit nicht in Sicht.“² Aber es scheint, dass es für die Sparer demnächst noch viel schlimmer kommen wird, denn: „Die zentrale Lehre aus der Zypern-Rettung lautet: **Die Politik kann ihre Bürger nicht nur schleichend enteignen durch Niedrigzinsen und Inflation, sondern auch blitzschnell durch den Einzug ihrer Vermögen.**“³

Die *Neue Zürcher Zeitung am Sonntag* titelte daher vor einem Jahr folgerichtig: „Mit dem Sündenfall auf Zypern bricht eine neue Epoche an: Die drohende Plünderung von Bankkonten durch den zyprischen Staat beweist: **Zur Bewältigung der Euro-Krise ist den Politikern jedes Mittel recht.**“⁴ Und machen wir uns nicht vor: „Zypern ist entgegen allen Beteuerungen kein Sonderfall, sondern der Präzedenzfall zum Zugriff auf Bankguthaben in der Krise.“⁵ Den gesalbten Worten und den Zusicherungen von Politikern zu vertrauen, ist der größte Fehler, den Sparer bei der Anlage ihrer Gelder in nächster Zukunft machen können – bevor Sie das tun, verschenken Sie Ihr Geld lieber vorher noch! Und so schrieb das *Handelsblatt* vor zwölf Monaten völlig zu recht: „Es gilt das gebrochene Wort. Immer wieder kassiert die Politik im Zuge der Krise gegebene Zusagen.“⁶ Oder noch deutlicher: „**Die Politik betrügt den Bürger auf unverschämte Weise** und gaukelt ihm laufend Lösungen vor.“⁷

Für viele deutsche Sparer waren die Ereignisse in Zypern vor einem Jahr wohl Anlass, über die eigene Anlagestrategie nachzudenken und die Gefahren einer staatlichen Enteignung seiner Bankguthaben neu zu bewerten. Angesichts einer im Durchschnitt der deutschen Haushalte deutlichen Übergewichtung von Geldwerten (zum Beispiel verzinsliche Wertpapiere, Kontogelder, Kapitallebensversicherungen etc.) und einer dementsprechenden Untergewichtung von Sachwerten (zum Beispiel Immobilien, Aktien und Edelmetalle) eine längst überfällige Überlegung.

Allerdings scheint in den seltensten Fällen bei der Anlageentscheidung die eindeutige Faktenlage und rationale Überlegungen eine Rolle gespielt haben. Statt dessen wurden und werden aus Unkenntnis über historische Wertentwicklungen von unterschiedlichen Sachwerten häufig Emotionen und Bauchgefühl als Entscheidungshilfe für eine Investition herangezogen. Vereinfacht gesprochen: „Von Aktien habe ich keine Ahnung, aber

² *Neue Zürcher Zeitung* vom 23./24. März 2013, Seite 1.

³ *WirtschaftsWoche* vom 30. März 2013, Seite 20; Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. In der Titelgeschichte mit der Überschrift „Europa am Abgrund – Deutschland im Abseits?“ (Seite 20 - 25) wird eindringlich vor dem Euro als politischem Spaltpilz gewarnt: „Der Euro hat auch das Potenzial, den Kontinent politisch zugrunde zu richten.“ Als mögliche Lösung gibt die Zeitschrift zu bedenken, „... vielleicht ist es höchste Zeit, darüber nachzudenken, dass Europa eine Alternative hat: den vorübergehenden Rückzug des einen oder anderen Landes aus der Währungsunion.“ (beide Zitate auf Seite 22)

⁴ *Neue Zürcher Zeitung am Sonntag* vom 24. März 2013, Seite 15; Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Der Autor *Beat Kappeler* schreibt weiter: „Die europäische Wirtschaftsgeschichte gliedert sich seit neuestem in eine Epoche, bevor die Politiker Bankkonten plünderten, und in eine Epoche danach.“

⁵ *FUCHSBRIEFE* vom 18. März 2013, Seite 1.

⁶ *Handelsblatt* vom 19. März 2013, Seite 7.

