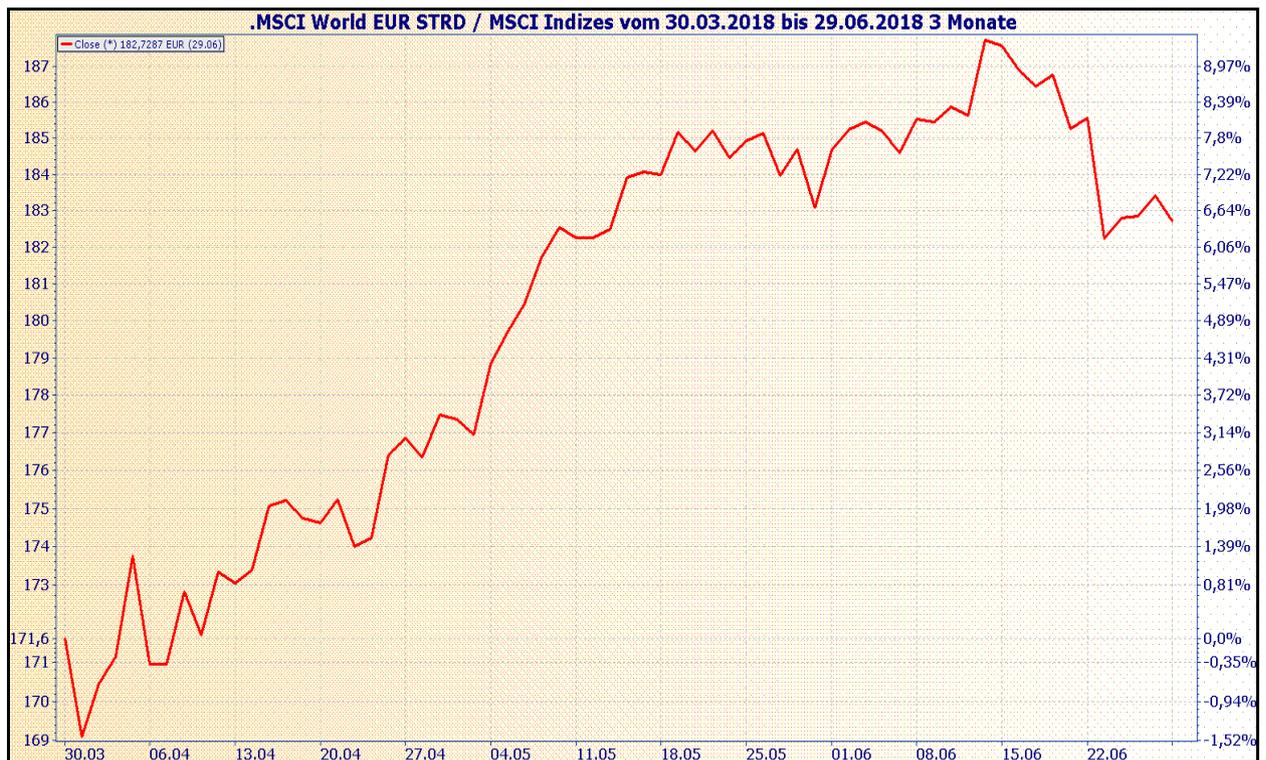




## Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es im **zweiten Quartal** eine Gegenreaktion auf den schwachen Start in das neue Börsenjahr. Der Weltaktienindex in Euro gewann in den letzten drei Monaten über sechs Prozent und steht damit seit Jahresanfang wieder leicht im Plus.



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Dennoch liegen zwei für die beiden *Schmitz & Partner* Fonds wichtige Aktienmärkte seit Jahresbeginn noch im Verlustbereich. So zum Beispiel in Deutschland der DAX mit einem Minus von knapp fünf Prozent oder in der Schweiz der SMI mit einem Minus von sogar acht Prozent.

