



Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die internationalen **Aktienmärkte** gab es im **dritten Quartal** nach dem verhaltenen zweiten Quartal wieder einen kleinen Kursanstieg. Der Weltaktienindex *MSCI World* in Euro kletterte von 113 Punkten auf 116 Punkte (siehe Grafik). Der *MSCI Emerging Markets* in Euro, der die Entwicklung der Aktienbörsen in Schwellenländern abbildet, die mit knapp einem Drittel Anteil am Fondsvermögen einen Investitionsschwerpunkt im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds bilden, konnte sich nach dem desaströsen zweiten Quartal (mit einem Minus von zehn Prozent) in den letzten drei Monaten behaupten und schloss das Berichtsquartal nahezu unverändert ab.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** verharrte die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen im Bereich von 1,8 Prozent.

Am **Devisenmarkt** gab es erneut nur minimale Veränderungen beim Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro. Der Kurs bewegte sich in einer sehr engen Spannbreite zwischen 1,22 und 1,24 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. „Aus der Mindestkurspolitik aussteigen kann die Nationalbank erst, wenn die Gefahr einer heftigen Euroabwertung gebannt ist.“¹ Das wäre der freiwillige Ausstieg. Oder aber wenn die Stützungskäufe für den schwachen Euro von der Schweizer Nationalbank demnächst nicht mehr finanzierbar sind! Das wäre dann der unfreiwillige, vom Markt erzwungene Ausstieg aus der Eurostützungspolitik mit einem (sprunghaft?) stärkeren Franken. Zur Zeit jedenfalls ist die Nachfrage nach Schweizer Franken ungebrochen, insbesondere die nach Bargeld: So hat sich der Anteil der Tausend-Franken-Noten in den letzten zehn Jahren fast verdoppelt und macht inzwischen über 60 Prozent des Wertes allen Bargelds aus, das im Umlauf ist. Die Sparer in vielen Ländern trauen den Kontengeldern bei den Kreditinstituten im Euroraum

¹ *Finanz und Wirtschaft* vom 7. September 2013, Seite 3.

nach der Kontenteilenteignung in Zypern im Frühjahr dieses Jahres nicht mehr über den Weg und horten lieber Bargeld, am besten in Schweizer Franken.²

Das dominierende Ereignis in den letzten Wochen war die **Bundestagswahl in Deutschland** am 22. September. Doch obwohl die CDU/CSU mit einem deutlichen Stimmenzuwachs im Vergleich zur letzten Wahl vor vier Jahren auf insgesamt 41,5 Prozent der abgegebenen Wählerstimmen kam, wird es im neuen deutschen Bundestag eine linke Mehrheit von acht Stimmen (SPD, Grüne und Linke verfügen zusammen über 319 Mandate) gegen die größte Partei Deutschlands mit 311 Sitzen geben, da es weder der bisher mitregierende liberale Partner FDP noch die neu gegründete Alternative für Deutschland (AfD) über die Fünf-Prozent-Hürde geschafft haben. Damit wird es einen Zusammenschluss von mindestens zwei Parteien geben müssen, die *DER SPIEGEL* schon jetzt die „Große Koalition der Abkassierer“ nennt.³ Und die *WirtschaftsWoche* ergänzt: „Auf Steuerzahler und die Wirtschaft kommen nun doch höhere Belastungen zu – Deutschland rückt nach links.“⁴

Die **Erhöhung von Steuern** jeglicher Art und die **Einführung von Vermögensabgaben** werden in Deutschland somit unvermeidlich sein. Aber nicht, wie im Wahlkampf über viele Wochen und Monate gebetsmühlenartig in unsäglichen Talkrunden im Fernsehen immer wieder verkündet worden ist, um in Bildung und in Infrastruktur zu investieren oder um die „soziale Gerechtigkeit“ zu fördern. Das könnten die Politiker auch ohne Steuererhöhungen in die Wege leiten, denn an sprudelnden Steuergeldern von den zahlenden Bürgern mangelt es nicht. Bis zur nächsten planmäßigen Bundestagswahl im Jahr 2017 werden die Steuereinnahmen in Deutschland auch ohne Steuererhöhungen auf über 705 Milliarden Euro steigen. Das sind knapp 100 Milliarden Euro mehr als in diesem Jahr. Wenn die künftigen Koalitionspartner dennoch über drastische Steuererhöhungen diskutieren, kann das nur eines bedeuten: Die bis zur Wahl totgeschwiegene, jetzt aber nun wieder in den Mittelpunkt rückende **Euro-Rettung** wird noch sehr, sehr teuer.⁵

