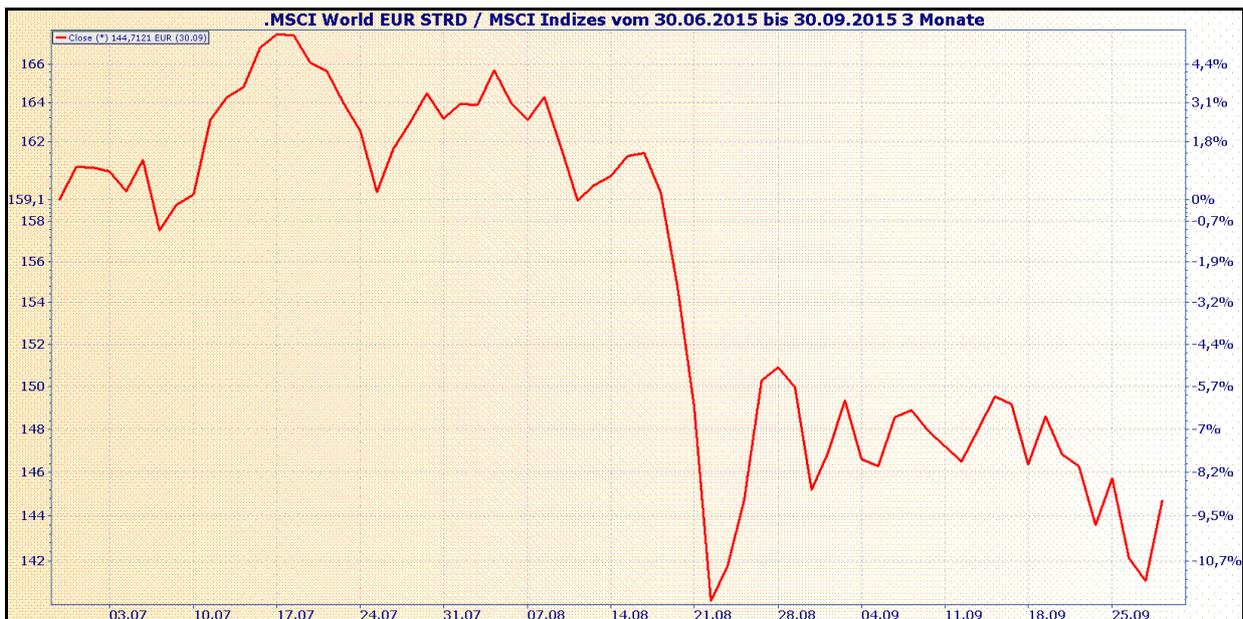




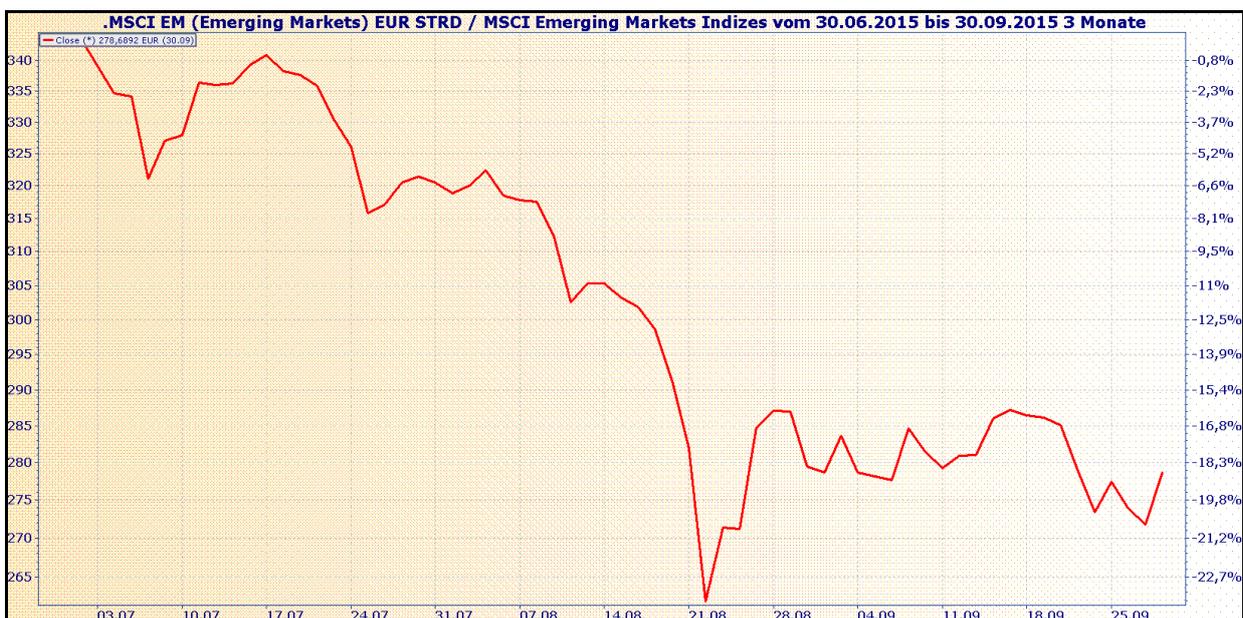
Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **dritten Quartal** nach den leichten Gewinnen in den ersten sechs Wochen des Berichtszeitraums ab Mitte August einen kräftigen Rückgang – der Weltaktienindex *MSCI World* in Euro fiel per Saldo um neun Prozent von 159 Punkten auf 145 Punkte:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Noch schlimmer als die Börsen in den Industrieländern erwischte es die Aktien der Emerging Markets, in denen der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds mit rund einem Drittel seines Fondsvermögens investiert ist. Hier verlor der maßgebliche Index *MSCI EM* in Euro in der Spitze um 23 Prozent, per Ende September immerhin noch rund 18 Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

