

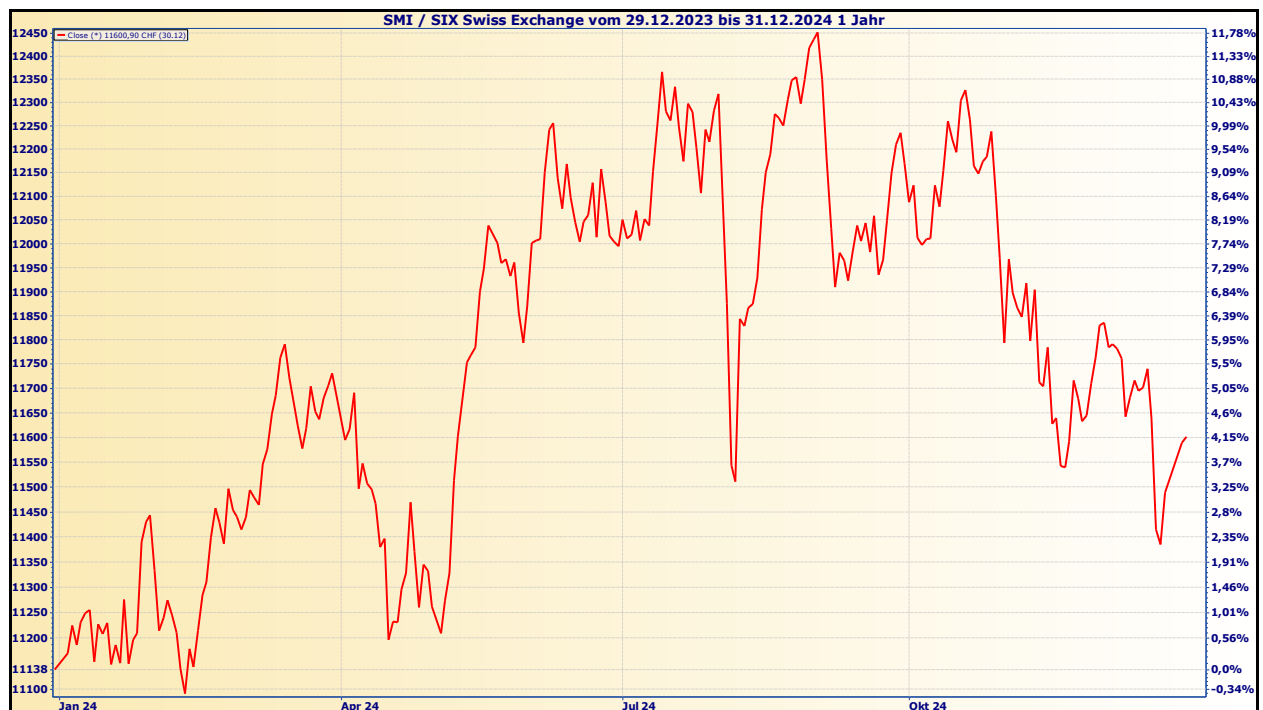


Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Das Jahr **2024** wird im **Rückblick** nach dem durchschnittlich guten Börsenjahr 2023 und dem sehr schlechten Börsenjahr 2022 als ein einigermaßen zufriedenstellendes Börsenjahr in die Geschichte eingehen.

Einige Aktienmärkte wie zum Beispiel in den USA oder in Japan konnten (meistens aufgrund von Sonderentwicklungen) mit zweistelligen prozentualen Kursgewinnen aufwarten. Andere Aktienbörsen (so in Großbritannien oder in der Schweiz) mussten sich hingegen mit niedrigen einstelligen Zugewinnen zufrieden geben. In manchen Ländern (beispielsweise in Finnland, Dänemark, Portugal oder Frankreich) verloren die Aktienkurse sogar zum Teil deutlich an Wert.

An dem für die beiden *Schmitz & Partner* Fonds so wichtigen **Schweizer Aktienmarkt** stieg der Swiss Market Index (SMI) im 12-Monats-Vergleich nur leicht um vier Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Im vergangenen Börsenjahr entwickelte sich der Schweizer Aktienmarkt gegenüber einigen anderen Aktienbörsen – wie schon im Jahr 2023 – leicht unterdurchschnittlich. Warum war das so? Der Aktienmarkt in der Schweiz ist traditionell sehr stark in den Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter gewichtet. Die beiden Hauptvertreter im SMI aus diesen Branchen, *Nestlé* und *Novartis* haben im vergangenen Jahr gegen den Trend an Wert eingebüßt. Aber das war eine Ausnahme. Wir von *Schmitz & Partner* sind der festen Überzeugung, dass sich die hohe Qualität dieser Unternehmen schon bald wieder in höheren Aktienkursen niederschlägt.

Denn wie eine bekannte Langfrist-Statistik der Genfer Privatbank *Pictet* zeigt, „haben Anleger mit Schweizer Aktien im Zeitraum 1926 bis 2022 eine jährliche

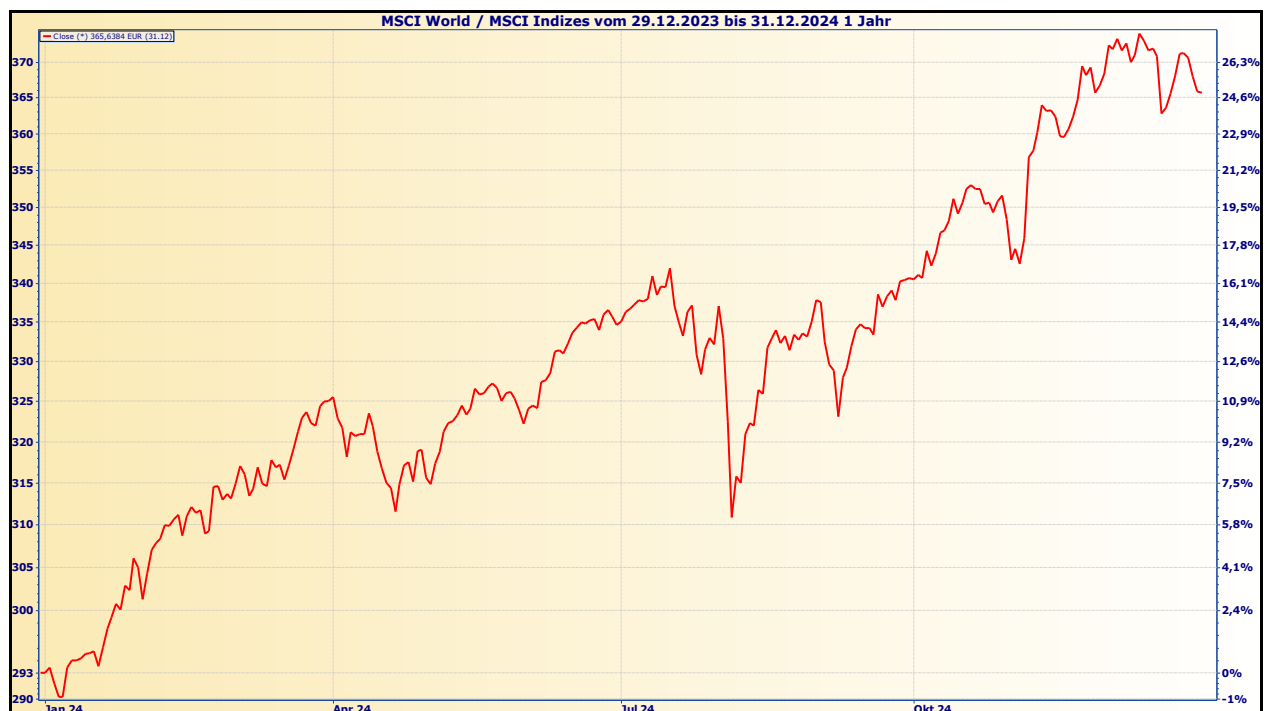
Durchschnittsrendite von 5,6 Prozent pro Jahr erzielt – nach Abzug der Inflation¹. Der Schweizer Aktienmarkt hat also bewiesen, dass er sich als Renditebringer eignet.