⁷ *Felix Zulauf* im Interview mit dem *Handelsblatt* vom 31. Januar 2013, Seite 34 - 35, hier Seite 34; Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

mit Immobilien kenne ich mich aus!“ Diese mögliche Einstellung zu Investitionen in Sachwerten würde beispielsweise die hohe durchschnittliche Gewichtung von Immobilien in den privaten Haushalten (rund 50 Prozent des privaten Vermögens von 10.000 Milliarden Euro in Deutschland) im Vergleich von Aktienanlagen (nur etwas über zwei Prozent) erklären.

Viele Kapitalanleger sehen im Kauf von Immobilien eine Alternative zu Investitionen in Aktien oder Aktienfonds. Diese Sicht ist falsch und gefährlich zugleich, was wir an dieser Stelle gerne stichpunktartig aufzeigen wollen.⁸ Die vier wichtigsten Gründe hierfür sind:

- Die Rendite von Immobilienanlagen ist deutlich geringer als von Aktienanlagen
- Immobilienpreise in Deutschland (und in der Schweiz) sind aktuell überbewertet
- Immobilien sind im Vergleich zu Aktien viel zu hoch gewichtet (Klumpenrisiko)
- Immobilien sind viel gefährdeter für einmalige Vermögensabgaben als Aktien

Insbesondere in Deutschland glauben zahlreiche Sparer, dass eine Anlage in Immobilien besonders erstrebenswert ist, weil die Immobilienpreise immer nur steigen. Diese Annahme ist falsch.⁹

⁸ Die nachfolgenden Fakten und Argumente bauen mehrheitlich auf unsere Darstellung im „*Investmentfonds-Bericht Januar 2014*“ auf den Seiten 24 - 28 auf. Der Bericht ist in ausführlicher Form nachzulesen unter www.schmitzundpartner.ch, Unterpunkt „Publikationen“.

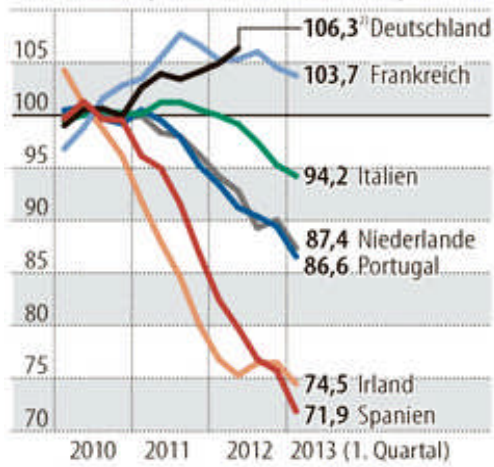
⁹ *Karl-Georg Lortz* schreibt in seinem lesenswerten Buch: *Der Weg des Geldes der Anleger*, Finanzwelt Verlag 2013, auf Seite 111 über „die große Illusion vieler Deutscher ... , Immobilien seien grundsätzlich sichere Anlagen.“ Prof. Dr. Lortz ist Inhaber eines Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Steuer- und Arbeitsrecht und Leiter der Forschungsstelle für deutsches und internationales Unternehmenssteuerrecht und Kapitalanlagerecht an der Universität Bayreuth.

Man denke in diesem Zusammenhang auch an die katastrophale Wertentwicklung von offenen Immobilienfonds in den letzten Jahren. Diejenigen Fonds, deren Rücknahme nicht ausgesetzt ist, verzeichnen in der Regel Wertverluste im zweistelligen Prozentbereich.

Wie man in der rechten Grafik auf den ersten Blick erkennen kann, sind die Häuserpreise in einigen Ländern des Euroraumes in den letzten drei Jahren deutlich gefallen. Aber nicht nur in den Krisenländern Italien, Portugal, Irland oder Spanien sind die Immobilienpreise teilweise dramatisch abgestürzt (die rote Linie für Spanien zeigt einen Crash der Häuserpreise in nur drei Jahren von fast 30 Prozent!). Auch in Ländern, die sich mit Deutschland oder der Schweiz wirtschaftlich durchaus vergleichen können, wie zum Beispiel die Niederlande (dunkelgraue Linie in der Grafik), haben die Immobilienpreise allein in den letzten zwei Jahren um 13 Prozent nachgegeben.