In Deutschland war in den letzten Monaten alles unternommen worden, um die noch lange nicht gelöste Schuldenkrise und deren langfristigen Folgen vom Wahlkampf fernzuhalten. Das ist auch weitgehend gelungen, sieht man einmal von dem Achtungserfolg der neuen Partei Alternative für Deutschland mit knapp fünf Prozent Stimmenanteil einmal ab. In **Österreich**, neben Deutschland einer der wichtigsten Geberländer von Steuergeldern in Richtung Süden Europas, war bei den **Nationalratswahlen** am 29. September der Unmut der Bürger über die so genannte Euro-Rettungspolitik beim Abstimmungsverhalten schon deutlicher zu spüren. Und so titelte das *Handelsblatt* danach auch folgerichtig: „Wahlsieger Euro-Skepsis – Gegner der Gemeinschaftswährung holen in Österreich ein Drittel der Stimmen.“⁶

² Vgl. *Handelsblatt* vom 18. September 2013, Seite 31.

³ *DER SPIEGEL* vom 30. September 2013, Seite 71. Auf dem Titelbild zu der Titelgeschichte („Die Wahrheit nach der Wahl“ auf den Seiten 70 - 78) werden *Angela Merkel* und *Sigmar Gabriel* als verummte Räuber dargestellt. Die Unterschrift dazu lautet: „Geld her!“.

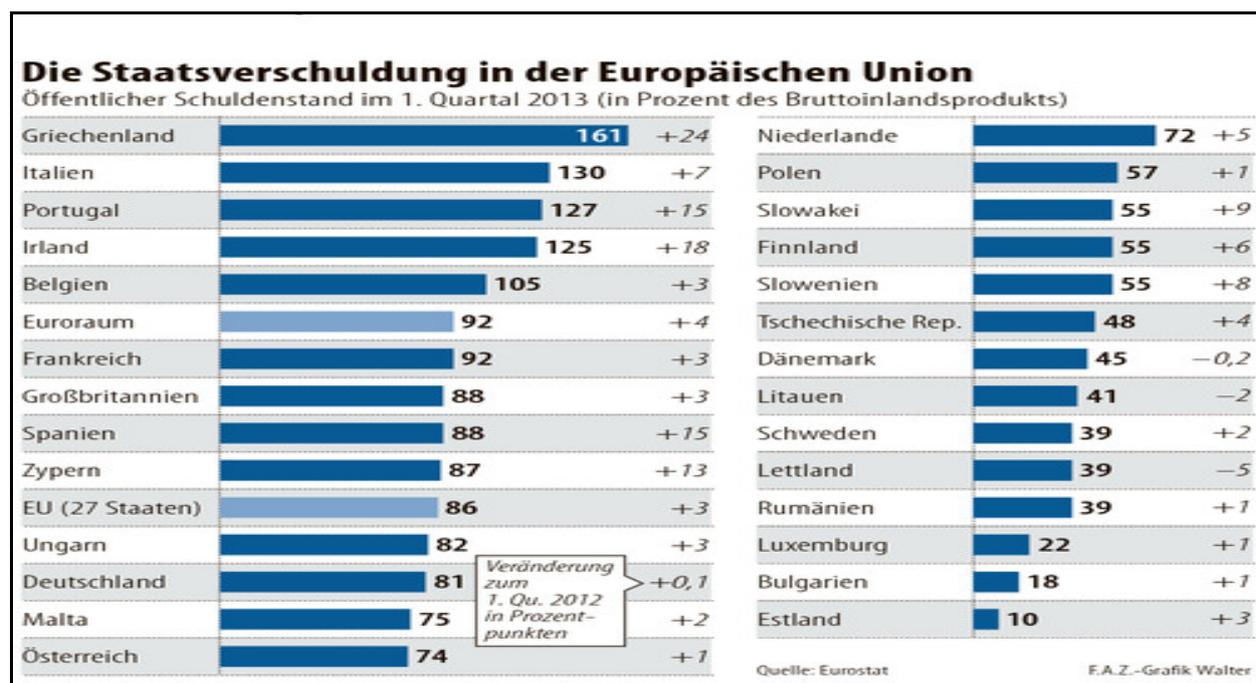
⁴ *WirtschaftsWoche* vom 30. September 2013, Seite 20. In der Titelgeschichte („Nach der Wahl kommt die Qual“ auf den Seiten 20 - 30) kommt das Magazin zu der Erkenntnis: „Die CDU-Vorsitzende steht so geschwächt da wie seit Jahren nicht mehr. Sie muss Deutschland nach links rücken, um im Amt bleiben und handeln zu können.“