Viele wichtigen **europäischen Aktienbörsen** konnten im vergangenen Jahr Kursgewinne verbuchen. So gewannen beispielsweise in Deutschland die Aktien im *DAX* 19 Prozent. Rechnet man allerdings von den 40 Werten des *DAX* jedoch nur drei Werte (*Siemens Energy*, *SAP* und *Rheinmetall*) heraus, so bleibt lediglich ein kleines Plus für die übrigen 37 Aktien im Jahresverlauf übrig. Wie stark der oberflächliche Blick auf den *DAX* über die wahre Performance der deutschen Aktienbörsen im Jahr 2024 hinweg täuscht, zeigt der Blick auf den die Entwicklung der mittleren und kleinen deutschen Aktien. So fiel der *MDAX* im vergangenen Jahr um sechs Prozent und der *SDAX* verlor zwei Prozent.

Europaweit zogen die Aktienkurse im Durchschnitt (*Stoxx Europe 50*) lediglich um vier Prozent an.

Ganz ähnlich war die Entwicklung in **Übersee**. Auch hier gab es mehrheitlich Kursgewinne: In Japan (*Nikkei 225*) legten die Kurse um 17 Prozent und in China (*SSE 180*) um 16 Prozent zu. In den USA (*S&P 500*) gewannen die Aktien 24 Prozent, der etwas weniger technologielastige *Dow Jones* begnügte sich mit einem Kursplus von 13 Prozent und in Kanada zogen die Aktienkurse um 17 Prozent an. Aber es gab auch Verlierer: In Südkorea (*Kospi*) verlor der Index acht Prozent und auch in Brasilien (*Bovespa*) rutschten die Kurse um zehn Prozent in den Keller, während die Aktien in Mexiko (Mexiko SE) sogar um 15 Prozent fielen.

Weltweit konnten die Aktienkurse (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Jahr 2024 einen Gewinn von 25 Prozent verzeichnen:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

¹ Neue Zürcher Zeitung vom 16. Dezember 2023, Seite 27.

Allerdings muss man bei einem differenzierten Blick auf die Wertentwicklung des Weltaktienindex (wie schon im Jahr 2023) auch im Jahr 2024 berücksichtigen, dass der Index zu mehr als zwei Drittel aus US-amerikanischen Aktien besteht. Und der amerikanische Aktienmarkt wiederum – am Beispiel des S & P 500 dargestellt – im Jahr 2024 ohne die „glorreichen Sieben“ mit den anderen 493 Aktien nur ein kleines Plus im einstelligen Prozentbereich geschafft hätte. Diese „Großen Sieben“, nämlich *Alphabet*, *Amazon*, *Apple*, *Meta*, *Microsoft*, *Nvidia* und *Tesla*, machen inzwischen ein Drittel des S & P 500 Index aus und haben so für die überdurchschnittliche Performance sowohl des S & P 500 Index als auch des Weltaktienindex gesorgt.

Wir von *Schmitz & Partner* werden vorläufig in den beiden *Schmitz & Partner* Fonds mehrheitlich US-Aktien meiden. Denn US-Aktien sind – gemessen am Verhältnis der Kurse zu den Unternehmensgewinnen – rund 50 Prozent teurer als Aktien im Rest der Welt.² Zudem hat die Börsenkapitalisierung von US-Aktien inzwischen 62 Billionen US-Dollar erreicht. Das ist fast das Doppelte des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts. *Warren Buffett*, Chairman und CEO von *Berkshire Hathaway* und mit einem Vermögen von über 100 Milliarden US-Dollar einer der erfolgreichsten Investoren der Welt, hat bereits im Jahr 2001 gewarnt: „Wenn das Verhältnis der Börsenkapitalisierung zu Wirtschaftsleistung (BIP) 200 Prozent erreicht, spielt man mit dem Feuer.“³

An den **Rentemärkten** ging es im Jahr 2024 mit den Zinsen nach einer Phase des kräftigen Anstiegs in den Jahren 2021 bis 2023 wieder spürbar abwärts. Die Europäische Zentralbank hat im vergangenen Jahr die Leitzinsen insgesamt vier Mal gesenkt, genauso wie die Schweizerische Nationalbank. Die US-Notenbank reduzierte ihren Leitzins im Jahr 2024 drei Mal.

Weltweit betrachtet veränderten sich die Zinsen für Staatsanleihen hingegen kaum, was im Umkehrschluss bedeutet, dass der weltweite Index für Regierungsanleihen (Global Government Bond Index) per Saldo zum Jahresende nur leicht über dem Niveau vom Jahresanfang lag. Nach dem deutlichen Verlust von über zwölf Prozent, den der weltweite Regierungsanleihen Index im Jahr 2022 hinnehmen musste (was der größte Rückgang seit vielen Jahrzehnten war) und dem unbefriedigenden Jahr 2023, konnte somit auch im Jahr 2024 mit Regierungsanleihen im Durchschnitt real, das heißt nach Abzug der Inflationsrate kein Geld verdient werden.

² Vgl. *Handelsblatt* vom 19. Dezember 2024, Seite 14. Selbst die amerikanischen Unternehmenschefs werden skeptisch: Rund sechsmal so viele „Insider“ verkaufen Aktien im Vergleich zu denen, die kaufen.

³ Zitiert aus *institutional money.com* vom 11. Dezember 2024.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Am **Devisenmarkt** konnte sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken nach dem deutlichen Verlust im Jahr 2023 im Jahr 2024 annähernd behaupten. Der Wechselkurs veränderte sich nur geringfügig von 0,93 Franken je Euro auf 0,94 Franken:



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Auch wenn sich die starke Abwertung des Euro um sechs Prozent gegenüber dem Schweizer Franken aus dem Jahr 2023 im darauffolgenden Jahr 2024 nicht fortgesetzt hat; **der Schweizer Franken ist und bleibt die härteste Währung der Welt** und wird daher zu Recht „alpines Gold“ oder „Gold der Alpen“ genannt.⁴ In den letzten 40 Jahren

⁴ Vgl. hierzu „Das Gold der Alpen“ in dem Sonderbund „Institutionelles Anlegen“ aus der *Finanz und Wirtschaft* vom 2. November 2024 auf Seite 3. In dem Artikel wird aus dem jüngsten Jahrbuch der *UBS (Global Investment Returns Yearbook 2024)* zitiert, dass der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar zwischen den Jahren 1900 und 2023 jährlich um nominal 2,0 Prozent und inflationsbereinigt um 1,2 Prozent aufgewertet hat.

haben sowohl der US-Dollar als auch britisches Pfund und natürlich der Euro (seit seiner Einführung im Jahr 1999) gegenüber dem Schweizer Franken zum Teil kräftig abgewertet.

Lediglich die Deutsche Mark konnte sich bis zu ihrer politisch gewollten Ablösung durch den Euro im Jahr 1999 gegenüber dem Schweizer Franken stabil halten. Und so titelt die *Neue Zürcher Zeitung* völlig zu Recht „**Die Abschaffung der D-Mark war ein Fehler**“ und schreibt: „Hier lohnt sich ein Blick zurück auf den folgenschweren Entscheid, die Deutsche Mark aufzugeben. Traditionell gehörte diese zu den härtesten Währungen der Welt. Im Vergleich zur italienischen Lira etwa verdoppelte sich ihr Wert alle zehn Jahre. Selbst mit dem Schweizerfranken konnte die D-Mark mithalten.“⁵

Die in deutschen Medien immer wieder zu hörende Aussage, durch den Euro profitiere Deutschland doch erheblich im Vergleich zur früheren D-Mark, entlarvt der Artikel als Märchen. „Aktuell liegt die [deutsche] Industrieproduktion um 5 Prozent tiefer als noch im Jahr 2011. Diese Entwicklung ist sogar schlechter als in der Euro-Zone, welche das Niveau immerhin halten konnte. In der Schweiz dagegen ist der industrielle Output in der gleichen Periode um 40 Prozent gestiegen. Notabene schaffte die [Schweizer] Wirtschaft diesen Effort, obwohl der Franken zum Euro um 25 Prozent zulegte.“ Und nicht nur das Wirtschaftswachstum ist in Deutschland deutlich schlechter als in der Schweiz, auch der Kaufkraftverhalt gelingt nicht so gut. „Seit Ende 2020 summiert sich die Teuerung in Deutschland auf schmerzhaft 19 Prozent. In der Schweiz sind die Preise um lediglich 7 Prozent gestiegen.“ Und weiter: „Die deutschen Verbraucher zahlen somit einen hohen Preis für die Abschaffung der D-Mark.“⁶