Entwicklung der Häuserpreise

im Euroraum (Niveau 2010 = Index 100)¹⁾



1) Länderauswahl. 2) Zweites Quartal 2012 (jüngster verfügbarer Wert).
Quelle: Eurostat / A.Z.-Grafik Brocker

Quelle: F.A.Z. vom 12. Juli 2013, Seite 13

„Immobilienpreise steigen und fallen. Und auf lange Sicht, so hat uns die Erfahrung gelehrt, ist das Wachstum in diesem Markt nicht größer als im Rest der Wirtschaft, sofern man die Inflation miteinrechnet. Das ergibt durchaus Sinn, wenn man einmal darüber nachdenkt, denn aus welchem Grund sollte der Immobilienmarkt auch schneller wachsen?“¹⁰ Das Fazit ist daher einfach: „Auf lange Sicht und in der Summe sprechen die Fakten eine deutliche Sprache. **Um langfristig mit Investitionen Geld zu verdienen, sind Aktien ... immer noch der beste Weg.**“¹¹

In einer Studie in den USA wurden über einen Zeitraum von über einhundert Jahren für sechs verschiedene Inflations- bzw. Deflationsszenarien und vier unterschiedliche Anlageformen (Immobilien, Aktien, festverzinsliche Wertpapiere und Gold) die jährlichen realen Renditen analysiert.¹² In fünf von sechs Szenarien gehört die Immobilienanlage zu den beiden schlechtesten Anlagen und in allen sechs Fallunterscheidungen **liegt die mit Immobilien erzielte Realrendite nur knapp über Null.**

Zu vergleichbaren Ergebnissen kommt eine Untersuchung für Deutschland und die Schweiz, die für die letzten 40 Jahre im geometrischen Durchschnitt eine reale Rendite für Immobilieninvestments von 0,0 Prozent (Deutschland) bzw. 0,4 Prozent (Schweiz) ermittelt hat.¹³ Diese Fakten führen deutlich vor Augen, wie groß der Unterschied zwi-

¹⁰ John Lanchester: Warum jeder jedem etwas schuldet und keiner jemals etwas zurückzahlt – Die bizarre Geschichte der Finanzen, 2. Auflage, Klett-Cotta Verlag, Stuttgart 2013, Seite 126. Lanchester gehört zu den bedeutendsten Schriftstellern und führenden Intellektuellen Englands.

¹¹ Siehe vorherige Fußnote. Hervorhebung durch Schmitz & Partner.

¹² Vgl. hierzu die Ausführungen und auch die eindrucksvolle Grafik, die die deutliche Überlegenheit von Aktien gegenüber Immobilien wiedergibt, im *Investmentfonds-Bericht Januar 2013* auf den Seiten 37 - 38. Der Bericht ist nachzulesen unter www.schmitzundpartner.ch unter der Rubrik „Publikationen“.

¹³ Vgl. Gerd Kommer: Kaufen oder mieten? – Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen, Campus Verlag, Frankfurt 2010, Seite 217 - 218. Den Einwand vieler Immobilienkäufer, dass die von ihnen gekaufte Immobilie in der Wertentwicklung besser als der angegebene Durchschnitt sei, kontert Kommer auf Seite 32: „Für jede überdurchschnittliche Immobilie muss es eine unterdurchschnittliche geben, also eine Wertsteigerungsrate, die noch schlechter als die hier ausgewiesenen.“ Der Autor zeigt in seinem Buch gut nachvollziehbar auf, warum er

schen der oft emotional gefühlten und vom Bauch gelenkten Wahrnehmung (Immobilien sind eine tolle Anlageform) und der rationalen und vom Kopf gesteuerten Betrachtung der wirklichen Rendite ist (Realverzinsung nahe Null)!¹⁴

