



Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es einen erfreulichen **Rückblick auf das Jahr 2017**.

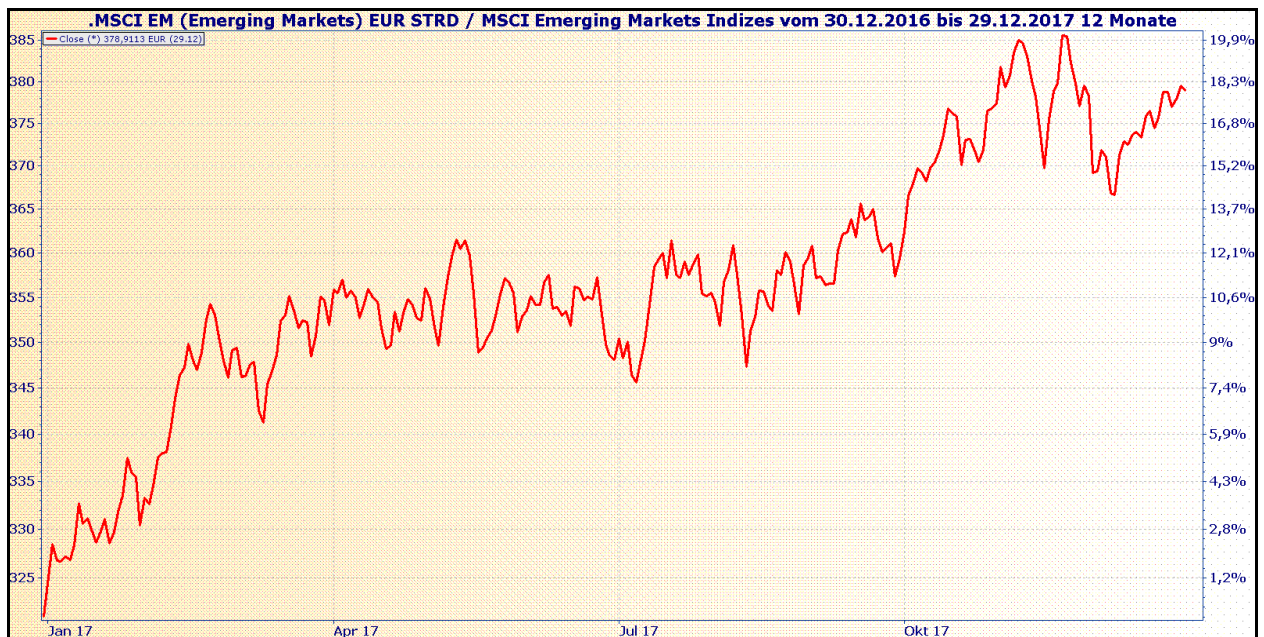
Die einzelnen **europäischen Aktienbörsen** haben im vergangenen Jahr eine sehr positive Wertentwicklung zu verzeichnen gehabt. Den deutlichsten Sprung nach oben machte dabei der österreichische Aktienmarkt (ATX) mit einem Plus von über 30 Prozent. An den anderen Börsen stiegen beispielsweise die Aktienkurse in Spanien (IBEX 35) um sieben Prozent, in England (FTSE 100) um acht Prozent, in Frankreich (CAC 40) um neun Prozent, in Deutschland (DAX) um rund zwölf Prozent, in den Niederlanden (AEX) um 13 Prozent oder in der Schweiz (SMI) um 14 Prozent. Europaweit stiegen die Aktienkurse im Durchschnitt (Euro Stoxx 50) um rund sechs Prozent.

In **Übersee** kletterten die Aktienkurse ebenfalls: in Kanada (TSX) stieg der Index um sechs Prozent, in den USA (S & P 500) gewann der Index 19 Prozent, ebenso in Japan (Nikkei 225), wo der Index ebenfalls um 19 Prozent zulegen konnte. Insgesamt betrachtet stiegen die Aktienkurse weltweit (gemessen am MSCI-Welt-Aktienindex in Euro) im Schnitt um sechs Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Aktienkurse in den Schwellenländern (MSCI-Emerging Markets in Euro) konnten sogar um 18 Prozent zulegen, was mit dazu beigetragen hat, dass der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds (durch seinen knapp 30 Prozent Emerging Market Anteil am Fondsvermögen) im vergangenen Jahr die sehr erfreuliche Wertsteigerung von knapp 15 Prozent erzielen konnte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

An den wichtigsten **internationalen Rentenmärkten** waren im Jahresverlauf in fast allen wichtigen Anleihemärkten kaum veränderte Zinsen zu verzeichnen. So stieg beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen in Deutschland in den letzten zwölf Monaten leicht von 0,20 Prozent auf 0,40 Prozent, die Rendite der zehnjährigen Eidgenossen in der Schweiz stieg minimal von -0,2 Prozent auf -0,1 Prozent, in Großbritannien zog die Rendite leicht von 1,1 Prozent auf 1,2 Prozent an, in Japan lagen sie unverändert bei knapp über null Prozent und in den USA fiel die Rendite leicht von 2,5 Prozent zu Jahresbeginn auf 2,4 Prozent zum Jahresende. Alles Bewegungen und Schwankungsbreiten, die über das gesamte letzte Jahr weniger als ein Viertelprozentpunkt in der Rendite von zehnjährigen Staatsanleihen ausmachen. Der Welt-Anleiheindex in Euro gerechnet fiel im Jahr 2017 um über sechs Prozent.¹

Und die Aussichten für höhere Zinsen im laufenden Jahr sind bescheiden: „Auch 2018 ohne Zins“ schreibt die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* als Überschrift und beklagt sich: „Gut 2 Billionen Euro Geldvermögen der Deutschen – und damit rund 40 Prozent der Vermögen – dümpeln zinslos vor sich hin.“²

Inzwischen gibt es erste, ernst zu nehmende Stimmen, die die Europäische Zentralbank in der Welt der Niedrigzinsen gefangen sehen und als Konsequenz vermuten: „die Zinsen bleiben für immer extrem niedrig“.³ „Im Euro-Land wird es keine Zinswende geben. Zumindest keine, die den Namen verdient.“⁴