In einer anderen Ausgabe der *Neuen Zürcher Zeitung* lautet die Überschrift: „**Der Euro ist die Lira von heute**“.⁷ Der Artikel sieht den Grund für die anhaltenden deutschen wirtschaftlichen Problemen der letzten Zeit unter anderem im Euro: „Ein Teil der Misere Deutschlands kommt aus dem seit Jahren schwächer werdenden Euro.“⁸ Und solange ein schwacher Euro – von der überwiegenden Zahl der europäischen Politiker gewollt – weiterhin gegenüber dem Schweizer Franken an Wert und damit an Kaufkraft verliert, solange werden wir von *Schmitz & Partner* den Schwerpunkt in den individuell gemanagten Wertpapierdepots und auch im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds auf der Währungsebene auf den Schweizer Franken und nicht auf den Euro legen.

Im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds betrug der Euroanteil zum Ende des Jahres 2024 beispielsweise nur noch fünf Prozent. Der Währungsanteil im Schweizer Franken hingegen lag bei 33 Prozent.

⁵ *Neue Zürcher Zeitung* vom 12. November 2024, Seite 17.

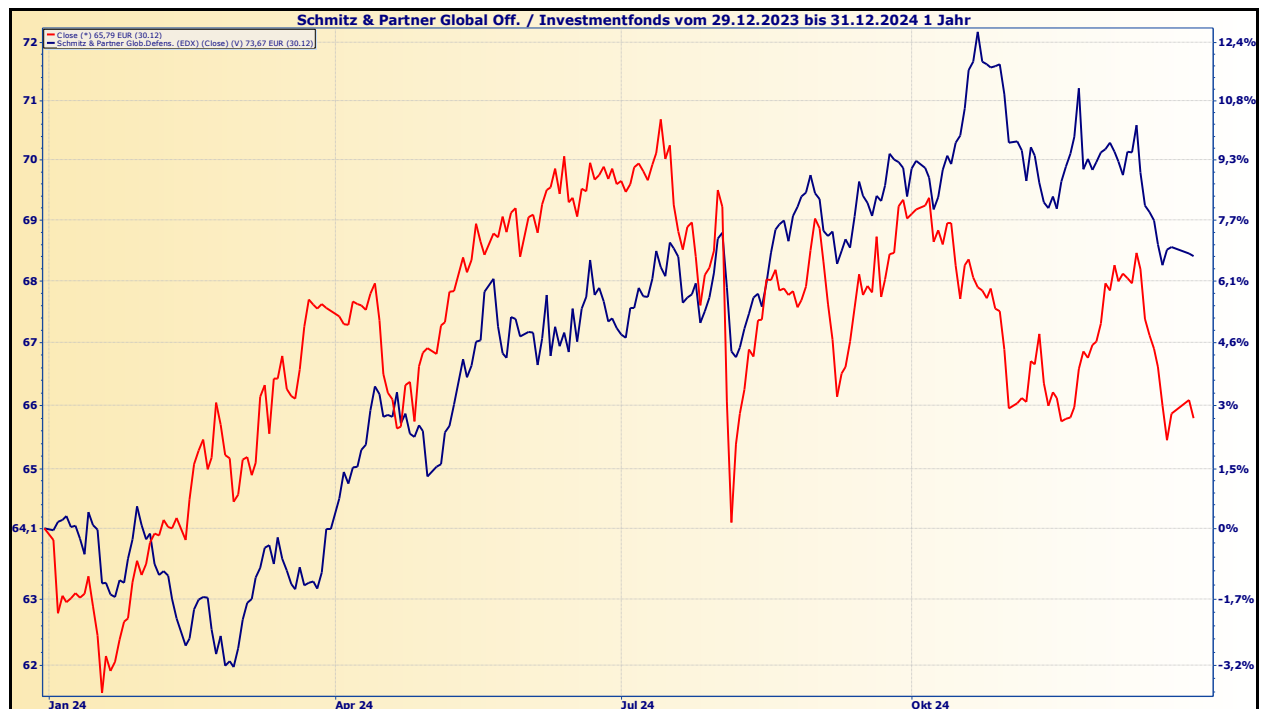
⁶ Siehe vorherige Fußnote. Der lesenswerte Artikel zeigt in aller Deutlichkeit auf, wie wichtig eine harte Währung für eine Nation ist. „Von einer starken Währung, wie es der Franken ist, profitieren das Land und seine Bevölkerung. Mustergültig zeigt sich das am Kontrast zwischen dem wirtschaftlichen Erfolg in der Schweiz und der tiefen Krise in Deutschland. Denn diese hängt wesentlich mit der Abschaffung der D-Mark und der Einführung des Euro zusammen.“

⁷ *Neue Zürcher Zeitung* vom 23. November 2024, Seite 29.

⁸ Siehe vorherige Fußnote. Den Grund für diesen auf den ersten Blick nicht sofort einleuchtenden Zusammenhang erklärt der Artikel folgendermaßen: „Wenn die Währung eines Landes langfristig weich sei, müssten sich die Unternehmen weniger anstrengen und gewöhnten sich daran. International gesehen würden sie so aber auf Dauer schleichend weniger wettbewerbsfähig.“

In dem angehängten **Gastbeitrag** vom Verfasser dieser Kommentare „Die EZB in den Fängen der Politik“ aus der Januarausgabe vom *Smart Investor* wird diese Präferenz für den Schweizer Franken noch einmal unter einem anderen Aspekt beleuchtet.

Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (in der folgenden Grafik der **rote Kurvenverlauf**) konnte im Börsenjahr 2024 einen leichten Gewinn verzeichnen: Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 11,1 Prozent (weniger als das Schwankungsrisiko des Weltaktienindex) gewann er 2,7 Prozent. Noch im Sommer lag er bei über zehn Prozent Wertzuwachs.



Quelle: vwd portfolio manager 6.31.2

Im Laufe des letzten Jahres hat sich die Investitionsquote des Fonds per Saldo leicht erhöht und liegt zum Jahresende bei 95 Prozent.

Nach zum Teil deutlichen Kursanstiegen haben wir die Positionen in *Novo Nordisk* (mehrfach), in *Krones*, in *Interroll* und im *Asian Smaller Companies Fund* im Laufe des vergangenen Jahres reduziert. Alle genannten Werte sind nach wie vor im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds vertreten.

Aufgestockt wurde hingegen *Reckitt Benckiser*. Das britische Unternehmen ist globaler Marktführer bei Haushaltsreinigern und ein international führender Hersteller von Wasch-, Putz- und Reinigungsmitteln. Bekannte Marken sind zum Beispiel Calgon, Sagrotan oder Clearasil.

Geografische Anlageschwerpunkte des Fonds sind die Schweiz (mit 20 Prozent der Aktienanlagen), die USA (18 Prozent), Norwegen (16 Prozent), Deutschland (14 Prozent) und Dänemark (neun Prozent).

Inhaltliche Anlageschwerpunkte des Fonds sind neben unterbewerteten Einzelaktien nach wie vor Aktien aus dem Bereich der Nachhaltigkeit (Sonnenenergie, Wasserstoff, Recycling usw.) mit einem Anteil von 16 Prozent sowie Aktien und Aktienfonds aus der

Region Asien, und hier insbesondere aus China und aus Japan (in einer Größenordnung von 26 Prozent).

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds (in der Grafik die **blaue Linie**) konnte im abgelaufenen Jahr ein Plus von 6,8 Prozent verzeichnen. Bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von lediglich 8,4 Prozent im Jahresdurchschnitt gewann der Fonds 6,8 Prozent. Im Herbst 2024 lag die Wertsteigerung noch bei über elf Prozent (siehe obige Grafik).