⁵ Vgl. hierzu *Michael Brückner* in seinem Artikel „Euro-Desaster 2.0: Jetzt kommt die große Abzocke“ in *Kopp Online* (<http://info.kopp-verlag.de>) vom 1. Oktober 2013.

⁶ *Handelsblatt* vom 1. Oktober 2013, Seite 8.

Dieses Wahlverhalten der Österreicher erscheint objektiv betrachtet verständlich und nachvollziehbar, das der deutschen Stimmbürger schon weniger. Einen der Gründe für die geringe eurokritische Einstellung der Deutschen vermutete *Hans-Olaf Henkel* bereits vor der Wahl: „Der Euro ist wie ein goldenes Kalb, um das die Elite und letztlich auch die Medien und das Volk herumtanzen.“⁷ Diese unreflektierte Einstellung wird die deutschen Sparer teuer zu stehen kommen, denn der Bedarf an neuen Schulden für die Südländer im Euroverbund steigt weiter stetig an: „So erwartet die Bundesbank, dass die Euro-Partner nach der Bundestagswahl ein neues Hilfspaket schnüren müssen. Es wäre bereits das dritte seit 2010.“⁸ Und *Wilhelm Hankel* ergänzt: „Sobald die Bundestagswahl in Deutschland gelaufen ist, droht ein politischer Dammbruch. Wahrscheinlich kommt es zu **drastischen Schuldenschnitten**, zunächst in Griechenland, dann in anderen Staaten.“⁹ Denn auch die großen Problemländer der Euro-Zone werden wieder in den Blickpunkt geraten, weil sich inzwischen erneut bestätigt hat: „Die Italiener sind unfähig, die notwendigen Strukturreformen in Gang zu setzen – und die Franzosen unwillig. Die einen paralyisiert ihr politisches System, die anderen lähmt ihre realitätsblinde Regierung.“¹⁰

Einen kurzen Überblick zur derzeitigen besorgniserregenden Schuldensituation des Euroraums gibt die folgende Grafik:



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Juli 2013, Seite 11

⁷ *Hans-Olaf Henkel* in einem Interview mit *FOCUS-MONEY* vom 7. August 2013, Seite 12. Die Ausführungen auf den Seiten 10 - 15 tragen die Überschrift: „Euro-Krise – Steuerzahler trifft es mit Wucht“. Die in den Medien in letzter Zeit oft zitierten angeblichen Fortschritte beim Schuldenabbau erklärt Henkel damit, dass die Autoren wohl „Opfer der regierungsamtlichen, euroromantischen Reklame“ geworden seien (Seite 11).

⁸ *Handelsblatt* vom 12. August 2013, Seite 12.

⁹ *Wilhelm Hankel* in einem Interview mit der *WirtschaftsWoche* vom 22. Juli 2013, Seite 25. Hankel war viele Jahre Leiter der Abteilung Geld und Kredit im Bundeswirtschaftsministerium unter Professor Karl Schiller, später lehrte er als Professor an verschiedenen Universitäten im In- und Ausland. Hankel zog mehrfach vor das Bundesverfassungsgericht, zuletzt gegen den Euro-Rettungsschirm und die EZB-Staatsanleihenkäufe. Hervorhebungen im Zitat durch *Schmitz & Partner*.

¹⁰ *Bernd Ziesemer* in einem Gastkommentar („Der Offenbarungseid“) im *Handelsblatt* vom 19. August 2013, Seite 48. Ziesemer ist Publizist und war lange Jahre Chefredakteur des *Handelsblatts*.