An den **internationalen Devisenmärkten** war die große Überraschung des vergangenen Jahres die Stärke des Euro. So lief beispielsweise der Wechselkurs des *Schweizer Franken* gegenüber dem Euro nach der kräftigen Aufwertung der letzten Jahre in eine

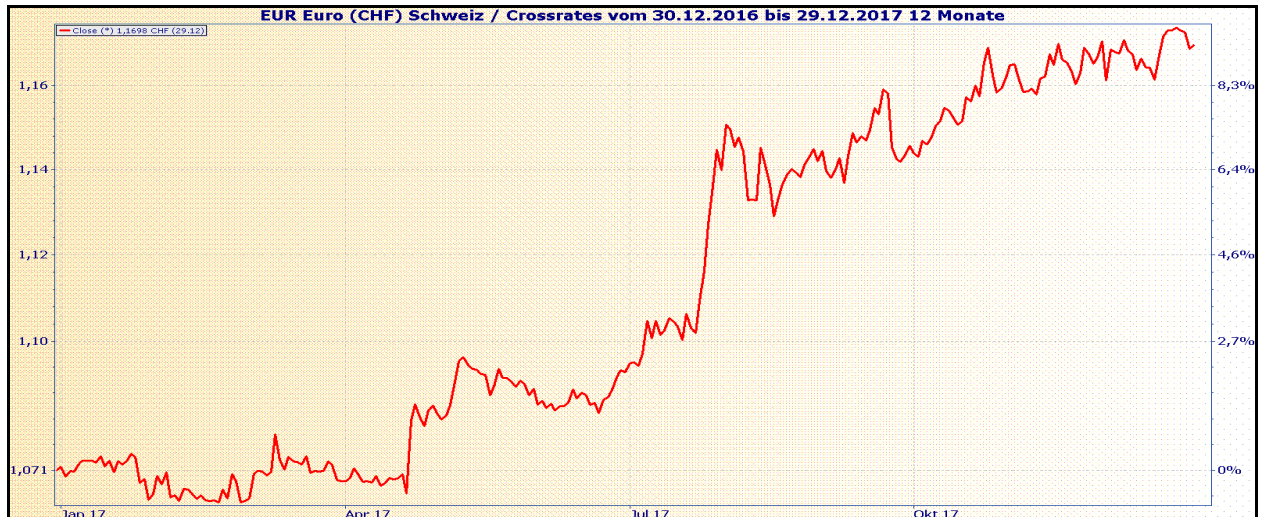
¹ Vgl. *FINANZWOCHEN* vom 11. Januar 2018, Seite 1. Der Rückgang ist in erster Linie auf den starken Euro im vergangenen Jahr zurückzuführen.

² Beide Zitate entstammen der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 6. Januar 2018, Seite 19.

³ Bert Flossbach im Interview mit dem *Handelsblatt* vom 5. - 7. Januar 2018, Seite 22 - 23, hier Seite 22. Flossbach gründete 1998 zusammen mit Kurt von Storch die Kölner Gesellschaft *Flossbach von Storch*, die zu den größten bankenunabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland zählt.

⁴ Siehe vorherige Fußnote, Seite 23.

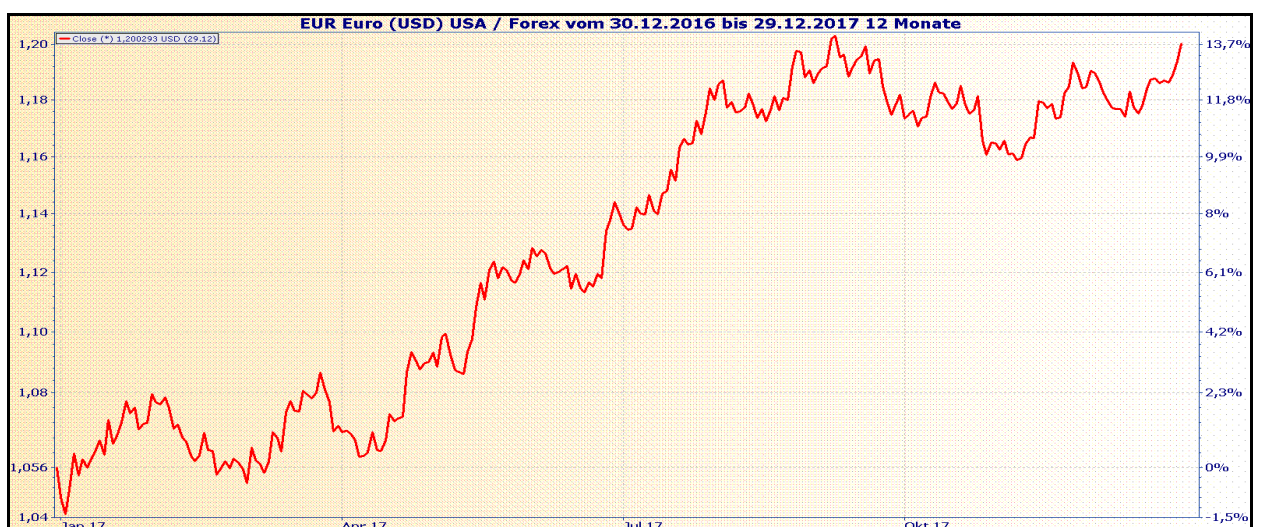
spürbare Korrektur hinein. Der Franken schwächte sich im Jahresverlauf um über acht Prozent auf 1,17 Franken pro Euro ab. Das ist der höchste Stand seit dem „Franken-Schock“ vom 15. Januar 2015. Damals hatte die Schweizerische Nationalbank die bis dahin durch massive Interventionen zugunsten des schwachen Euro aufrechterhaltene Kursuntergrenze von 1,20 Franken aufgeben müssen, weil die damit verbundenen Kosten durch die ständigen Aufkäufe des Euro nicht mehr tragfähig waren.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Die Zeitschrift *Capital* freut sich: „Die Schwäche der Schweizer Landeswährung ist vor allem eine gefühlte Eurostärke.“⁵ Das mag kurzfristig stimmen, aber ist die Eurostärke von Dauer? Wir von *Schmitz & Partner* glauben das nicht. In dem diesem Jahresbericht beigefügten Artikel über das Comeback des Euro (Smart Investor 12/2017, Seite 33) berichtet der Verfasser dieser Berichte über die Aussichten des Euro und schreibt dort: „Die Gemeinschaftswährung steuert geradewegs auf einen Crash zu.“