Im Laufe der letzten zwölf Monate veränderte sich die Investitionsquote des Fonds nur geringfügig und liegt weiterhin bei etwas über 80 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien liegt nahezu unverändert bei 43 Prozent. Festverzinsliche Wertpapiere machen einen Anteil von sieben Prozent aus und der Anteil von Rentenfonds liegt bei sechs Prozent.

Reduziert haben wir nach den kräftigen Kursanstiegen im vergangenen Jahr verschiedene Positionen in *Gold* und *Silber*. Dennoch ist der Anteil an diesen beiden Edelmetallen am Fondsvermögen des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Vergleich zum Jahresanfang von 22 Prozent auf 26 Prozent gestiegen. Ebenfalls leicht verringert wurde die Position in *Bell*.

Zugekauft haben wir hingegen Aktien vom Schweizer Lebensversicherer *Swiss Life*. Das bereits 1857 gegründete Unternehmen zahlt seit 20 Jahren attraktive Ausschüttungen an seine Aktionäre. Die derzeitige Dividendenrendite beträgt über fünf Prozent.

Der Euroanteil betrug zum Jahresende nur noch fünf Prozent. Rund die Hälfte des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (33 Prozent) und norwegische Kronen (17 Prozent) investiert sowie darüber hinaus in kanadische Dollar (neun Prozent), englische Pfund (drei Prozent) und dänische Kronen (zwei Prozent) angelegt. Der an 100 Prozent fehlende Währungsanteil ist zum einen in den Edelmetallen Gold und Silber (26 Prozent) und zum anderen in zwei internationalen Rentenfonds (sechs Prozent) investiert und somit keiner Währung direkt zuzurechnen.

Neben der Aktienquote von 43 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen Gold- und Silberbestände mit rund 26 Prozent Anteil am Fondsvermögen und zum anderen Festverzinsliche und Rentenfonds mit 13 Prozent.

Die weiter oben angesprochenen **Inflationsunterschiede zwischen der Schweiz und dem Euroraum** werden uns auf absehbare Zeit erhalten bleiben und sich möglicherweise weiter vergrößern. Aktuell liegt die Inflationsrate in der Schweiz bei 0,6 Prozent und im Euroraum bei 2,6 Prozent (Dezember 2024). Während die Schweiz die Ausdehnung ihrer Geldmenge bewusst knapp hält und damit die Kaufkraft ihrer Bürger und Sparer gut erhält, geht es der französischen Chefin der Europäischen Zentralbank *Christine Lagarde* nicht nur um die Preisstabilität, sondern mindestens im selben Ausmaß auch um Wirtschaftswachstum. Dafür nimmt sie sehenden Auges auch höhere Inflationsraten in Kauf. *Gabor Steingart* schreibt: „EZB-Chefin Christine Lagarde steht mit der Inflation auf Kriegsfuß. Anfang 2021 sah sie die Welle der Teuerung nicht kommen und reagierte erst mit Verzögerung auf den Preisanstieg. Jetzt betrachtet sie die Inflation als besiegt. [...] Damit begibt sich die EZB-Chefin erneut in Konflikt mit den

Fakten.“⁹ Diese Sicht der Dinge ist gefährlich, denn die Glut der Geldentwertung glimmt weiter vor sich hin, meint Steingart. Und die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* ergänzt: „Es wäre nicht das erste Mal in der Geschichte, dass sich die Inflation nach einem anfänglichen Rückgang noch mal zurückmeldet.“¹⁰

Nach der Sorge um ein Wiederaufflammen der Inflationsraten machen wir uns von *Schmitz & Partner* am meisten Gedanken über die ständig steigenden **Staatsschulden** in der Welt – und hier ganz besonders in Europa. Im Euroraum ist es seit einiger Zeit Frankreich, das mit einem staatlichen Schuldenstand von bald 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und einem Haushaltsdefizit von gegenwärtig über sechs Prozent für negative Schlagzeilen sorgt. So titelt beispielsweise die *Neue Zürcher Zeitung*: „**Frankreich könnte die nächste Euro-Krise auslösen**“¹¹ oder auch: „Frankreich hat sich hemmungslos verschuldet“¹².

Das Nachrichtenmagazin *DER SPIEGEL* überschreibt einen Artikel mit „Griechische Verhältnisse“ und schildert als Folge der „ungebremsten Schuldenpolitik“, dass die Käufer von Staatsanleihen inzwischen eher dem griechischen Staat vertrauen als dem französischen.¹³ Die *WirtschaftsWoche* titelt: „Der letzte Tango in Paris“ und zitiert den gescheiterten Premier *Michel Barnier*, der die französische Staatsschuld als „kolossal“ bezeichnet.¹⁴ Die Ökonomen der Europäischen Zentralbank prognostizieren, dass sich in Frankreich die Zinszahlungen für Staatsschulden aktuell von unter zwei Prozent innerhalb von zehn Jahren auf vier Prozent der Wirtschaftsleistung mehr als verdoppeln werden. Nur in Italien dürfte die Zinslast für Staatsschulden dann noch höher liegen.¹⁵

„Der französische Staat lebt seit Jahrzehnten auf Pump“ schreibt die *Finanz und Wirtschaft* und ergänzt: „Das letzte Mal, als die französische Regierung einen ausgeglichenen Haushalt vorweisen konnte, war 1973 unter Präsident Giscard d'Estaing.“¹⁶ Zwar gelobten alle französischen Finanzminister im letzten halben Jahrhundert Besserung, aber die ist bisher ausgeblieben. Und auch der seit September 2024 amtierende Finanz- und Wirtschaftsminister *Antoine Armand* erklärt in seinem ersten Interview mit einem internationalen Medium: „Jetzt ist unsere oberste Priorität, die öffentlichen Ausgaben zu senken.“ Und weiter: „Wir wollen das Defizit im nächsten Jahr auf fünf Prozent senken und bis 2029 unter drei Prozent bringen.“¹⁷ Aber das haben so oder so ähnlich auch schon andere französische Finanzminister in den vergangenen Jahrzehnten versprochen und sind allesamt mit ihren Vorhaben gescheitert. Und so prophezeit die *Neue Zürcher Zeitung* in einem Artikel „Plötzlich Europas größtes Sorgenkind“ über Frankreich folgerichtig: „Das hoch verschuldete Land wird auf absehbare Zeit nicht sparen.“¹⁸

⁹ *Pioneer Briefing* von Gabor Steingart vom 18. Dezember 2024.

¹⁰ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 13. Dezember 2024, Seite 17.

¹¹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. November 2024, Seite 20.

¹² *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. November 2024, Seite 25. Mit aktuell über 3.200 Milliarden Euro weist Frankreich den höchsten Schuldenstand in seiner Geschichte auf. In der Euro-Zone haben nur Italien und Griechenland im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung höhere Schulden.

¹³ *DER SPIEGEL* vom 30. November 2024, Seite 85. Ende November wurden französische Staatsanleihen erstmals mit höheren Renditen gehandelt als griechische Staatsanleihen.

¹⁴ *WirtschaftsWoche* vom 13. Dezember 2024, Seite 32 - 35, hier Seite 33.

¹⁵ Vgl. *WirtschaftsWoche* vom 13. Dezember 2024, Seite 35.

¹⁶ *Finanz und Wirtschaft* vom 19. Oktober 2024, Seite 3.

¹⁷ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. November 2024, Seite 18.

¹⁸ *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Dezember 2024, Seite 6.