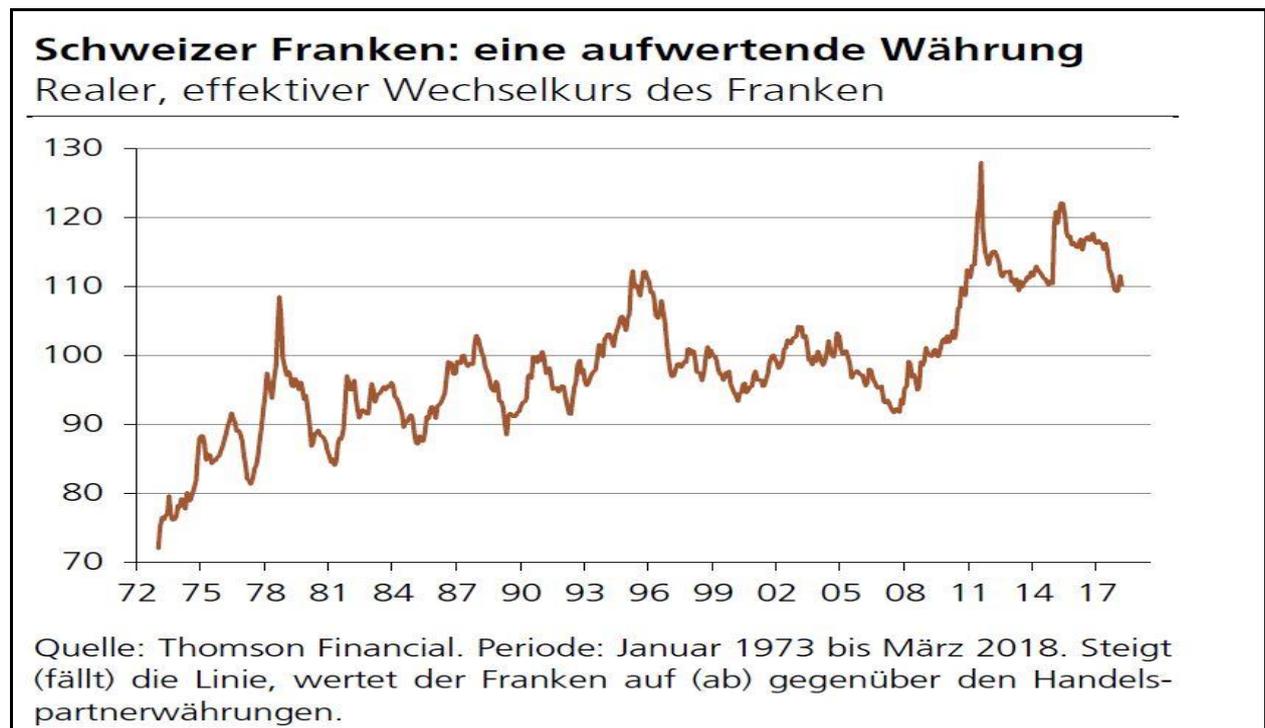
Am **Rentenmarkt** kam es per Saldo zu leicht fallenden Zinsen. Die Rendite der deutschen zehnjährigen Staatsanleihen sank von 0,40 Prozent auf 0,30 Prozent. Am Schweizer Rentenmarkt sank die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen wieder leicht von 0,0 Prozent auf -0,1 Prozent, nachdem sie im April und im Mai noch auf 0,1 Prozent gestiegen war.

Am **Devisenmarkt** hat sich die Schwächetendenz der letzten Monate des Schweizer Franken gegenüber dem Euro nicht fortgesetzt. Nach einem zwischenzeitlichen Wechselkurs von 1,20 Franken im April stieg der Franken zum Quartalsende wieder um vier Prozent und notiert aktuell bei rund 1,15 Franken pro Euro.

In den vergangenen Monaten war immer wieder zu lesen und zu hören, der Schweizer Franken habe seine Funktion als sicherer Hafen ausgedient. Dass dem nicht so ist, haben die letzten Wochen gezeigt: Nachdem Anfang Juni in Italien die 65. Regierung

der Nachkriegszeit vereidigt wurde, kamen schlagartig die Sorgen um die zukünftige Entwicklung des Euro zurück. Denn in Italien koalieren jetzt zwei Parteien, die teilweise mit extremen wirtschafts- und finanzpolitischen Thesen und beachtlicher Euroskepsis aufwarten. „Einfach gesagt, dient der Franken immer dann als Fluchtwährung, wenn die Gefahr steigt, dass der Euro auseinanderbricht.“<sup>1</sup> Und diese Gefahr ist dank der aktuellen politischen Entwicklung in Italien größer denn je. Wir gehen auf die wichtigsten Punkte im weiteren Verlauf dieses Quartalsberichtes näher ein.