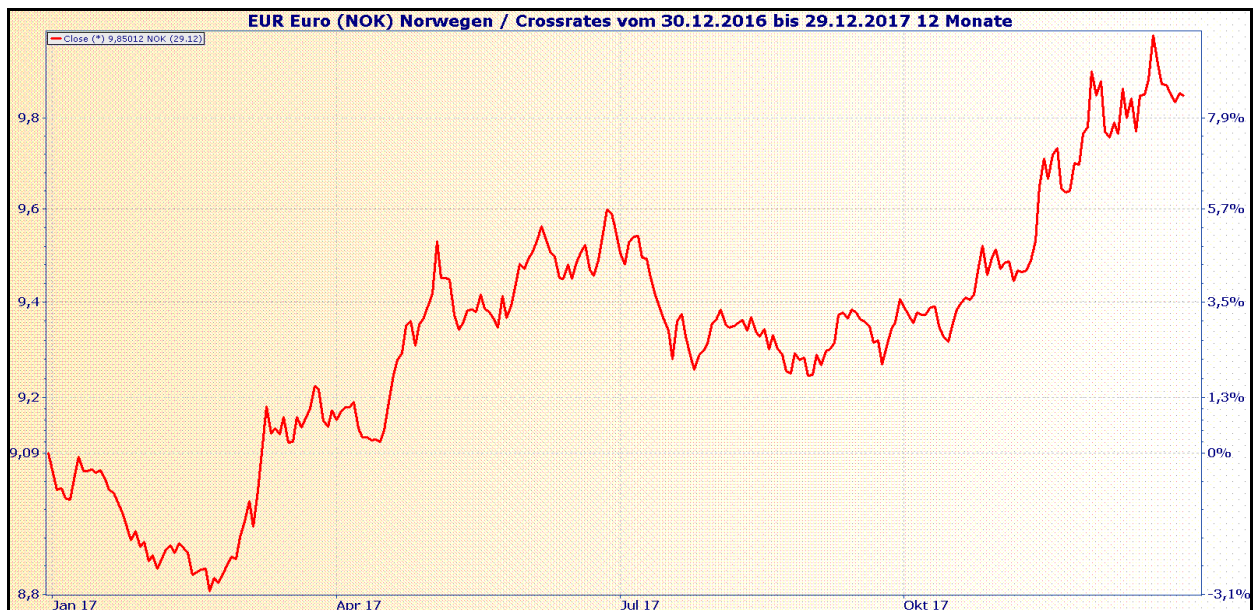
Auch der Chart der Euro-Entwicklung gegenüber dem *US-Dollar* signalisiert eine temporäre Euro Stärke. Fiel der Euro in Jahr 2016 im Verhältnis zum US-Dollar noch auf den niedrigsten Stand seit dem Jahr 2002, so konnte er sich im vergangenen Jahr kräftig erholen:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

⁵ *Capital* 01/2018, Seite 18.

Das gleiche Bild ergibt sich für die *norwegische Krone*, auch hier gewann der Euro im Laufe der letzten zwölf Monate spürbar:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Wir von *Schmitz & Partner* werden auch in Zukunft in den von uns gemanagten Wertpapierdepots unserer Kunden und in den beiden von uns verantworteten *Schmitz & Partner Investmentfonds* den jeweiligen Währungsanteil in Euro tendenziell niedrig halten. Im *Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds* betrug der Euroanteil zum Ende des Jahres 2017 nur noch 11 Prozent. Im Gegenzug wurde der Währungsanteil im Schweizer Franken im vergangenen Jahr erneut angehoben und lag Ende 2017 bei inzwischen 65 Prozent. Temporär gegenläufige Entwicklungen – wie zuletzt im Jahr 2017 – bringen uns dabei nicht von unseren argumentativ gut belegbaren Einschätzungen ab. Ganz im Gegenteil: solange weiterhin unfähige und unverantwortliche Politiker die Geschicke des Euro bestimmen, werden wir jede Stärke des Euro dazu nutzen, die Euro-Positionen zu reduzieren und die günstig zu erwerbenden Währungen wie Schweizer Franken und norwegische Krone aufstocken.

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 2017?

Der **Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds** ist ein gemischtes Sondervermögen, das sein Vermögen weltweit investieren kann. Anlageschwerpunkt sind mehrheitlich Einzelaktien und einige Aktienfonds mit einer maximalen Investitionsquote von 100 Prozent. Dabei wird bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos und bei den Fonds auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs, was bedeutet, dass das Verhältnis von Rendite und Risiko optimiert werden soll. 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 2017 ein sehr erfreuliches Ergebnis: Bei einer

Volatilität (Schwankungsrisiko) im Jahresdurchschnitt von 7,6 Prozent (weniger als das Schwankungsrisikos des Weltaktienindex) gewann er 14,8 Prozent hinzu und war damit im abgelaufenen Jahr einer der besten Fonds in seiner Kategorie.⁶

Im Laufe der letzten zwölf Monate sank die Investitionsquote des Fonds von rund 86 Prozent zu Jahresbeginn auf rund 82 Prozent zum Ende des Jahres. Der in Aktienfonds investierte Teil fiel nochmals spürbar von knapp 36 Prozent zu Jahresbeginn auf knapp 29 Prozent am Ende des Jahres, der Anteil der Einzelaktien stieg im Gegenzug von knapp 51 Prozent auf fast 54 Prozent. Weiterhin hoch ist der direkt oder indirekt in den sogenannten Emerging Markets (Schwellenländern) investierte Teil des Fondsvermögens, der zum Jahresende knapp 30 Prozent 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 Einzelaktien, zum anderen Rentenfonds und einzelne verzinsliche Wertpapiere, wobei in der Regel Aktien nicht mehr als 50 Prozent des Fondsvolumens ausmachen sollen. Dabei wird bei den Einzelwerten auf eine breite Streuung des Risikos und bei den Fonds auf eine gesunde Mischung aus Zielfonds von etablierten Gesellschaften und von feinen Fondsboutiquen geachtet. Das Ziel der Anlagepolitik ist ein mittel- bis langfristig hoher, risikoadjustierter Wertzuwachs, was bedeutet, dass das Verhältnis von Rendite und Risiko optimiert werden soll. Der Fonds wurde am 7. Mai 2008 aufgelegt und wird von der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement beraten.