Zwar gibt der französische Staat seit langer Zeit mehr aus, als er einnimmt – und damit steigen die Staatsschulden. Dies ist in anderen Ländern der Eurozone auch so, aber die Geschwindigkeit, mit der die Staatsschulden in Frankreich in den letzten Jahren gestiegen sind, ist besorgniserregend. So waren zum Beispiel die Schuldenquoten Frankreichs und Deutschlands bis Mitte der 1990er Jahre in etwa gleich hoch, seitdem driften sie immer weiter auseinander. Frankreich läuft aktuell auf eine Staatsverschuldung von 120 Prozent der Wirtschaftsleistung zu, während Deutschland dank der seit dem Jahr 2009 im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse lediglich rund 60 Prozent Staatsverschuldung im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt ausweist.¹⁹

Und genau diese **Schuldenbremse**, die in Deutschland bisher verhindert hat, dass ausgabewütige Politiker (insbesondere vom linken politischen Spektrum) einen immer noch höheren Schuldenberg anhäufen, soll nun gelockert oder sogar ganz abgeschafft werden. Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* fragt als Überschrift: „Schuldenbremse lockern?“ und schreibt im Untertitel: „Um das Land fit zu machen, braucht es mehr Schulden, sagen die einen. Finger weg von der Schuldenbremse, erwidern die anderen.“²⁰ Wer hat nun Recht?



Quelle: *Handelsblatt* vom 26. November 2024, Seite 12

Aus Eigennutz an einem ausgeglichenen Staatshaushalt nicht interessierte Politiker strapazieren die stetig wiederholte Erzählung, die Schuldenbremse sei schuld an der aktuellen Misere Deutschlands. In der Tat geht es dem Land wirtschaftlich sehr schlecht. Deutschland liegt bezogen auf das Wirtschaftswachstum an letzter Stelle in Europa. Und bei den Investitionen rangiert Deutschland im vergangenen Jahr an viertletzter Stelle unter 35 aufgelisteten Ländern.²¹ Aber liegt dieser Missstand an der Schuldenbremse? Oder sind die Gründe für ein Wirtschaftswachstum von null und

¹⁹ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Dezember 2024, Seite 6. Mit den 62 Prozent Staatsverschuldung bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt ist Deutschland derzeit das einzige G7-Land mit einem Schuldenstand von weniger als 100 Prozent der Wirtschaftsleistung. Vgl. *Handelsblatt* vom 23. Dezember 2024, Seite 7, das den jüngsten Fiskalmonitor des Internationalen Währungsfonds (IWF) zitiert.

²⁰ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Dezember 2024, Seite 17.

²¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 3. Dezember 2024, Seite 17.

ausbleibenden Investitionen nicht eher bei hohen Steuern und Abgaben, bei Bürokratie, bei einer chaotische Energiepolitik, die zu hohen Preisen führt und ähnlichen Problemen zu suchen?

Trotz stetig steigender Steuereinnahmen – im Jahr 2024 wird zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland bei Bund, Länder und Gemeinden der Betrag von einer Billion Euro (!) erreicht – wachsen die Ausgaben immer noch schneller. Aber diese Staatsausgaben fließen mehrheitlich eben nicht in die dringend benötigten Investitionen, um die marode Infrastruktur bei der Bahn, beim Straßenverkehr oder bei den Schulen zu erhalten, geschweige denn zu erweitern. Sondern stattdessen in ständig steigende Konsumausgaben des Staates wie zum Beispiel Mütterrente, Bürgergeld und ähnliche für die Begünstigten erfreulichen Staatsausgaben.

Das Gleichgewicht zwischen Staatsausgaben für Investitionen und für Konsum stimmt nicht mehr. Um diesen Zielkonflikt aufzulösen, müssen Politiker bei den Staatsausgaben Prioritäten setzen.²² Aber das ist unangenehm und führt zu Erklärungsbedarf gegenüber den Wählern. Da ist der Weg über höhere Schulden auf den ersten Blick natürlich bequemer und geräuschloser, als bei den Staatsausgaben zu priorisieren. „Die finanzpolitischen Möglichkeiten sollen über noch höhere Schulden an die finanzpolitische Wünsche angepasst werden. So wird die Schuldenbremse zum Sündenbock für eine verfehlte Wirtschafts-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik gemacht.“²³ Es sollte eigentlich selbstverständlich sein: „Die Schuldenbremse zwingt die Politik lediglich zu dem, was sie am wenigsten mag: klare Prioritäten zu setzen, statt allen alles zu versprechen.“²⁴

Wer die Schuldenbremse lockern oder gar ganz abschaffen will, wird in der Zukunft dafür zahlen müssen. Denn Schulden haben bekanntlich einen Preis: Zinsen. So sind die Zinsausgaben allein in den Jahren von 2021 bis 2024 um das Zehnfache auf fast 40 Milliarden Euro gestiegen!

²² *Rudolf Merz* schreibt in seinem Gastkommentar „Schuldenbremse zwingt zur Prioritätensetzung“ in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 4. November 2024 auf Seite 19 treffend: „Die Schuldenbremse diszipliniert die Politik. Sie macht ihr das Leben schwer – aber es ist diese Erschwernis, die sie zwingt, Zielkonflikte zu lösen und also das Richtige zu tun.“ Merz war von 2003 bis 2010 Mitglied des Bundesrates in der Schweiz und Vorsteher des Eidgenössischen Finanzdepartements. Nebenbei bemerkt: Die Schweiz war im Jahr 2003 das erste Land, das eine funktionierende Schuldenbremse einführt.

Die *Neue Zürcher Zeitung* führt noch einen anderen Aspekt an: „Deshalb werden Regierungen nicht darum herumkommen, bei den Ausgaben endlich Prioritäten zu setzen und auf gewisse Dinge zu verzichten. Niemand weiss nämlich, wie lange sich hochverschuldete Länder am Kapitalmarkt noch Geld zu günstigen Konditionen beschaffen können.“ *Neue Zürcher Zeitung* vom 24. Dezember 2024, Seite 18.

²³ *Christian Haase* und *Julia Klöckner* in ihrem Standpunkt „Die Schuldenbremse als Sündenbock“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 13. Dezember 2024, Seite 19. Haase ist haushaltspolitischer Sprecher der Unionsfraktion im Bundestag, Klöckner ist wirtschaftspolitische Sprecherin der Unionsfraktion im Bundestag.

²⁴ *Neue Zürcher Zeitung* vom 19. Dezember 2024, Seite 18. Der Artikel „Die verdeckte Agenda bei der Schuldenbremse“ spricht auch übergeordnete Gedanken zur Schuldenbremse an und warnt: „Eine Lockerung der Schuldenbremse würde einen Ausbau des Staates bedeuten.“ Und weiter: „Wer eine Lockerung der Schuldenbremse fordert, sollte daher ehrlich sein: Es geht nicht um technische Details der Staatsfinanzierung, sondern um die politische Absicht, dem Staat einen immer größeren Teil der Wirtschaftsleistung zuzugestehen – andernfalls müsste man zwingend im gleichen Atemzug Steuersenkungen fordern.“



Quelle: *Handelsblatt* vom 10. Oktober 2024, Seite 14

Was ohne eine funktionierende Schuldenbremse passieren würde, skizziert *DER SPIEGEL* auf pointierte Art, indem er aus Wahlversprechen der Parteien zitiert: „Mehrwertsteuersenkung für Lebensmittel“ (Olaf Scholz, SPD), „1000 Euro Ladestromguthaben für E-Auto-Besitzer“ (Robert Habeck, Grüne) oder „Preisdeckel für Glühwein auf Weihnachtsmärkten“ (Jan van Aken, Linke). Alles Ausgaben, die nun wirklich keine Investitionen für die Zukunft sind. Der Artikel schließt mit der Aussage, was die Diskussion über die Schuldenbremse in Wirklichkeit ist: „ein Ablenkungsmanöver von Politikern, die nicht mit Geld umgehen können.“²⁵

Was bedeutet dies alles für unseren **Ausblick auf das Börsenjahr 2025?**

Vor einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle: „Und genau diese beiden Vermögensklassen Aktien und Gold (ergänzt noch um Silber) sind auch die Favoriten von *Schmitz & Partner* für 2024.“²⁶ Diese Einschätzungen waren für unsere Kunden im vergangenen Jahr sehr ertragreich und werden es nach unserer Auffassung auch für das Jahr 2025 sein. Allein in 2024 hat sich Gold um rund 30 Prozent verteuert und insgesamt 38 Mal ein neues Rekordhoch erreicht.²⁷