Der zweite stichpunktartig aufgeführte Grund, der gegen eine Immobilienanlage spricht, ist die aktuell drohende **Überbewertung der Immobilienpreise** in Deutschland – und auch in der Schweiz. So titelt zum Beispiel das *Handelsblatt*: „Alarm der Bundesbank – In Großstädten sind Wohnungen um bis zu 20 Prozent überbewertet“¹⁵. Die *Deutsche Bundesbank* sieht in ihrer ausführlichen Untersuchung „Befürchtungen hinsichtlich eines breit angelegten Immobilienpreisbooms aufkommen“¹⁶ und schreibt davon, dass mögliche Preiskorrekturen „empfindliche Vermögensverluste bei den Haushalten verursachen“ könnten.¹⁷ Wenige Monate später ergänzt die *Bundesbank*: „Bestehende Überbewertungen in den Ballungsräumen haben sich trotz der in Gang gekommenen Angebotsausweitung eher verfestigt, da die Preise für Wohnimmobilien stärker gestiegen sind, als es die ökonomischen und demographischen Fundamentaldaten nahe legen. Dies gilt insbesondere für die städtischen Immobilienmärkte, für die gegenwärtig **Überbewertungen zwischen 10 % und 20 %** gemessen werden. In den Großstädten weichen die Preise für Wohnimmobilien im Durchschnitt vermutlich um 25 % nach oben ab.“¹⁸

Auch das *Rheinisch-Westfälische Institut (RWI)* warnt vor Immobilienpreisblasen in einigen Regionen in Deutschland und schreibt von „deutlichen Anzeichen eines explosiven Preisprozesses“ und sieht „Hinweise auf übersteigerte Preise“.¹⁹ Diplomatisch und vorsichtig äußert sich *Otmar Issing*: „Am Immobilienmarkt kann es beispielsweise zu einer Überhitzung kommen. Das ist langfristig eine fast schon zwangsläufige Folge extrem niedriger Zinsen.“²⁰ Andere Stimmen drücken die wachsenden Gefahren auf dem Immobilienmarkt drastischer aus: „**Die eigentlichen finanziellen Massenvernichtungswaffen sind Immobilien.**“²¹

bereits in der Einleitung bei dem Vergleich „Kaufen oder mieten?“ zu dem Schluss kommt: „In erstaunlich vielen Fällen wird Mieten die wirtschaftlichere Alternative sein.“ (Seite 10)

¹⁴ Der bekannte Finanzanalytiker *Volker Looman* schreibt zu dieser Thematik in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 18. Januar 2014 auf Seite 23: „Die Entscheidung für oder gegen das Eigenheim wird, das ist eine alte Geschichte, nicht im Kopf, sondern im Bauch, auf dem Kinderspielplatz oder im Verein getroffen. Das eigene Dach über dem Kopf ist ein menschliches Urbedürfnis. Da interessiert weder die Rendite des Eigenheims noch die Verzinsung alternativer Sparverträge. Gespräche unter Frauen auf dem Kinderspielplatz drehen sich weniger um die Frage, wann der deutsche Aktienindex über 10 000 Punkte springen wird, sondern eher um die Überlegung, warum die eine Familie schon im Eigenheim lebt und die andere Familie noch zur Miete wohnt.“

¹⁵ *Handelsblatt* vom 22. Oktober 2013, Seite 1. Auf den Seiten 4 und 5 wird das Titelthema weiter ausgeführt mit der Überschrift: „Der Boom wird langsam unheimlich – Droht Deutschland eine Immobilienblase wie in den USA oder in Spanien?“ (Seite 4)

¹⁶ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Oktober 2013: „Die Preissteigerungen bei Wohnimmobilien seit dem Jahr 2010: Einflussfaktoren und regionale Abhängigkeiten“, Seite 13 - 30, hier Seite 15. In einer anderen Publikation (*Deutsche Bundesbank*, Finanzstabilitätsbericht 2013, Seite 17) erläutert und begründet die Bundesbank ihre Sorgen: „Erfahrungen anderer Länder zeigen, dass ein schuldenfinanzierter Immobilienboom eines der schwerwiegendsten Risiken für die Finanzstabilität darstellt.“

¹⁷ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Oktober 2013, Seite 13.