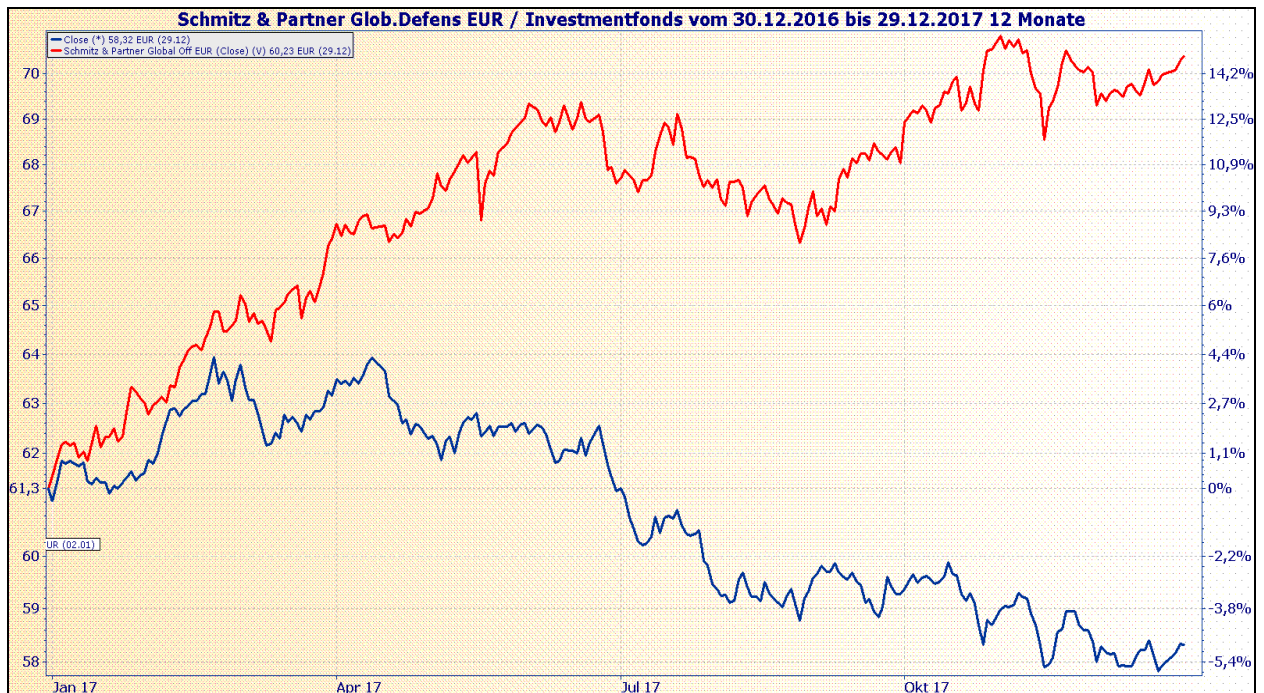
Der Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds (in der unten dargestellten Grafik die **blaue Linie**) wies im Börsenjahr 2017 bei einer Volatilität (Schwankungsrisiko) von 6,4 Prozent im Jahresdurchschnitt einen Verlust von 4,7 Prozent aus. Der Hauptgrund lag in der zunehmenden Risikofreude der Anleger, die sich im wiedererstarkten Euro und im Umkehrschluss im schwachen Schweizer Franken (minus acht Prozent) sowie im schwachen Gold und Silber (minus acht Prozent in Euro) widerspiegelt. Da der Schweizer Franken mit fast zwei Dritteln und die Edelmetalle mit einem knappen Viertel des Fondsvermögens sehr stark gewichtet sind, erklärt sich die unbefriedigende Wertentwicklung des vergangenen Jahres.

Im Laufe der letzten zwölf Monate blieb die Investitionsquote des Fonds nahezu unverändert bei 77 Prozent. Der Anteil der Einzelaktien nahm minimal von 47 Prozent auf 45 Prozent ab. Festverzinsliche Wertpapiere sind nicht im Fonds vorhanden und der Anteil von Rentenfonds liegt weiterhin bei rund neun Prozent. Der Euroanteil ist trotz (oder gerade wegen der zwischenzeitlichen Eurostärke) weiter gesunken und liegt inzwischen bei nur noch elf Prozent. Der größere Teil des Fondsvermögens ist in den defensiven Währungen Schweizer Franken (65 Prozent) und norwegische Kronen (14 Prozent), sowie zusätzlich in kanadische Dollar (fünf Prozent) und englische Pfund (fünf Prozent) angelegt.

Neben der Aktienquote von 45 Prozent waren weitere Investitionsschwerpunkte zum einen die bereits seit April 2009 im Fondsvermögen vorhandenen physischen und in der Schweiz gelagerten Gold- und Silberbestände mit rund 23 Prozent Anteil am Fonds-