Das Edelmetall **Gold** ist und bleibt eine gute Absicherung gegen den Schuldenwahn und die Gelddruckorgien unserer ausgabenwütigen Politiker. Solange die Politik in den meisten Ländern trotz stetig wachsender Steuereinnahmen permanent mehr Geld ausgibt als sie einnimmt (mit wenigen rühmlichen Ausnahmen wie zum Beispiel seit langem in der Schweiz und seit kurzem auch in Argentinien – dank Präsident *Javier*

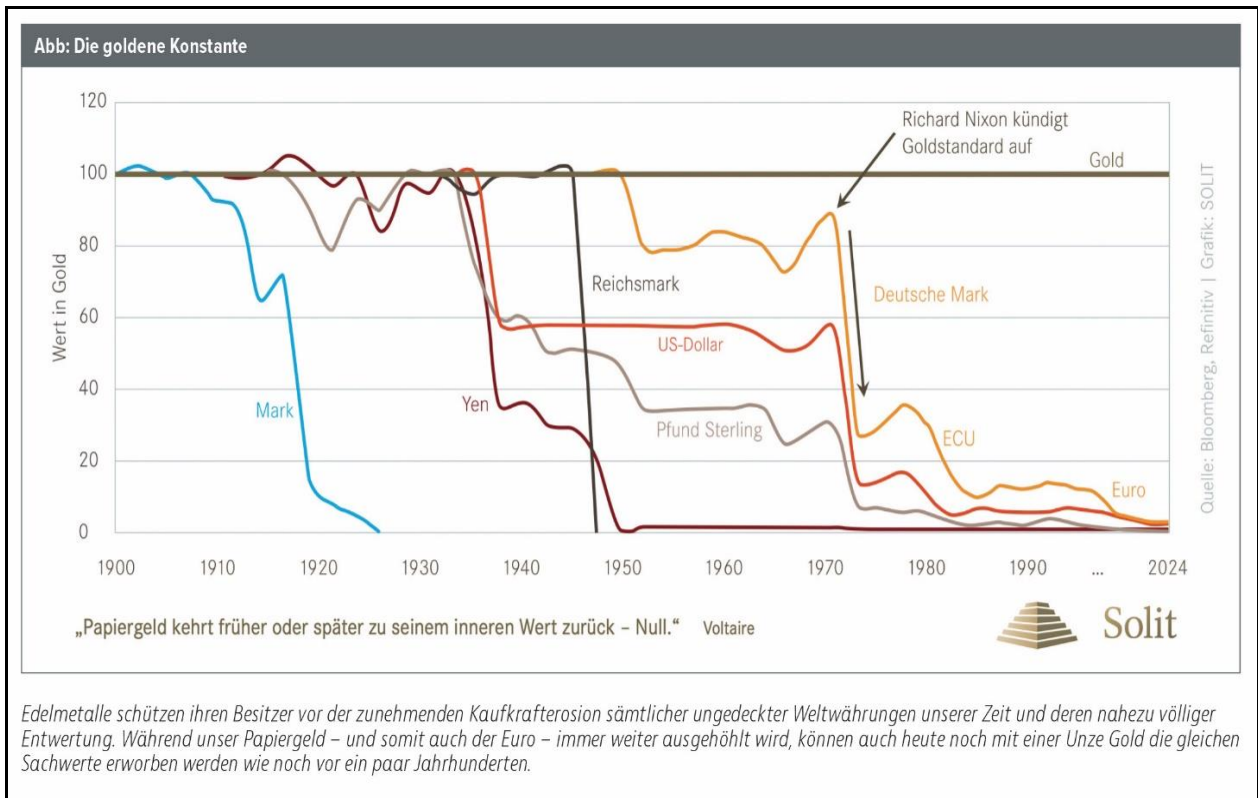
²⁵ Alexander Neubacher in seinem Artikel „SOS Schuldenbremse“ in *DER SPIEGEL* vom 14. Dezember 2024, Seite 25. Neubacher ist Diplom-Volkswirt und Journalist. Positiv hervorgehoben wird als Gegenentwurf die Schweiz: „Hier gilt schon seit 2003 eine Schuldenbremse, die strenger ist als die deutsche. Überschüsse müssen zur Schuldentilgung verwendet werden. Das Land ist politisch und wirtschaftlich stabil und wird bewundert für seine gut funktionierende Infrastruktur.“

²⁶ Jahresbericht zum 31. Dezember 2023, veröffentlicht am 10. Januar 2024.

²⁷ Vgl. *Handelsblatt* vom 13. - 15. Dezember 2024, Seite 43. Der Artikel „Das Goldrätsel“ auf den Seiten 42 - 47 wundert sich über den stark gestiegenen Goldpreis im Jahr 2024 und sucht nach Gründen für die immer neuen Rekorde auf dem Goldmarkt. Möglicherweise sei die Goldrally ein „Vorbote für eine tektonische Verschiebung im Weltfinanzsystem.“ (Seite 46)

Milei), solange wachsen die staatlichen Schuldenberge weiter, die Inflation und der damit einhergehende Kaufkraftverlust vernichten das Vermögen der Sparer und der Wert der sogenannten Fiat-Währungen (Papierwährungen ohne Deckung) schwindet immer mehr.

Wie dramatisch unterschiedliche Papierwährungen seit dem Jahr 1900 von ihrem innerem Wert eingebüßt haben, zeigt eindrucksvoll die folgende Grafik:



Quelle: *Smart Investor* November 2024, Seite 9

Referenzpunkt für den Wertverlust ist bei allen Währungen das Edelmetall Gold, also die horizontal verlaufene schwarze Linie im oberen Bereich der Darstellung. Bei allen dargestellten Währungen ist der Kaufkraftverlust im Laufe der Jahrzehnte furchterregend. Weder das britische Pfund, noch der US-Dollar und erst recht nicht der Euro konnten über einen längeren Zeitraum im Vergleich zum Gold ihren Wert erhalten – die langfristige Wertentwicklung tendiert gegen null.

Woran liegt das und woher kommt diese Regelmäßigkeit des Wertverlustes der ungedeckten Papierwährungen? Während die Menge an Gold, die weltweit existiert, nur mit einer jährlichen Wachstumsrate von ungefähr zwei Prozent durch die Goldminenproduktion steigt, wird die Geldmenge der Papierwährungen durch übermäßige Kreditvergabe und Gelddrucken in höherem Maße ausgeweitet. Die Differenz zwischen der kleineren jährlichen Wachstumsrate bei Gold und der höheren Zuwachsrate beim Papiergeld ist grob gesprochen der Wertverlust der Papierwährungen gegenüber dem Gold. Güter wie Gold, die knapp sind und nur wenig vermehrt werden können, gewinnen an Wert gegenüber Gütern wie ungedeckten Papierwährungen, die durch Entscheidungen der Politik leicht und quasi beliebig vermehrt werden.

Bei der Frage, wer hinter der großen Nachfrage nach Gold steckt und für die steigenden Preise verantwortlich ist, stößt man immer wieder auf die internationalen Notenbanken. Ein Indiz von vielen findet man in der Schweiz im Kanton Tessin, seit 30 Jahren Wohn- und Arbeitsort des Verfassers dieser Berichte. Das Tessin „ist eine Drehscheibe im globalen Goldhandel: Im Umkreis von gut zehn Kilometern haben drei der größten Goldraffinerien ihren Sitz.“²⁸ Seit einiger Zeit sind in diesen Raffinerien die größten Goldbarren, die es gibt, besonders nachgefragt. Diese Goldbarren wiegen 400 Feinunzen, also knapp 12,5 Kilogramm, und haben einen Wert von über einer Million US-Dollar! Diese Barren fragen typischerweise die Internationalen Notenbanken nach. Gegenüber dem Vorjahr ist das Produktionsvolumen für diese 400-Unzen-Barren gegenüber dem Vorjahr um 80 Prozent gestiegen.²⁹