An den **Rentenmärkten** sanken die Renditen in den letzten drei Monaten mehrheitlich wieder. So gab beispielsweise die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen leicht von 0,8 Prozent auf 0,6 Prozent nach. Am Schweizer Rentenmarkt hat sich die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen von ihrem zwischenzeitlichen Ausflug über die Nullgrenze wieder zurück in den Minusbereich bewegt. Von +0,1 Prozent zu Beginn des Quartals sank sie nach einem temporären Tief Mitte August von -0,25 Prozent auf -0,1 Prozent zum Quartalsende.

Am **Devisenmarkt** erholte sich nach wiederholten Interventionen der Schweizer Nationalbank der Euro gegenüber dem Schweizer Franken von 1,05 auf 1,09 Franken für einen Euro. Inzwischen mehren sich die Stimmen in der Schweiz, die den „Frankenschock“ (die kräftige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro am 15. Januar diesen Jahres um knapp 20 Prozent) als gut verkraftbar für die Schweizer Wirtschaft ansehen. „Und so wundert es schon nicht mehr, dass die Schweizer Unternehmer von einem Konjunkturpaket so gar nicht wissen wollten. Die Politik solle die Rahmenbedingungen verbessern und sich ansonsten raushalten, so das Credo der runden Tische, die die Schweizer Regierung nach dem Frankenschock mit der Wirtschaft organisierte.“¹ Nicht umsonst belegt die Schweiz beim Index der wettbewerbsfähigsten Länder des *World Economic Forum* bereits zum sechsten Mal in Folge den ersten Platz. Zum Vergleich: Deutschland liegt in diesem weit beachteten Index nur auf dem zwölften Platz.²

Die **Gründe für den kräftigen Rückgang der Aktienkurse im dritten Quartal** sind aus der Sicht von *Schmitz & Partner* auf drei Faktoren zu reduzieren: notwendige technische Reaktion an den Aktienbörsen, Sorgen um das rückläufige Wirtschaftswachstum in China und zu guter Letzt die Unsicherheit über die Gründe für die ausbleibende Leitzinserhöhung in den USA.

Beginnen wir mit dem dritten Erklärungsfaktor, der Unsicherheit über die erste Zinserhöhung durch die amerikanische Notenbank seit dem Jahr 2004. Nachdem eine leichte Anhebung der Leitzinsen in den USA seit einigen Monaten immer wieder angekündigt worden ist, warteten die Anleger mit Spannung auf den 17. September. Mehrheitlich war für diesen Tag mit einer geringen Erhöhung um vielleicht 0,25 Prozentpunkte gerechnet worden. Als diese Anhebung ausblieb, fielen die Aktienkurse zum Beispiel in der Schweiz und in Deutschland um über fünf Prozent. Denn wenn die amerikanische Notenbank die Leitzinsen nicht erhöht, so die Überlegung vieler Börsianer, wissen die Notenbanker möglicherweise mehr über die anfällige Konjunktur in den USA als die Mehrheit der Anleger? Steht es mit der Wirtschaft womöglich schlechter als wir alle glauben und hat die Notenbank deshalb Angst, die Zinsen zu erhöhen?