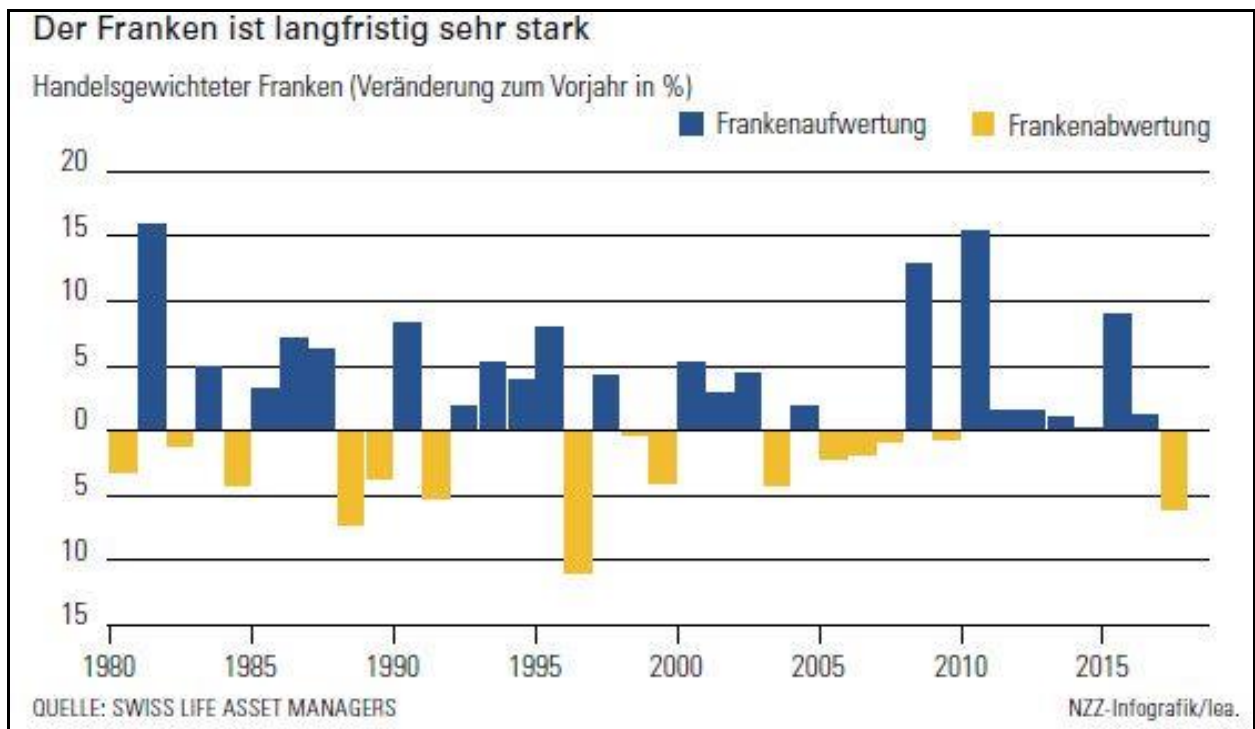
⁶ Platz 20 von knapp 300 vergleichbaren Fonds; vgl. *DER FONDS*: Deutschlands größte Fonds-Statistik, Januar 2018, Seite 90.

vermögen und zum anderen Festverzinsliche in Gestalt von Rentenfonds mit neun Prozent.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Wir von *Schmitz & Partner* stellen uns für das Jahr 2018 auf ein Ende der temporären Eurostärke und eine **Rückkehr zur langfristigen Stärke des Schweizer Franken** ein. Der Blick auf die Entwicklung des Schweizer Franken in den letzten 40 Jahren unterstützt unsere Sichtweise:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 11. Januar 2018, Seite 29

Aber nicht nur der Blick in die Vergangenheit lässt für uns einen wieder steigenden Schweizer Franken wahrscheinlich werden, auch der Blick in die Zukunft spricht dafür. Denn die Probleme der Schwachwährung Euro sind ja nicht gelöst – ganz im Gegenteil.

So äußert sich beispielsweise Professor *Hans-Werner Sinn* im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche am 11. Oktober 2017: „**Die Eurokrise ist nicht vorbei**“.⁷ An anderer Stelle schimpft Sinn: „Alles, was die stürmischen Euro-Sozialisierer bremst, ist gut.“⁸ Denn Sinns größte Sorge sind die zunehmenden **Target 2 Salden**: „Die Nullzinspolitik der EZB bedeutet unter anderem, dass die Target-Schuldner im Euro-Raum für die von der Bundesbank bezogenen Kredite im Umfang von gut 850 Milliarden Euro keine Zinsen mehr zahlen. Die Target-Kredite sind quasi Überziehungskredite im Euro-Raum, die sich einige Notenbanken bei anderen, allen voran der Bundesbank, besorgen konnten. Mehr als die Hälfte der Stimmen im EZB-Rat liegt bei Target-Schuldner-Ländern, und die fanden in ihrer Weisheit, dass der beste Zinssatz auf ihre Target-Schulden null sei. Die Bundesbank musste Kredite in Höhe der Hälfte des Nettoauslandsvermögens der Bundesrepublik vergeben, die sie nie fällig stellen kann und deren Zins von den Schuldnern selbst festgelegt wird.“⁹

Per Ende Dezember 2017 ist der deutsche Target-Saldo inzwischen auf den Rekordwert von 907 Milliarden Euro gestiegen. Und umgekehrt sind die Target-Verbindlichkeiten von Italien auf einen neuen Minus-Rekordstand von 439 Milliarden Euro angewachsen.¹⁰

Wenn man bedenkt, dass das Zahlungsverkehrssystem Target 2 gerade erst seinen zehnten Geburtstag feierte,¹¹ ist es erstaunlich, wie stark Deutschlands Volksvermögen schon von den „Olivenstaaten“ Italien, Spanien und Griechenland geplündert worden ist. Und das Target-System kennt kein Limit und keine Bremse. „Es ist wie eine goldene Kreditkarte mit unbegrenzten Kreditmöglichkeiten.“¹² Die Größenordnungen sind in der Tat gigantisch. Die bisher aufgelaufenen, ungedeckten, zinslosen und nicht fällig stellbaren Forderungen Deutschlands entsprechen knapp 270 Prozent des deutschen Bundeshaushaltes, fast 70 Prozent der gesamten Verschuldung des Bundes, gut 60 Prozent der Bilanzsumme der Bundesbank oder auch 27 Prozent des Bruttoinlandsprodukts von Deutschland.¹³

Fürwahr eine beängstigende Dimension, die in den Medien aber häufig bewusst heruntergespielt wird. So sieht zum Beispiel der Chef des *Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung*, Professor *Marcel Fratzscher*, die Bedeutung der Target-Salden in der Presse regelmäßig als überbewertet an und beschreibt sie, schon aus ideologischen Gründen (Fratzscher wird dem linken politischen Flügel zugeordnet), als „lediglich eine Ver-

⁷ Vgl. *Smart Investor* 11/2017, Seite 22 - 23.