Auf lange Sicht wird sich an einem weiter aufwertenden Schweizer Franken gegenüber anderen Währungen – und hier insbesondere gegenüber dem Euro – nichts ändern, wie der Blick auf die folgende Grafik mit einer Rückschau auf fast ein halbes Jahrhundert deutlich zeigt:



Quelle: *Degussa Marktreport* vom 8. Juni 2018, Seite 10

In der Summe betrachtet steht die Zuversicht für den Euro der vergangenen Monate sowieso auf einem wackeligen Fundament, denn: „An den strukturellen Problemen und Schulden der Euro-Länder hat sich (...) wenig geändert. Kehrt diese unbequeme Wahrheit ins öffentliche Bewusstsein zurück, zum Beispiel beim Auslaufen des dritten Griechenland-Hilfspakets im August diesen Jahres, könnte der Franken rasch wieder an Wert gewinnen.“<sup>2</sup>

Um Griechenland ist es in letzter Zeit still geworden – doch der Anschein von Ruhe trägt. Fast neun Jahre lang hat die griechische Schuldenkrise ganz Europa in Atem gehalten und ist Auslöser für die viel größere Euro-Krise gewesen. „Und sie war Beleg

<sup>1</sup> *Finanz und Wirtschaft* vom 30. Mai 2018, Seite 3. Und die *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Juni 2018 ergänzt auf Seite 22: „Die Wiedererstarkung des Frankens spiegelt dessen Bedeutung als Rückzugsort für verunsicherte Investoren.“

<sup>2</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 21. April 2018, Seite 1. Der Autor des Artikels „Der Franken im Wanken“ präzisiert diese Erwartung mit den Worten: „Tatsache ist, dass der Franken in der Vergangenheit vor allem bei Verunsicherungen in der Euro-Zone als sicherer Hafen gesucht wurde, weniger aber bei Wirren irgendwo in Syrien oder Nordkorea.“

dafür, dass es dramatische politische Folgen haben kann, wenn Länder mit unterschiedlicher Wirtschaftskraft und politischer Kultur in ein Währungsregime gezwängt werden.“<sup>3</sup>

Ende Juni haben die Eurofinanzminister in Luxemburg nun die Bedingungen für den Ausstieg von Griechenland aus dem dritten Kreditprogramm im August festgelegt. Dazu gehören die Auszahlung einer letzten(?) Kredittranche von 15 Milliarden Euro sowie – zum wiederholten Male! – Schuldennachlässe.<sup>4</sup> Obwohl EU-Finanzkommissar *Pierre Moscovici* pathetisch von einem „historischen Moment“ sprach und das „Ende der griechischen Krise“ ausrief, spricht in Wirklichkeit vieles dagegen, dass die griechische Krise überwunden ist. Fest steht nur, dass wieder einmal statt einer Ursachenbekämpfung lediglich ihre Symptome behandelt worden sind.<sup>5</sup> Die mehrfach verlängerten Laufzeiten der griechischen Staatskredite haben inzwischen eine völlig absurde Länge erreicht. Das Resultat ist: „Die griechische Schuldenlast bleibt untragbar, **der auf Dauer unvermeidliche Schuldenschnitt ist ein weiteres Mal in die Zukunft verschoben worden.**“<sup>6</sup>

Für den ehemaligen deutschen Finanzminister *Wolfgang Schäuble* ist schon die jetzige Situation um die griechischen Staatsschulden ein Problem. Denn nur mit dem Versprechen an den deutschen Bundestag, der *Internationale Währungsfonds* (IWF) mache beim dritten Hilfspaket für Griechenland mit, hat Schäuble die deutschen Griechenland-Hilfen durch den Bundestag gebracht. Nun wird klar: der Ex-Finanzminister hat die Öffentlichkeit getäuscht.<sup>7</sup> „Die Verweigerung des IWF bestätigt die Angst, die viele Parlamentarier von Anfang an bei den Hilfspaketen für Griechenland hatten: ein Teil des Geldes ist wohl futsch.“<sup>8</sup>