Die als blauer Balken dargestellte Schuldenquote zeigt den aktuellen Stand der Staatsverschuldung in den jeweiligen Ländern der Europäischen Union. Die rechts davon aufgeführten Zahlen geben den Zuwachs innerhalb eines Jahres an, wobei Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Zypern mit zweistelligen prozentualen Anstiegen besonders unangenehm auffallen. Damit wird deutlich: **„Die Gefahr einer neuen Schuldenkrise in der Peripherie ist extrem hoch, und am Ende werden die Deutschen ihren Partnern einen dicken Scheck ausstellen müssen.“**¹¹

Ist es angesichts dieser Entwicklung nicht an der Zeit, dass deutsche Politiker – anstatt ständig über Steuererhöhungen zu diskutieren – sich endlich einmal die Frage stellen: **„Wäre es nicht besser, die Schulen und Strassen Deutschlands auf Vordermann zu bringen, statt das Geld in anderen Ländern zu verlieren?“**¹² Denn das erscheint dringend geboten. Betrug das Reinvermögen des deutschen Staates vor 20 Jahren noch 737 Milliarden Euro (mehr als 40 Prozent des Bruttoinlandproduktes), so ist das Vermögen aktuell nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesbank auf 38 Milliarden Euro geschrumpft, was gerade einmal 1,4 Prozent der Wirtschaftsleistung ausmacht.¹³ Wäre der deutsche Staat ein Unternehmen, so stünde er kurz vor der Insolvenz. Denn die Vermögensseite des Staates, also beispielsweise Land, Straßen, Schienen und Firmenbeteiligungen, ist nur noch knapp höher bewertet als die Schuldenseite. Die Differenz, also das Reinvermögen, ist somit fast aufgezehrt. Woran liegt das? Während das Staatsvermögen seit 20 Jahren ziemlich konstant bei knapp 90 Prozent der Wirtschaftsleistung blieb, haben sich die Staatsschulden auf über 80 Prozent verdoppelt. Das Fatale dabei ist: **„Die zusätzlichen Schulden dienen vor allem dem Staatskonsum und dem Schuldendienst, zusätzliches Vermögen wurde kaum geschaffen.“**¹⁴ Überspitzt formuliert: Mehr Geld für Mütter, Rentner und Arbeitslose, weniger Geld für Schulen, Schienen und Straßen. Die Rechnung zahlen künftige Generationen!

Wie können verantwortungsvolle Politiker eine solche Fehlentwicklung zulassen? Um diese Frage zu beantworten, gehen wir auf eine höhere Denkebene und begeben uns auf die so genannte Meta-Ebene: „Die als ‚Public Choice‘ bezeichnete Richtung der Politischen Ökonomie unterstellt, dass Politiker normale Menschen in dem Sinne sind, das sie genau wie der Normalverbraucher sich in erster Linie für ihren eigenen Vorteil interessieren und höchstens ab und zu mal, wenn es nicht allzu viel kostet, auch an das Wohl der Anderen oder das Gemeinwohl denken.“ Und weiter: „Je nach eigener Einkommenssituation ist der eigennützig Wähler in erster Linie entweder an niedrigen Steuern oder an großzügigen Sozialtransferleistungen interessiert. Politiker können beides gleichzeitig anbieten, wenn sie die goldene Regel des Machterwerbs berücksichtigen: Man begünstige solche Menschen, die es bemerken und eine Stimme haben, zu Lasten von Menschen, die es nicht bemerken oder keine Stimme haben. Kinder haben

¹¹ David McWilliams in *Capital*, Oktober 2013, Seite 147. McWilliams hat als Ökonom für verschiedene Großbanken und die irische Notenbank gearbeitet. Heute ist er TV-Journalist, Theater- und Bestsellerautor und einer der profiliertesten Wirtschaftskommentatoren Irlands. Die Alternative zu den Zahlungen der deutschen Bürger an die Südländer beschreibt er so: „Oder sie müssen akzeptieren, dass der italienische EZB-Chef den Euro hinter ihrem Rücken zur Lira macht.“

¹² Daniel Stelter in dem Artikel „Deutschland muss raus aus der Kuschelecke“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 21. September 2013, Seite 2. Stelter hat 23 Jahre lang Unternehmen für die *Boston Consulting Group* beraten und stellt aktuell einen Think Tank für wirtschaftspolitische Fragen auf die Beine.