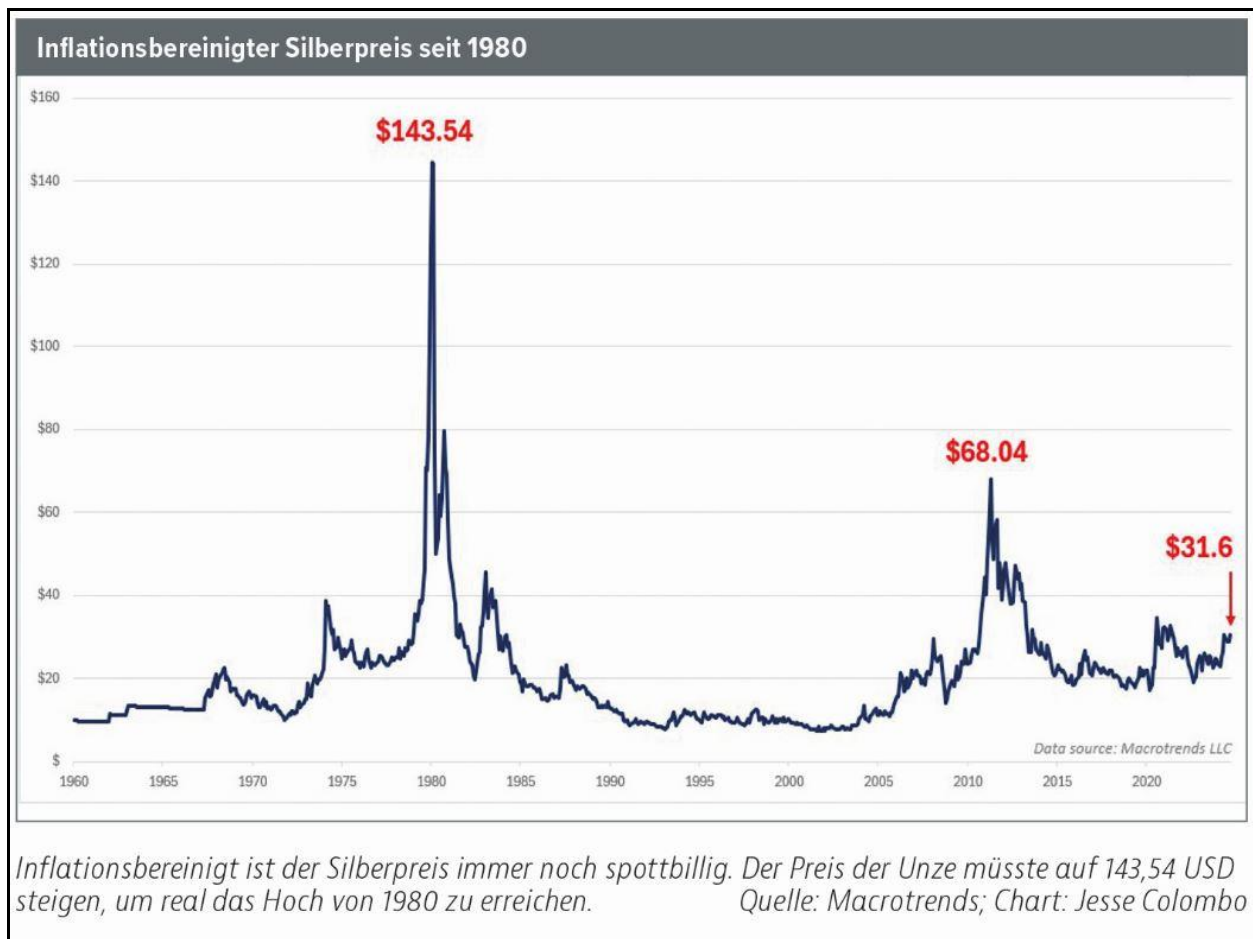
Die Gründe für die Goldkäufe der internationalen Notenbanken sind wohl dieselben, die wir vor einem Jahr an dieser Stelle genannt haben. Eine der Überlegungen ist, dass viele nicht-westliche Zentralbanken ihre Währungsreserven stärker diversifizieren und ihre Abhängigkeit vom US-Dollar verringern wollen. Damit wollen sie dem befürchteten Kaufkraftverlust des US-Dollars, aber auch anderer westlichen Währungen wie Euro, britischem Pfund oder Kanadischem Dollar aus dem Weg gehen. Eine andere Möglichkeit für die hohe Goldnachfrage der Zentralbanken ist, dass einige Notenbanken vielleicht eine goldgedeckte Währung schaffen wollen. Der Gedanke dahinter ist, dass Währungen, die zu einem hohen Anteil goldgedeckt sind, gegenüber Währungen mit einer geringen oder gar keinen Golddeckung aufwerten würden.

Wir von *Schmitz & Partner* halten aus den oben aufgeführten Gründen eine anhaltende Goldnachfrage der Zentralbanken für sehr wahrscheinlich und stellen uns auf weiter steigenden Goldpreise in den nächsten Jahren ein.

Über eine ähnliche Schutzwirkung vor willkürlichen Entscheidungen der Politiker, die zulasten der Kaufkraft von Papierwährungen gehen, verfügt neben Gold auch **Silber**. In Relation zu Gold ist der Aufholbedarf im Silberpreis im Vergleich zu früheren Höchstständen deutlich ausgeprägter. Beim Goldpreis fehlt nicht mehr viel, und der aktuelle Preis von rund 2.600 US-Dollar pro Feinunze ist real, also inflationsbereinigt wieder erreicht. Genau wie der Silberpreis hatte auch der Goldpreis seinen bisherigen Höchstpreis im Januar 1980 erreicht. Während Silber damals bei 50 US-Dollar stand, stieg Gold auf 850 US-Dollar. Nominal hat der Goldpreis seine damaligen Höchststände längst übertroffen, während Silber noch hinterher hinkt. Real betrachtet liegt der Goldpreis ungefähr wieder auf seinem Niveau von vor über 40 Jahren, bei Silber ist es hingegen noch ein weiter Weg zu den damaligen inflationsbereinigten Höchstständen:

²⁸ *Handelsblatt* vom 13. - 15. Dezember 2024, Seite 44.

²⁹ Vgl. *Handelsblatt* vom 13. - 15. Dezember 2024, Seite 44.



Quelle: *Smart Investor* Dezember 2024, Seite 48

Beim Blick auf die obige Grafik fällt das enorme Kurspotential von Silber im Vergleich zu seinen (realen) Höchstständen aus dem Jahr 1980 auf. Der Silberpreis müsste sich mehr als vervierfachen, um kaufkraftbereinigt wieder seine damaligen Höchstkurse zu erreichen.

Übrigens: Seit der Auflage des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds im Jahr 2008 sind Gold und Silber die größten Positionen im Fonds. Zum Jahresende 2024 betrug der Goldanteil 14 Prozent und der Silberanteil zwölf Prozent am gesamten Fondsvolumen. Dazu kommt noch ein Anteil von neun Prozent an dem Silberunternehmen *Wheaton Precious Metals*. Damit ist der defensive Part der beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds auch ein sinnvoller Baustein in den individuellen Wertpapierdepots unserer Kunden, der sich insbesondere in schwierigen Börsenphase gut bewährt hat und auch in Zukunft gut bewähren wird.