⁸ In einem Interview mit dem *Handelsblatt* vom 20. Dezember 2017, Seite 5 - 8, hier Seite 5. An selber Stelle kritisiert Sinn den SPD-Vorsitzenden Schulz: „Wenn ich mir die Vorschläge von SPD-Chef Martin Schulz zur Reform Europas anhöre, dann habe ich Angst vor neuen ungestümen Schritten.“

⁹ *Handelblatt* vom 20. Dezember 2017, Seite 5. Sinn ergänzt: „Eine private Unternehmung müsste solche Kreditforderungen mit null bzw. einem Erinnerungswert von einem Euro bilanzieren.“

¹⁰ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Januar 2018, Seite 15.

¹¹ Vgl. hierzu auch *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Dezember 2017, Seite 69 - 88. Die Bundesbank geht in ihrem Aufsatz (auf Seite 76) von einem weiteren Anstieg der Target 2 Salden aus, was in den Medien völlig verdrängt wird.

¹² *Philip Plickert* in seinem Artikel „Target – ein zweifelhafter Erfolg“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 28. November 2017, Seite 17.

¹³ Vgl. zu den Zahlenangaben *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.

rechnungsgröße“.¹⁴ Die Wahrheit liegt jedoch ganz wo anders. Entsprechend kritisch äußert sich der Chef des renommierten *Ifo-Instituts* in München, Professor *Clemens Fuest*, zur Entwicklung: „Die weiter wachsenden Target-Salden zeigen, dass die wirtschaftlichen Probleme der Eurozone nicht gelöst sind.“¹⁵

Und Stimmen, wie die von Professor *Ottmar Issing*, der in diesem Zusammenhang von „**Enteignung der deutschen Sparer**“¹⁶ spricht, werden zunehmend ignoriert und in der öffentlichen Diskussion an den Rand gedrängt. Dabei läge eine Lösung für couragierte Politiker, die ernsthaft im deutschen Interesse arbeiten, auf der Hand: Eine Ablösung der Target-Forderungen durch Gold und marktgängige Wertpapiere! Aber das ist wohl für alle Zeiten illusorisch. Denn die Europäische Zentralbank wird von einer Mehrheit gelenkt, die auf die deutschen Bedürfnisse keine Rücksicht nimmt. Warum auch? Während die deutschen Sparer durch die Null- beziehungsweise Minuszinspolitik enteignet werden, können die hochverschuldeten Krisenstaaten Italien, Spanien, Griechenland aber auch Frankreich frohlocken, weil die Refinanzierung ihrer Staatsschulden fast nichts mehr kostet. Reform- oder gar Sparanstrengungen sind von diesen Ländern unter diesen Umständen natürlich nicht zu erwarten.¹⁷

Ein Paradebeispiel für mangelnden Reformwillen und nicht vorhandene Reformfähigkeit ist seit vielen Jahren **Italien**.¹⁸ Unter dem schützenden Schirm der Europäischen Zentralbank hat das Land seine Probleme immer nur vor sich hergeschoben, anstatt sie anzupacken. Alle Regierungen der letzten Zeit (Berlusconi, Monti, Letta, Renzi und Gentiloni) haben in ihren Budgetplänen das Wirtschaftswachstum systematisch überschätzt und einen deutlich höheren Rückgang im Haushaltsdefizit prognostiziert, als er am Ende erreicht worden ist. Das Ziel, das Defizit gegen null zu senken, ist immer wieder hinausgeschoben worden. Die Staatsausgaben waren permanent höher als von der jeweiligen Regierung veranschlagt. Und obwohl alle Regierungen eine Verringerung der Schuldenquote in Aussicht gestellt haben, ist diese bis heute nur gestiegen. Die untere Hälfte der folgenden Grafik veranschaulicht dies sehr schön:

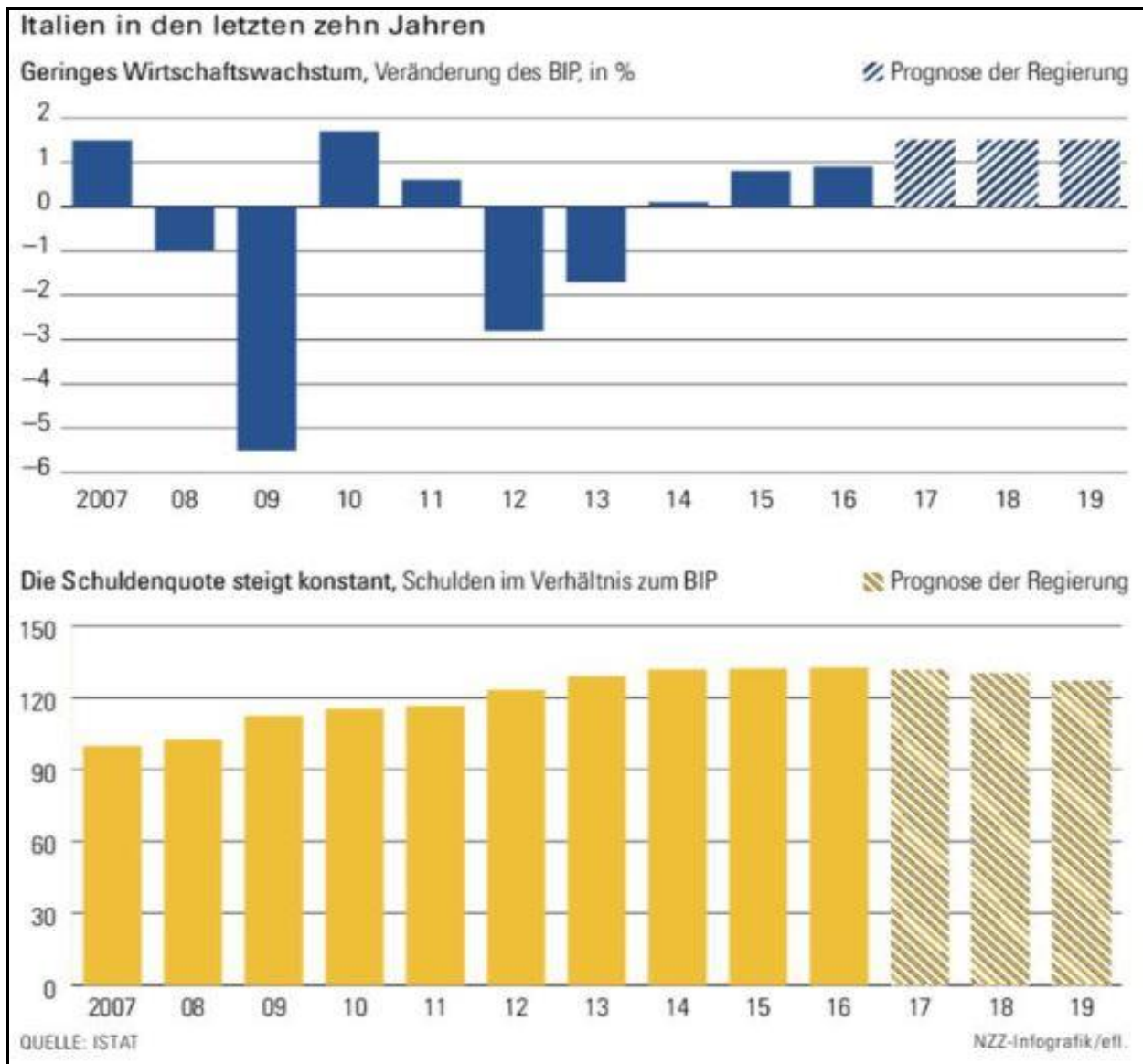
¹⁴ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. Januar 2018, Seite 15.