¹³ Vgl. hierzu die erschütternde Titelstory „Deutschland ungeschminkt“ im *Handelsblatt* vom 13. - 15. September 2013 auf den Seiten 3 und 6 - 8, Zahlenangaben von Seite 3.

¹⁴ *Handelsblatt* vom 13. - 15. September 2013, Seite 6.

keine Stimme, Ungeborene erst recht nicht. Es besteht also der Anreiz, Noch-nicht-Wählern Lasten aufzubürden, damit manche schon Wahlberechtigte Sozialtransfers erhalten können. Kein Wunder, dass die explizite Staatsschuld von westlichen Demokratien in der Nähe von 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt ...¹⁵

Und auch auf europäischer Ebene liefert diese Gedankenstruktur einen Erklärungsansatz für die ständig steigende Verschuldung in den Südländern: „Seit Mai 2010 haben die sogenannten Euro-Rettungsmaßnahmen eine neue Möglichkeit der Lastenverschiebung von Wählern zu Nichtwählern eröffnet. Jetzt stehen die demokratisch gewählten und meist eine Wiederwahl anstrebenden Regierungen der wirtschaftlich schwachen Euroländer vor der Wahl, ob sie lieber die eigenen Wähler und Steuerzahler mit Leistungskürzungen und/oder Steuererhöhungen belästigen oder die Steuerzahler der Geberländer bei Euro-Rettungsmaßnahmen belasten.“¹⁶

Die zwingenden Folgen einer solchen gegenüber den Bürgern verantwortungslosen, in sich aber stimmigen und aufgrund der existierenden Anreizsysteme (mehrheitlich parlamentarische Demokratie!) auch logischen Verhaltensweisen der Politiker sind für die Sparer im jetzigen Endstadium der Schuldenorgie nur noch Schuldenschnitt, also **schnelle Enteignung**, oder Inflation mit negativen Realzinsen, also **schleichende Enteignung!**

Wie schnell der Staat seine Bürger ohne große Widerstände in der eigenen Bevölkerung enteignen kann, hat uns Anfang September das EU-Land Polen gezeigt. Die polnische Regierung unter Premier *Donald Tusk* hatte beschlossen, „alle Staatsanleihen im Besitz privater Rentenfonds in die staatliche Altersversorgung zu überführen und somit den öffentlichen Schuldenstand zu drücken.“¹⁷ Der Hintergrund dieses „staatlichen Amoklaufes“¹⁸ ist einfach: „Der polnische Staat wird die übernommenen Schuldpapiere mit den Staatschulden verrechnen und somit seine Verschuldungsquote nach unten drücken.“¹⁹ Zwar trat unmittelbar darauf der frühere Justizminister *Jaroslav Gowin* aus Protest aus Tusks Partei Bürgerplattform aus („Das ist nichts anderes als die Verstaatlichung privater Ersparnisse.“)²⁰, aber ändern wird dieser Rücktritt natürlich nichts an der staatlichen Enteignung.

Zum Abschluss verweisen wir noch auf das beigegefügte **Marktgespräch** aus dem *Handelsblatt* vom 12. Juli 2013, Seite 32: „Die Schweiz rückt automatisch wieder ins Blickfeld“. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

¹⁵ Die Zitate sind dem lesenswerten Artikel „Schulden, Ressentiments und der Friede in Europa – Was bedeutet die Euro-Rettung aus der Perspektive der Politischen Ökonomie?“ von *Erich Weede* entnommen, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 29. Juli 2013, Seite 18. Weede ist emeritierter Professor für Soziologie und Politikwissenschaft an der Universität Bonn und hat zahlreiche Studien zur Politischen Ökonomie verfasst.

¹⁶ Siehe vorherige Fußnote.

¹⁷ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. September 2013, Seite 17.

¹⁸ *Smart Investor* Oktober 2013, Seite 44.

¹⁹ Siehe vorherige Fußnote.

²⁰ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 10. September 2013, Seite 19.