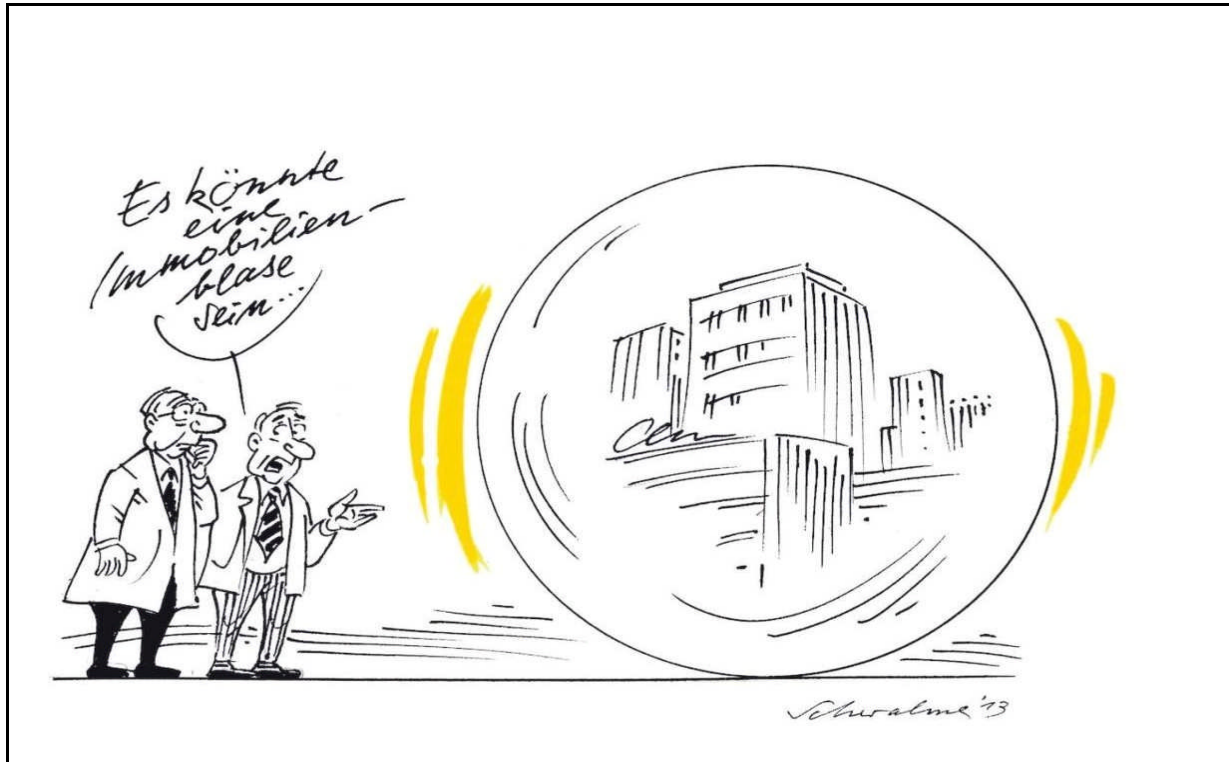
¹⁸ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Februar 2014, Seite 67.

¹⁹ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Januar 2014, Seite 21. Die Zeitung zitiert aus einer am 16. Januar 2014 veröffentlichten Studie. Für die Untersuchung wurden von den Forschern des RWI Datenmaterial für den Zeitraum von Januar 2007 bis Dezember 2013 ausgewertet.

²⁰ *Otmar Issing* in einem Interview mit der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 29. Oktober 2013, Seite 25.

²¹ *Mark Schieritz*: *Die Inflationslüge – Wie uns die Angst ums Geld ruiniert und wer daran verdient*, Knauer Verlag, München 2013, Seite 121. Schieritz ist wirtschaftspolitischer Korrespondent der *Zeit* in Berlin.