Aus der Sicht von *Schmitz & Partner* ist die Diskussion um den Zeitpunkt einer Zinserhöhung in Amerika ein „Non-Event“. Selbst wenn in den nächsten Wochen oder

¹ *Capital*, September 2015, Seite 54. In dem Artikel „Ist er zu hart, bist du zu schwach“ (Seite 52 - 59) stellt die Autorin *Monika Dunkel* nachvollziehbar dar, dass die schweizerische Wirtschaft nicht *trotz* sondern *wegen* des starken Schweizer Franken im weltweiten Vergleich so wettbewerbsfähig ist und vergleicht die Innovationskraft und die Produktivitätssteigerungen der Schweiz mit Deutschland zu Zeiten der D-Mark. Das Resultat: Die Pro-Kopf-Industrieproduktion der Schweiz ist die höchste auf der Welt!

² Vgl. *Handelsblatt* vom 18. - 20. September 2015, Seite 10. Die Standortvorteile der Schweiz sind seit Jahren dieselben: politische Stabilität, eine exzellente Hochschullandschaft, die eng mit der Forschung in der Wirtschaft verzahnt ist, eine Top-Infrastruktur, ein flexibler Arbeitsmarkt mit Wochenarbeitszeiten jenseits der 40 Stunden und leichten Kündigungsmöglichkeiten sowie günstige Steuern.

auch erst in den nächsten Monaten eine kleine Zinserhöhung in den USA beschlossen werden sollte, eine Normalisierung der Zinsen und einen Anstieg auf alte Zinshöhen werden wir auf absehbare Zeit nicht erleben. Die Staatsverschuldung fast überall auf der Welt hat durch ausgabewütige und unverantwortliche Politiker ein dermaßen hohes Niveau erreicht, dass eine auch nur annähernde Rückkehr auf frühere Zinshöhen die überschuldeten Staaten reihenweise in den Staatsbankrott treiben würden. Dies wollen Politik und Notenbanken mit allen Mittel verhindern.

Das Hinauszögern der Zinserhöhung in den USA hat also aus unserer Sicht nicht konjunkturelle Ursachen, sondern ist in erster Linie in der immensen Staatsverschuldung begründet. Deshalb wird in den Medien auch immer wieder eine irrationale Angst vor einer Deflation geschürt, die es mit weiteren „Geldspritzen“ und noch mehr Geld drucken zu begegnen gilt:



Quelle: *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2015, Seite 29

Der zweite Grund für die Börsenturbulenzen in den letzten Wochen ist die Sorge um ein geringeres Wirtschaftswachstum in China. Diese Befürchtungen werden aus unserer Sicht überbewertet. China steht für 14 Prozent des Bruttosozialproduktes der Welt. Aber die Aktienmärkte geben bei dem kleinsten Rückgang der chinesischen Wachstumsrate nach, als ob China für das Vielfache des globalen Bruttosozialproduktes steht. Vieles erinnert uns dabei an das Aufbauschen der Debatte in den Medien um den Einfluss von Griechenland auf die europäische Wirtschaft. Auch hier ging es um lediglich 1,8 Prozent, die Griechenland zum europäischen Bruttosozialprodukt beiträgt. Leider sind besonnene Stimmen im Konzert der Panikmacher nur vereinzelt zu vernehmen, aber es gibt sie, so zum Beispiel von *Kasper Rorsted*, dem Vorstandsvorsitzenden der *Henkel AG*: „China wankt nicht, es hat lediglich sein Schritttempo reduziert. Auch mit einem Wirtschaftswachstum von ‚nur noch‘ vier bis sechs Prozent liefert es einen erheblichen Beitrag zum Wachstum der Weltwirtschaft.“³

³ Gastkommentar „Übertriebene Sorgen“ im *Handelsblatt* vom 13. Oktober 2015, Seite 48.