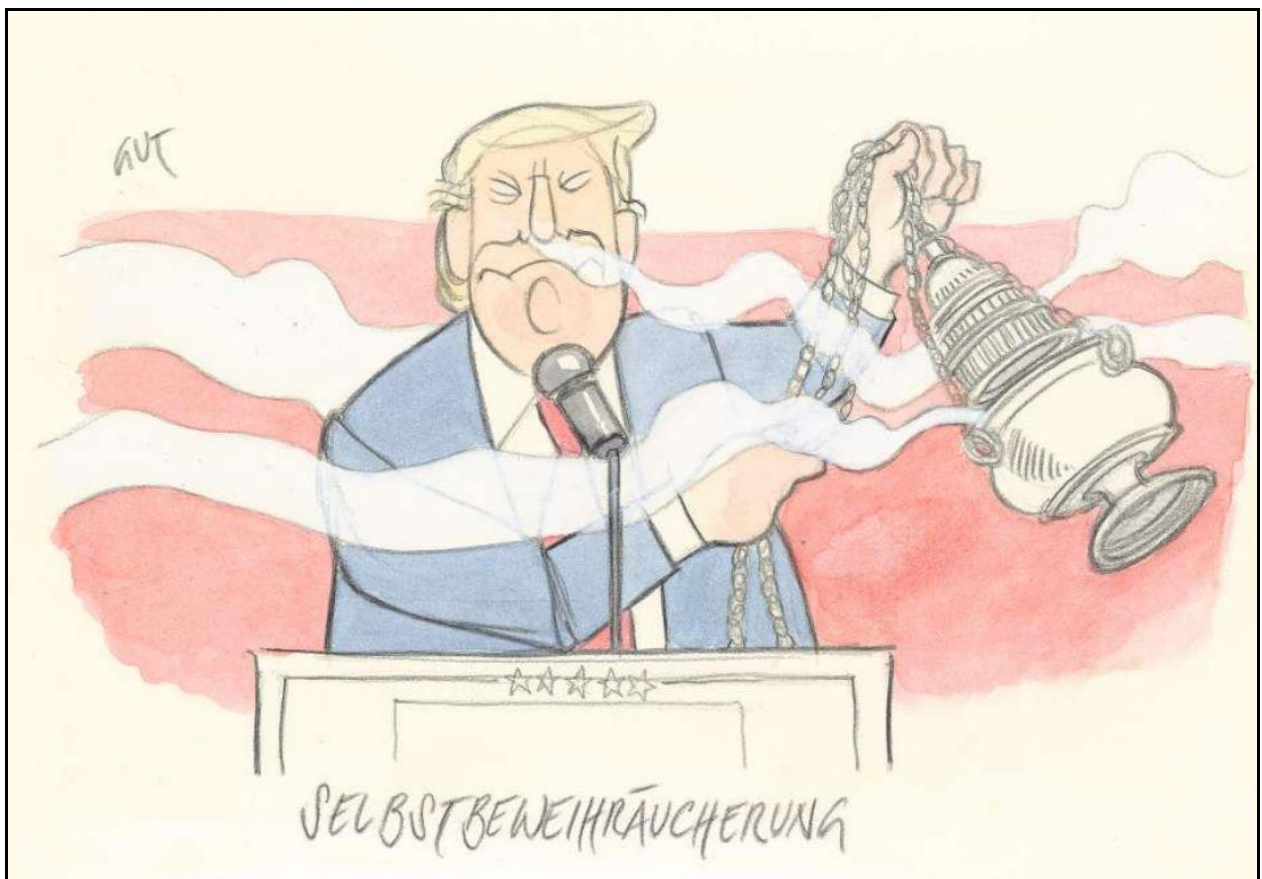
Nachdem wir auf den letzten Seiten ausführlich dargestellt haben, warum Gold und Silber für uns eine wichtige Beimischung für jede Vermögensanlage sind, kommen wir jetzt zu der aus der Sicht von *Schmitz & Partner* wichtigsten Vermögensklasse: **Aktien**.

Warum eine Anlage in Aktien so unverzichtbar ist, haben wir bereits vor einem Jahr geschrieben und wiederholen es an dieser Stelle gerne noch einmal: Eine Beteiligung an erfolgreichen Unternehmen ist seit Jahrhunderten die rentabelste Anlageform in allen industrialisierten Ländern. Zahlreiche wissenschaftliche Studien haben bewiesen, dass die durchschnittlichen jährlichen Renditen von Aktien weit vor allen anderen

Anlagemöglichkeiten liegen. Mit anderen Worten: mit Aktien im Vermögen schlägt man Immobilien, Festverzinsliche, Kapitallebensversicherungen, Festgeld usw. um Längen.

Die einzige Voraussetzung für einen langfristig überdurchschnittlichen Anlageerfolg mit Aktien ist Geduld. Wer bei den ersten (unvermeidlichen) Kursrückgängen an den Aktienmärkten schnell ungeduldig wird und seine Aktien oder Aktienfonds verkauft, kann auf Dauer keinen Erfolg erzielen. Und wenn an dieser Stelle von Geduld als Quelle des Erfolges die Rede ist, dann geht es nicht nur um zwei oder drei Jahre, sondern um einen Anlagehorizont von mindestens 7 bis 10 Jahren. Wer als Anleger Geduld und Zeit bei seinem Engagement in Aktien mitbringt, lässt sich auch nicht von zwischenzeitlichen Kursrückgängen an der Börse verunsichern. Denn diese Rückschläge kommen so sicher wie das Amen in der Kirche. Allerdings sind der Zeitpunkt und die Ursache der Kursrückgänge oft nicht vorhersehbar.

Im Jahr 2025 könnte eine solche Ursache zum Beispiel bei *Donald Trump* liegen. Die Frage wird beim amerikanischen Präsidenten sein, wie viele von seinen im Wahlkampf großspurig verkündeten Versprechungen und Drohungen umgesetzt werden.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 8. November 2024, Seite 21

Eines der größten Probleme der USA ist – wie auch in Europa – die gigantische Staatsverschuldung. Von 2017 bis 2021 stiegen die Staatsschulden von 20 auf knapp 30 Billionen US-Dollar. Inzwischen belaufen sich Amerikas Außenstände sogar auf rund 35 Billionen US-Dollar. *DER SPIEGEL* befürchtet: „**Amerikas Staatsverschuldung ist**

eine mögliche Billionenbombe.³⁰ Das Schweizer Wirtschaftsmagazin *Bilanz* warnt: „Die Staatsschulden in den USA sind so hoch wie nie nach dem Zweiten Weltkrieg. Irgendwann könnte der Kapitalmarkt das nicht mehr so gut absorbieren. Dann könnte auch die Börse nervös werden.“³¹ Und die *Welt am Sonntag* warnt vor einer „dramatischen Überschuldung, die unumkehrbar sein könnte“.³²

Diese Entwicklung könnte auch auf den internationalen Aktienbörsen zu zwischenzeitlichen Kursrückgängen führen, die wir von *Schmitz & Partner* unserer Philosophie entsprechend für günstige Käufe an den Aktienmärkten nutzen würden. Denn wenn Staaten nicht mehr das Vertrauen der Anleger halten können, dann rücken erstklassige Unternehmen, die gute Unternehmensgewinne erzielen und nur gering verschuldet sind, erst recht in den Mittelpunkt des Anlegerinteresses.

Gerne zitieren wir zum Schluss unserer Ausführungen wie immer zum Jahresanfang die weisen Worte von *André Kostolany*: „**Kurzfristig ist es riskant, Aktien zu haben, langfristig ist es riskant, keine Aktien zu haben.**“

³⁰ *DER SPIEGEL* vom 9. November 2024, Seite 80. Der Artikel „Trumps Billionenbombe“ schreibt im Untertitel: Weniger Steuern, mehr Schulden, womöglich sogar die Entmachtung der amerikanischen Zentralbank: Führen die ökonomischen Ideen des neuen US-Präsidenten in die nächste Finanzkrise?“

³¹ *Bilanz* vom November 2024, Seite 113. Eine ausführliche Darstellung über die Schuldenproblematik einschließlich einiger Grafiken über die Entwicklung der US-Schulden gibt das Wirtschaftsmagazin *Capital* in der Ausgabe Dezember 2024 auf den Seiten 40 - 44.

³² *Welt am Sonntag* vom 3. November 2024, Seite 34. Der Artikel „Fünf Jahre zur Entschärfung der Schuldenbombe“ begründet seine Sorgen und führt aus: „Je größer der Schuldenberg wird, desto größer wird auch der Anteil der Schuldtitel, die sich in Händen ausländischer Investoren befinden. Dadurch werden auch die USA verwundbar. Vor allem dann, wenn die Zinszahlungen ein Niveau erreichen, bei dem der größte Teil des Haushaltsdefizits nur dafür verwendet werden muss. Das könnten ein Wendepunkt sein, an dem Investoren sich zurückziehen, was dann wiederum zu einem Crash am Anleihenmarkt führen könnte.“