¹⁵ Siehe vorherige Fußnote. Professor *Frank Westermann* von der Universität Osnabrück untersucht seit Jahren die Target-Entwicklung und kritisiert in diesem Zusammenhang die Untätigkeit der deutschen Politiker: Obwohl der Target-Saldo von über 900 Milliarden Euro inzwischen fast das Dreifache des Bundeshaushaltes ausmache, befasse sich die Bundesregierung nicht mit den Verlustrisiken, so Westermann.

¹⁶ *Ottmar Issing* in seinem Vortrag „Währungsunion in der Krise?“, gehalten am 15. November 2017 auf dem 4. *Hauck & Aufhäuser* Kapitalmarkttag in Frankfurt. Issing kritisiert insbesondere die Europäische Zentralbank mit ihrem noch einmal ausgeweiteten Anleihekaufprogramm und fordert eine Rückkehr zum Stabilitäts- und Wachstumspakt mit einem ausgeglichenen Haushalt in konjunkturell guten Zeiten. Als ehemaliger Chefvolkswirt und ehemaliges Direktoriumsmitglied der Europäischen Zentralbank (EZB) war Issing 1998 maßgeblich am Entwurf der geldpolitischen Strategie der EZB beteiligt.

¹⁷ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Dezember 2017, Seite 7.

¹⁸ Vgl. im Folgenden *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29

Inzwischen liegt die Gesamtverschuldung Italiens bei knapp 2.300 Milliarden Euro, was rund 132 Prozent des Bruttoinlandprodukts entspricht.¹⁹ Und das ist nicht das einzige Problem Italiens: „Nach Schätzung des Internationalen Währungsfonds sind 18 Prozent der Kredite italienischer Banken notleidend. Das entspricht 85 Prozent ihres Eigenkapitals! Am sinnvollsten wäre es, die Banken zu zwingen, weniger an die Eigner auszusütten, also Eigenkapital durch Thesaurierung zu bilden. Aber man wartet jetzt lieber auf die Bankenunion – um die Verluste umlegen zu können.“²⁰

Genau diese zerstörerische Grundhaltung der Politiker Südeuropas, dass Deutschland für die Versäumnisse und den Unwillen der Südländer zahlen soll, lässt uns von *Schmitz & Partner* an der Werthaltigkeit des Euro zweifeln. **Für den langfristigen Kaufkrafterhalt ist der Euro dank unfähiger Politiker nicht geeignet.** Denn es gilt nach wie vor: „Die Eurozone ist kein ‚rüstiges Schiff‘, das falsch gesteuert wurde, sie ist ein seeuntüchtiges Floß, das in einen Sturm geriet.“²¹

¹⁹ Siehe *Neue Zürcher Zeitung* vom 7. Dezember 2017, Seite 29.

²⁰ *Hans-Werner Sinn* im Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 17. November 2017, Seite 64 - 66, hier Seite 66.

²¹ *Johannes Becker / Clemens Fuest: Der Odysseus-Komplex – Ein pragmatischer Vorschlag zur Lösung der Eurokrise*, Carl Hanser Verlag, München 2017, Seite 13.

„Das verfehlte, allein politisch motivierte Experiment Euro hat nachdrücklich bewiesen, dass eine Währung für 19 Volkswirtschaften mit völlig verschiedenen Wirtschaftsstrukturen und unterschiedlichen ökonomischen Rahmendaten nicht funktionieren kann.“²² „Sämtliche Währungsunionen der Geschichte sind gescheitert. Warum das ausgerechnet bei einer Währungsunion von 19 unterschiedlich wirtschaftlich starken, europäischen Staaten anders sein sollte, das konnte uns bis heute niemand einleuchtend erklären.“²³ Es ja nicht von der Hand zu weisen: „Die Währungsunion leidet seit ihrer Gründung unter so schweren Konstruktionsfehlern, dass sie auf Dauer nicht überlebensfähig ist. Da weitreichende Reformen nicht absehbar sind, ist das Scheitern des Euro nur eine Frage der Zeit.“²⁴ Und dann wird es richtig teuer – und zwar für Deutschland! „Wenn aber diese Währung scheitert, dann wird es sich erweisen, dass die Bundesrepublik Deutschland der größte Hedgefonds der Welt ist und dass seine Wette, um nicht zu sagen seine Zockerei, nicht aufgehen wird.“²⁵ „Diese Wette lautet: Der Euro bleibt.“²⁶ Und als Konsequenz bedeutet das: „Die Staatsschuld wird sich über Nacht verdoppeln.“²⁷

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 2017 nur noch 11 Prozent. Im Gegenzug wurde der Währungsanteil im Schweizer Franken im vergangenen Jahr erneut angehoben und lag Ende 2017 bei inzwischen 65 Prozent. Temporär gegenläufige Entwicklungen – wie zuletzt im Jahr 2017 – bringen uns dabei nicht von unseren argumentativ gut belegbaren Einschätzungen ab. Ganz im Gegenteil: solange weiterhin unfähige und unverantwortliche Politiker die Geschicke des Euro bestimmen, werden wir jede Stärke des Euro dazu nutzen, die Euro-Positionen zu reduzieren und die günstig zu erwerbenden Währungen wie Schweizer Franken und norwegische Krone aufstocken.