Betrachtet man die Gesamtheit der Schwellenländer (Emerging Markets), so haben sie „in den letzten 20 Jahren einen eindrucksvollen Aufstieg erlebt. Ihr Anteil an der globalen Wirtschaftsleistung und am weltweiten Handel hat erheblich zugenommen. In der jüngeren Zeit hat die gesamtwirtschaftliche Dynamik allerdings in einer Vielzahl von Schwellenländern deutlich nachgelassen, und ihr Wachstumsvorsprung gegenüber den Industrieländern hat sich verringert.“⁴ Doch als Fazit bleibt: „Die Schwellenländer haben einen Gang zurückgeschaltet. Doch das ist kein Grund, nicht auf ihren künftigen Erfolg zu vertrauen.“⁵

Wir von *Schmitz & Partner* werden den Anteil der Emerging Marktes im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds daher auch unverändert belassen – ja, bei weiteren Turbulenzen und nachgebenden Aktienkursen eventuell sogar aufstocken! Denn wegen der anhaltenden Kursrückgänge sind die Bewertungen der börsennotierten Unternehmen in den Schwellenländern spürbar günstiger geworden. So handelten in den vergangenen zehn Jahren die Emerging Markets auf Basis des historischen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) mit einem durchschnittlichen Abschlag von rund 15 Prozent gegenüber den Industrieländern. Aktuell beläuft er sich jedoch auf unüblich hohe 24 Prozent. Ein ähnliches Bild ergibt sich beim Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV). Gegenwärtig liegt es rund 13 Prozent unter dem langjährigen Mittel und signalisiert ebenfalls Wertsteigerungspotenzial.⁶

Kommen wir nun zum dritten Erklärungsfaktor für die Kursrückgänge der letzten Wochen, dem aus unserer Sicht wichtigsten: Nach den deutlichen Kursanstiegen seit Herbst 2011, die sich an einigen Aktienbörsen ab Herbst 2014 sogar noch verstärkt hatten, war eine spürbare technische Reaktion überfällig. Zur Erinnerung: In der Schweiz stieg der *SMI* von einem Indexstand von 4.800 Punkte im August 2011 auf über 9.500 Punkte im August 2015, in Deutschland kletterte der *DAX* von September 2011 bis April 2015 von rund 5.000 Punkte sogar bis auf 12.300 Punkte – eine kräftige Korrektur war also überfällig und die Frage war nicht, *ob* sie kommt, sondern nur *wann* sie kommt und von welchem Kursniveau aus. Die dann folgenden Kursrückgänge im August waren die intensivste Abschwungphase seit Jahren. Ein amerikanischer Hedgefonds-Manager sagte in diesem Zusammenhang: „Wir verkaufen panikartig, wissen aber nicht warum.“⁷

⁴ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Juli 2015, Seite 15. In der detailreichen Analyse „Zur Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern“ (Seite 15 - 32) wird an mehreren Stellen deutlich auf die immer noch höheren Zuwachsraten der Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländern hingewiesen, zum Beispiel auf Seite 16: „Trotz der Wachstumsverlangsamung bleibt die gesamtwirtschaftliche Gangart im Kreis der Schwellenländer höher als in der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, ...“.

⁵ *Kasper Rorsted* im *Handelsblatt* vom 13. Oktober 2015, Seite 38. Zu einer ähnlich positiven Einschätzung gelangt die Analyse in der *Finanz und Wirtschaft* vom 29. August 2015, Seite 19. In der Untersuchung werden mögliche Parallelen zu der Asienkrise zwischen Mitte 1997 und Anfang 1998 gezogen mit der Ergebnis: „Die Volkswirtschaften sind heute viel anpassungsfähiger“ und dass „eine Neuauflage der Asienkrise nicht zu erwarten ist“.

⁶ Vgl. zu den Zahlenangaben *Finanz und Wirtschaft* vom 14. Oktober 2015, Seite 19.

⁷ *FINANZWOCHE* vom 8. Oktober 2015, Seite 1.



Quelle: Handelsblatt vom 26. August 2015, Seite 27

Der eine oder andere Kunde von *Schmitz & Partner* fragt uns in diesen Situationen, ob es nicht richtig wäre, in Phasen des beschleunigten Kursanstieges alle Aktien aus dem Depot zu verkaufen, um sie dann im Idealfall später auf niedrigerem Kursniveau wieder zurück zu kaufen. Im Rückblick ist diese Vorgehensweise natürlich genau richtig, im Voraus weiß man jedoch nie, wann der richtige Ausstiegszeitpunkt und – noch viel wichtiger! – wann der richtige Wiedereinstiegsmoment gekommen ist.