Auch in der Schweiz steigen seit einigen Jahren die Immobilienpreise schneller als die verfügbaren Haushaltseinkommen. Damit „werde langfristig ein enormes Gefahrenpotenzial aufgebaut“.²² Sogar die *Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)* warnt im November 2013 in ihrem Länderbericht, dass sich die Schweiz in einer besonders ungünstigen Ausgangslage befände. Das Kreditvolumen für Wohnimmobilien entspräche knapp dem 1,2 fachen des Bruttoinlandprodukts, was internationaler Rekord sei.²³



Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Oktober 2013, Seite 21

Der dritte gegen eine Immobilienanlage sprechende Punkt ist die völlig überdimensionierte Kapitalanhäufung des privaten Vermögens im Immobilienbereich im Vergleich zur Aktienanlage. In Deutschland beläuft sich das gesamte Privatvermögen auf 10.000 Milliarden Euro. Rund 50 Prozent davon sind in Immobilien, aber nur gut zwei Prozent in Aktien investiert – eine völlig asymmetrische Verteilung von Vermögenswerten, die sich nur durch emotionale, aber nicht durch rationale Überlegungen erklären lässt!

Damit sind wir beim vierten Punkt. Denn diese übermäßige Anhäufung von Immobilienvermögen wird die Politiker auf den Plan rufen und – wie schon mehrmals in der Geschichte – Immobilieneigentümer mit einer Lastenausgleichsabgabe zur Kasse bitten. Die Voraussetzungen hierzu wurden im Sommer 2011 im Rahmen einer Volkszählung in Deutschland eingeleitet: „Zehn Prozent der Gesamtbevölkerung, also acht Millionen zufällig ausgewählte Menschen, wurden im Rahmen der Haushaltsbefragung zu Erwerbstätigkeit, Bildung und Migrationshintergrund befragt. Aber *alle* 17,5 Eigentümer von Häusern und Wohnungen *mussten* Auskunft über ihr Eigentum geben.“²⁴ Diese für

²² *Neue Zürcher Zeitung* vom 22. Januar 2014, Seite 20.

²³ Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 25. Januar 2014, Seite 20.

²⁴ *Michael Grandt: Der Euro-Crash kommt – Wie Sie als Anleger sicher durch die Krise kommen*, Kopp Verlag, Rottenburg 2012, Seite 206. Der Autor konkretisiert den Zwang für alle Immobilieneigentümer auf Seite 207: „Per *Zwangsgesetz* forderte deshalb das Statistische Bundesamt die Daten aller 17,5 Millionen Haus- und Wohnungseigentümer ein. Hier waren alle auskunftspflichtig, ohne Ausnahme.“

alle Bürger nur stichpunktartig, für alle Immobilieneigentümer aber vollständig durchgeführte Volkszählung hat einen Vorgeschmack auf die Pläne der Politik erkennen lassen, denn eine komplette Inventarliste aller Immobilien in Deutschland hat man sicherlich nicht für die nächste Eigenheimzulage erstellen lassen – aber für eine einmalige Vermögensabgabe auf Immobilien ist sie unabdingbar!

Deshalb unser dringender Rat an Sie, für den Fall, dass Sie neben Ihrer selbst genutzten Immobilie noch andere (vermietete) Immobilien in Ihrem Eigentum haben: **Nutzen Sie die derzeit hohen Immobilienpreise zum Verkauf** und reichen Sie das brennende Streichholz an weniger gut informierte Dritte weiter, bevor Sie sich selbst die Finger daran verbrennen und **kaufen Sie statt dessen Aktien!**



Quelle: *Handelsblatt* vom 6. März 2014, Seite 27

Zum Abschluss verweisen wir noch auf den beigelegten **Artikel** „Schmitz & Partner AG: Querdenkendes Investieren mit Kostolany-Einfluss“ aus der Beilage „Fonds 2014“ des Anlagemagazins *Smart Investor*. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

Am Freitag, den 9. Mai 2014, wird Dr. Holger Schmitz im Hotel Sofitel Bayerpost in München im Rahmen der 5. Mark Banco Anlegertagung einen **Vortrag** halten mit dem Thema „Finanzielle und politische Repression – wie Politiker ihre Bürger enteignen!“. Einen Flyer mit Anmeldeformular zu der informativen Tagung mit vielen interessanten Referenten haben wir beigelegt; für Interessenten können wir gerne den vergünstigten Friends & Family Preis organisieren.