Bei dem **Versuch eines Ausblicks auf das Jahr 2018** denkt man sofort an die erneute kräftige Ausweitung der Staatsanleihekäufe durch die Europäische Zentralbank. Gegen die Einwände der Deutschen Bundesbank hat der Rat der EZB Ende Oktober 2017 eine Verlängerung des umstrittenen Anleihekaufprogramms beschlossen. Die Europäische Zentralbank hat mit ihrer „Notenbank-Planwirtschaft“²⁸ die „ultraexpansive

²² Götz W. Werner / Matthias Weik / Marc Friedrich: Sonst knallt's. Warum wir Wirtschaft und Politik radikal neu denken müssen, Bastei Lübbe Verlag, Köln 2017, Seite 150.

²³ Siehe vorherige Fußnote, Seite 151. Die Autoren begründen ihre Skepsis zur Zukunft des Euro an anderer Stelle: „Das unsere ‚Währungshüter‘ ins Geschäft mit Staatsschulden eingestiegen sind, war eine politische Entscheidung, keine geldpolitische. Ohne diesen Schritt wäre der Euro – und mit ihm die meisten Volkswirtschaften Europas – schon vor Jahren implodiert. Derzeit betreiben wir Insolvenzverschleppung, womit die Implosion lediglich in die Zukunft verschoben wird. Fakt ist: Noch nie wurde eine Krise durch Gelddrucken nachhaltig gelöst.“ (Seite 137)

²⁴ Nicolaus Heinen / Jan Mallien / Florian Toncar: Alles auf Anfang. Warum der Euro scheitert – und wie ein Neustart gelingt, Campus Verlag, Frankfurt am Main 2017, Seite 57. Die schlechten Zukunftsperspektiven für den Euro begründen die Autoren unterem anderem auch damit, dass „die gegenwärtige Struktur der Währungsunion Regierungen geradezu einlädt, ihre innenpolitischen Probleme auf die Gemeinschaft abzuwälzen und zu verlangen, dass diese dafür zahlt. Die Fliehkräfte in der Eurozone nehmen deshalb immer weiter zu.“ (Seite 205)

²⁵ Markus Krall: Der Draghi-Crash – Warum und die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt, FinanzBuch Verlag, München 2017, Seite 164.

²⁶ Siehe vorherige Fußnote, Seite 165.

²⁷ Siehe vorherige Fußnote.

²⁸ Götz W. Werner / Matthias Weik / Marc Friedrich: Sonst knallt's. Warum wir Wirtschaft und Politik radikal neu denken müssen, Bastei Lübbe Verlag, Köln 2017, Seite 135.

Geldpolitik“²⁹ damit ein weiteres Mal ohne Enddatum verlängert. Statt bis Ende 2017 wird sie mindestens bis inklusive September 2018 überwiegend Staatspapiere für weitere 270 Milliarden Euro aufkaufen. „Die Dauerberieselung mit Billiggeld geht somit weiter.“³⁰ Bis Frühherbst wird die EZB dann für unvorstellbare 2.550 Milliarden Euro Staatsschulden übernommen haben.

„Faktisch wirkt die EZB-Politik wie eine gigantische monetäre Staatsfinanzierung vor allem für die klammen Südstaaten. Sie können ihre Defizite seit Jahren komplett über die EZB-Geldspritze finanzieren.“³¹ Und der Herausgeber der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung*, *Holger Steltzner*, schreibt: „Der EZB-Präsident weigert sich, ein Ende der Staatsfinanzierung zu beschließen, von der vor allem Italien profitiert.“³²

Daraus ergeben sich aus der Sicht von *Schmitz & Partner* drei Schlussfolgerungen für Währung, Aktien und Zinsen:

- Der Euro wird politisch gewollt weiter inflationiert und verbietet sich somit als dauerhafte Anlagewährung. Schweizer Franken und norwegische Krone sind für den langfristigen Kaufkraftverlust besser geeignet.
- Solange die Europäische Zentralbank den Fuß auf dem Gaspedal lässt, gibt es keinen Grund, den Aktienmärkten den Rücken zu kehren.
- Der Anstieg der Geld- und Kapitalmarktzinsen wird weiter aufgeschoben: „Eine andere Politik mit der Rückkehr der Zinsen wird es erst dann geben, wenn Draghi nicht mehr im Amt ist.“³³

²⁹ *Neue Zürcher Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 25.

³⁰ *Philip Plickert* in seinem lesenswerten Kommentar „Die verschleppte Zinswende“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 25. Oktober 2017, Seite 15. Plickert vergleicht die EZB zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise mit „einer Feuerwehr, die auch lange nach Verlöschen der Flammen immer weiter aus vollen Rohren Wasser spritzt.“

³¹ *Philip Plickert* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 25. Oktober 2017, Seite 15. Plickert schreibt in seinem Kommentar: „Es ist wohl kein Zufall, dass bei dem laufenden Programm deutlich mehr Staatsanleihen aus Italien und Spanien gekauft wurden, als es den Anteilen dieser Länder an der Wirtschaftsleistung im Euroraum entsprochen hätte.“ Das deutsche Bundesverfassungsgericht hatte schon im Juli harsche Kritik am Staatsanleiheprogramm der Europäischen Zentralbank geäußert. Es gebe „gewichtige Gründe“ für die Annahme, dass die EZB damit eine verbotene monetäre Staatsfinanzierung – quasi mit der Druckerpresse – betreibe, so die *Karlsruher Richter*. Vgl. hierzu *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 17.

³² *Holger Steltzner* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 27. Oktober 2017, Seite 1.

³³ Siehe vorherige Fußnote.



Quelle: *Handelsblatt* vom 18. Dezember 2017, Seite 12

Zum Abschluss verweisen wir noch auf den beigefügten **Artikel** („Sollbruchstelle Italien“) aus der Dezember Ausgabe des Anlagemagazins *Smart Investor*, Seite 33. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!