Wir hatten einige Gespräche mit Kunden, die bereits im ersten Halbjahr 2013, als der DAX seit dem Frühjahr 2000 und dem Sommer 2007 zum ersten Mal wieder bei 8.000 Punkten stand, ihr gesamtes Wertpapierdepot von allen Aktien räumen wollten und dann anschließend nach einem prognostizierten (und erhofften?) Rückgang der Aktienkurse auf 6.000 Punkte oder noch tiefer wieder alles günstig zurück kaufen wollten. Der Ausstieg wäre erfolgreich geglückt – auf den billigen Wiedereinstieg würden sie allerdings bis heute warten müssen. Das größere Risiko ist nämlich nicht, voll investiert einen Kursrückgang miterleben, sondern nicht investiert einen Kursanstieg erdulden zu müssen!

Das Verhältnis von Kursanstiegen zu Kursrückgängen liegt historisch gesehen bei 3 zu 1, und der durchschnittliche Kursanstieg von Aktien ist deutlich größer als der Kursrückgang. Selbst wenn es vereinzelt gelänge, den richtigen Ausstiegszeitpunkt durch Zufall zu erwischen – auf Dauer wird niemand reich durch Timing Versuche und permanente Käufe und Verkäufe an den Aktienmärkten, sondern nur durch langfristiges Investieren und diszipliniertes Durchhalten an der Börse! Oder wie fordert der Verhaltensökonom Professor *Thorsten Hens* richtigerweise: „**Nichts zu tun ist oft die bessere Lösung.**“⁸

⁸ *Capital*, Oktober 2015, Seite 39. In dem lesenswerten Interview (Seite 38 - 44) über erfolgreiches Anlegen in turbulenten Börsenzeiten, die Scheu der Anleger vor dem Risiko und den „Idioten“ am Kapitalmarkt gibt Hens den Börsianer für die aktuelle Situation den Ratschlag: „Wer nicht weiß, was er machen soll, geht besser spazieren, als hektisch zu werden.“ (Seite 44) Hens ist Professor für Wirtschaft am *Swiss Finance Institute* und Direktor des *Instituts für Banking und Finance* an der Universität Zürich.

Die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* schreibt in diesem Zusammenhang in dem Artikel „Die Rückkehr der Angst“ sehr schön von der Notwendigkeit, Kursausschläge nach unten an der Börse auszuhalten und sie als ständiger Begleiter der langfristig überlegenen Rendite zu akzeptieren.⁹ Und weiter: „**Angst war schon immer ein schlechter Ratgeber. Sie zu überwinden ist die große Kunst der Aktienanlage.**“¹⁰

Viel wichtiger als diese drei nur kurzfristig wirkenden Einflussfaktoren auf die Aktienkurse sind aus der Sicht von *Schmitz & Partner* die langfristig falschen Weichenstellungen, die die Politik vornimmt. Diese betreffen in erster Linie die dramatische Anhäufung von Staatsschulden und die Zerstörung des Euro.

In den letzten Monaten kreiste die mediale Diskussion beim Thema Staatsverschuldung fast ausschließlich um die griechische Schuldenlast. „Die bittere Wahrheit ist, dass die Schulden Griechenlands ein Klacks sind gegen die Verbindlichkeiten, die sich fast überall in Europa, ja in der Welt in den Jahren seit Ausbruch der Finanzkrise 2007 aufgebaut haben.“¹¹ Seit dieser Zeit stiegen die Staatsschulden im Euro-Raum um 3.600 Milliarden Euro, ein Plus von 60 Prozent. Die Wirtschaftsleistung wuchs dagegen im selben Zeitraum insgesamt nur minimal um 0,6 Prozent.¹² Das ist nur ein Hundertstel, oder anders ausgedrückt: Die Politiker mussten in den letzten acht Jahren einhundert Euro zusätzliche Schulden machen, um einen einzigen Euro Wirtschaftswachstum zu bewirken! Es verfestigt sich daher der Eindruck, dass das ganze Gerede um die griechischen Staatsschulden nur ein **gigantisches Ablenkungsmanöver** ist. „Denn das Schicksal der Währungsgemeinschaft entscheidet sich nicht in Athen: Es entscheidet sich in Rom, Madrid oder Paris. Das ist eine der unbequemen Wahrheiten rund um die Schulden, die in diesen Tagen kaum jemand offen auszusprechen wagt.“¹³

Doch anstatt sich die Politiker in Europa gemeinsam Gedanken machen, wie die Lasten der gigantischen Staatsschulden zum Wohle der Bürger verringert werden können, suchen und finden die Regierungsvertreter aus den Euroländern regelmäßig neue Gründe, warum sie **mehr Schulden als erlaubt** machen müssen.¹⁴ Insbesondere die Mittelmeerländer Italien und Frankreich tun sich hierbei negativ hervor: „Italien balanciert am Abgrund. Sobald es eine Entlastung gibt, wird der Spielraum wieder ausgeschöpft. Die Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank läuft so ins Leere. Rom denkt auch nicht daran, für steigende Zinsen vorzusorgen. Frankreich hält den Stabilitäts- und Wachstumspakt schlicht für eine Zumutung.“¹⁵

⁹ Vgl. *Daniel Mohr* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 1. Oktober 2015, Seite 17.

¹⁰ Siehe vorherige Fußnote. In einem anderen Artikel in der *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 14. Juli 2015 auf Seite 29 mit der Überschrift „Mut zu Angst“ rät der Autor *Volker Looman* den Anlegern, „beim Umgang mit Geld einmal Mut zur Angst zu haben. So wie Vermögen keine Schande ist, ist auch Angst nicht von Übel.“ Er schließt seine Empfehlungen mit den Worten: „Gönnen Sie sich einfach Mut zur Angst!“

¹¹ *Handelsblatt* vom 10. - 12. Juli 2015, Seite 44. In der Analyse „Die große Schuldenkrise“ (Seite 44 - 51) kommen die Autoren *Jens Münch* und *Torsten Riecke* zu dem Ergebnis: Das Modell Wohlstand auf Pump hat ausgedient.

¹² Vgl. zu den Zahlenangaben *Handelsblatt* vom 10. - 12. Juli 2015, Seite 45.

¹³ *Handelsblatt* vom 10. - 12. Juli 2015, Seite 45.

¹⁴ Das *Handelsblatt* vom 17. September 2015 schreibt in dem Artikel „Ende der Disziplin“ (Seite 6 - 7) passend hierzu: „In den europäischen Hauptstädten gibt es eine große Kreativität, wenn es darum geht, Begründungen für hohe Defizite zu finden ...“ (Seite 6)

¹⁵ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Oktober 2015, Seite 17. In dem Kommentar von *Manfred Schäfers* „Flucht aus dem Pakt“ kommt die Sorge zum Ausdruck, dass „der nächste Knall näher rückt“.

Da kommt die aktuelle Flüchtlingskrise gerade recht. Mehrere Länder, darunter natürlich auch Italien und Frankreich, dringen darauf, die mit dem Ansturm von Flüchtlingen verbundenen Kosten bei der Schuldengrenze des Euro-Stabilitätspakts gesondert zu behandeln.¹⁶ Anders formuliert: „Europäische Politiker nutzen die Flüchtlingskrise, um den Stabilitätspakt auszuhöhlen.“ Die Folge: „Das Vertragswerk von **Maastricht**, das den Deutschen einst als Garantie für einen starken Euro verkauft wurde, **steht vor dem Aus.**“¹⁷

Und mit ihm auch der Euro, denn: „Der Euro wurde zum Gefängnis, in dem sich die Gefangenen streiten.“¹⁸ Die Vorteile, die der Euro in Form von tieferen Zinsen und damit niedrigeren Zinszahlungen auf die Staatsschulden fast allen Ländern gebracht hat, sind sinnlos konsumiert und verfrühstückt worden, die Nachteile werden immer unangenehmer. „Die Errungenschaften der europäischen Einigung gelten längst als Selbstverständlichkeit, die damit verbundenen Verpflichtungen (Vertragstreue, Haushaltsdisziplin, Solidarität) aber als Zumutung oder gar als Diktat der so kaltherzigen wie herrschsüchtigen Deutschen.“¹⁹

Als eine Folge davon erkennt man: „Nationalismus nimmt in der EU deutlich zu und der Wohlstand ebenso deutlich ab.“²⁰ Oder anders formuliert: „Der Euro ist ein Rückschritt im historischen Projekt der europäischen Integration. Viele Beobachter, quer durch alle Länder Europas, weisen darauf hin, dass die Völker Europas nicht näher zusammengedrückt sind, sondern dass sie sich eher wieder voneinander entfernen.“²¹

Noch sind es Einzelstimmen, aber sie sind unüberhörbar und sie werden lauter, die als Konsequenz daraus die Abschaffung des Euro fordern²² und eine Wiedereinführung von nationalen Währungen. Bis es soweit kommt, wird der Euro jedoch noch weiter von unverantwortlichen Politikern geschwächt und in letzter Konsequenz wohl auch ruiniert werden. Wir von *Schmitz & Partner* setzen daher sowohl in den individuellen Depots unserer Kunden als auch in den von uns gemanagten *Schmitz & Partner Fonds* verstärkt auf Währungen außerhalb des Euro, mit Schwerpunkten im Schweizer Franken aber vereinzelt auch in norwegischen Kronen oder in kanadischen Dollar.

¹⁶ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 5. Oktober 2015, Seite 17. Der Artikel „Höhere Schulden für Flüchtlinge“ zitiert als einsame Gegenstimme zu diesem Ansinnen den Präsidenten der Deutschen Bundesbank *Jens Weidmann* mit den Worten: „Ich sehe eher das Problem, dass immer wieder nach Begründungen für einen Konsolidierungsaufschub gesucht wird.“

¹⁷ Beide Zitate sind entnommen aus *DER SPIEGEL* vom 3. Oktober 2015, Seite 32, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. In dem Artikel „Operation Weichspüler“ (Seite 32 - 33) machen die Autoren insbesondere Frankreich für die „zahllosen Versuche, den Stabilitätspakt auszuhöhlen“ (Seite 33) verantwortlich: „Denn kein anderes EU-Mitglied verweigert sich den Sparvorgaben aus Brüssel so hartnäckig wie Frankreich.“ (Seite 32)

¹⁸ *Hans-Werner Sinn* im *Notenstein Gespräch*, Juni 2015, Seite 1. Er sieht für den nicht unwahrscheinlichen Fall, dass die Euro-Zone langsam aber sicher in eine Transferunion wandert, die Schweiz und den Schweizer Franken in einer guten Position: „Das Standortmodell der Schweiz wird durch diese Entwicklung eher noch gestärkt.“ (Seite 7) *Sinn* ist Präsident des *ifo Instituts* und Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft an der Ludwig-Maximilians-Universität in München.

¹⁹ *Berthold Kohler* im Leitkommentar in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 14. Juli 2015, Seite 1.

²⁰ *Felix Zulauf* in seiner Analyse „Risse im Euro-Fundament“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 11. Juli 2015, Seite 3. *Zulauf* sieht insbesondere die Politiker als Grund für die Probleme des Euro: „Die politisch Verantwortlichen sind unvorbereitet und überfordert.“

²¹ *Oskar Lafontaine* im Interview mit *DER SPIEGEL* vom 11. Juli 2015, Seite 30.

²² *Lafontaine* fordert in dem Gespräch mit dem Nachrichtenmagazin („Der Euro ist gescheitert“, Seite 30 - 31) das Ende der europäischen Gemeinschaftswährung und plädiert für die Rückkehr zur europäischen Währungsschlange, die vor der Einführung des Euro existierte.

Darüber hinaus **investieren wir weiterhin in Aktien – gerade und erst recht in den kommenden und soeben beschriebenen Krisensituationen!** Wir kaufen insbesondere „Solide und liquide Aktien mit viel Substanz – nicht um das Kapital zu vermehren, sondern um weniger schlecht dazustehen als mit Nominalwerten. Aktien, Immobilien und Gold können zwar auch 30 % korrigieren. Doch mit Staatsanleihen und anderen rein nominalen Werten sind weitaus größere Verluste möglich. Mit Aktien sind Sie an der realen Wertschöpfung eines Unternehmens beteiligt. Dies steht im Gegensatz zu einem Papier, das nur von leeren Versprechungen gedeckt wird, die jederzeit zurückgezogen werden können.“ „Über die lange Frist haben Sie mit Aktien und Gold trotz heftiger Korrekturen Kriege, Inflation und Deflation überstanden – mit Staatsanleihen hingegen nicht.“²³

²³ Beide Zitate stammen aus dem Interview von *Dr. Heinz-Werner Rapp* mit der *Finanz und Wirtschaft* vom 23. September 2015, Seite 19 und 22, hier Seite 22. Rapp ist Vorstand und Partner der *Feri AG* in Bad Homburg. Der Verfasser dieser Quartalsberichte und Heinz-Werner Rapp kennen sich seit rund 25 Jahren und stimmen in vielen Einschätzungen über Politik, Wirtschaft und Börse überein.