---

<sup>3</sup> *Werner Mussler* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 23. Juni 2018, Seite 21. Der Autor erinnert in seinem Kommentar „Augen zu und durch“ auch an die unverschämte Verhandlungsstrategie des griechischen Ministerpräsidenten *Alexis Tsipras*: „Der jetzige Ausgang des Schuldendramas ist eine späte Belohnung dafür, dass Tsipras die Eurostaaten vor drei Jahren zuerst einmal erpresst und dafür gesorgt hat, dass sie ein drittes Kreditprogramm auflagen mussten.“

Und *Thomas Wieser*, der sechs Jahre lang als Chef der *Eurogroup Working Group* im Zentrum der Krisenbewältigung der Euro-Zone stand, hat in diesem Zusammenhang ebenfalls unangenehme Erlebnisse mit der Verhandlungsführung der griechischen Politiker, insbesondere mit dem damaligen griechischen Finanzminister *Janis Varoufakis*: „Die stärkste Erinnerung ist, dass er stark monologisiert hat und an einem Dialog nicht interessiert war. Das liegt auch daran, dass er von Anfang an eine Strategie verfolgt hat, zu keiner Einigung mit den europäischen Partnern zu kommen. Dies mit dem Ziel, im letzten Moment dank aufkommender Panik viel Geld ohne Auflagen zu erhalten. Das war eine taktische Fehleinschätzung, die die griechische Bevölkerung viel Geld, Wachstum und Beschäftigung gekostet hat.“ Siehe hierzu das Interview mit Wieser in der *Neue Zürcher Zeitung* vom 31. Januar 2018, Seite 27.

<sup>4</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Juni 2018, Seite 21. In dem Artikel „Athen bekommt einen Schuldennachlass“ zitiert der Autor den deutschen Ökonomen *Friedrich Heinemann* vom *Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung* (ZEW) mit den Worten, dass die Laufzeitverlängerungen und Zinsereicherungen den „unausweichlichen Schuldenschnitt“ weit in die Zukunft verschoben. „Im Grunde handelt es sich um einen Fall von Konkursverschleppung. Kaufmännisch gesehen müsste Deutschland heute Abschreibungen auf ausfallgefährdete Griechenland-Kredite in einem mittleren zweistelligen Milliardenbereich vornehmen.“

<sup>5</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Juni 2018, Seite 21.

<sup>6</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 23. Juni 2018, Seite 21, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

<sup>7</sup> Siehe hierzu die Meldung vom Nachrichtensender *ntv* unter: <https://www.n-tv.de/wirtschaft/Schaeubles-Griechenland-Luege-fliegt-auf-article20490189.html>.

<sup>8</sup> Vgl. vorherige Fußnote.

Aber das Problem um Griechenland spielt für die Zukunft des Euro eine wesentlich kleinere Rolle als die aktuelle Situation in Italien. Denn **in Italien könnte sich demnächst die Zukunft des Euro entscheiden**. Nachdem Anfang Juni eine Koalition aus den beiden eurokritischen Wahlgewinnern der italienischen Parlamentswahlen vom 4. März *Movimento Cinque Stelle* (33 Prozent der Wählerstimmen) und *Lega* (17 Prozent Stimmenanteil) als 65. Regierung der Nachkriegszeit vereidigt worden ist, reißen die negativen Nachrichten um Italien nicht mehr ab.

Denn diese Koalition zeigt einen ausgeprägten Drang zu einem schuldenfinanzierten (Sozial-)Schlaraffenland und hat folgende drei Punkte ganz oben auf die Prioritätenskala gesetzt:

- Das *Renteneintrittsalter* soll wieder von 67 Jahre auf 64 Jahre herabgesetzt werden (Kostenpunkt: ca. 20 Milliarden Euro pro Jahr)
- Eine *Flattax* von 15 und 20 Prozent soll eingeführt werden (Kostenpunkt: ca. 63 Milliarden Euro pro Jahr)
- Ein *Grundeinkommen* von 780 Euro pro Monat für alle soll eingeführt werden (Kostenpunkt: ca. 35 Milliarden Euro pro Jahr)<sup>9</sup>

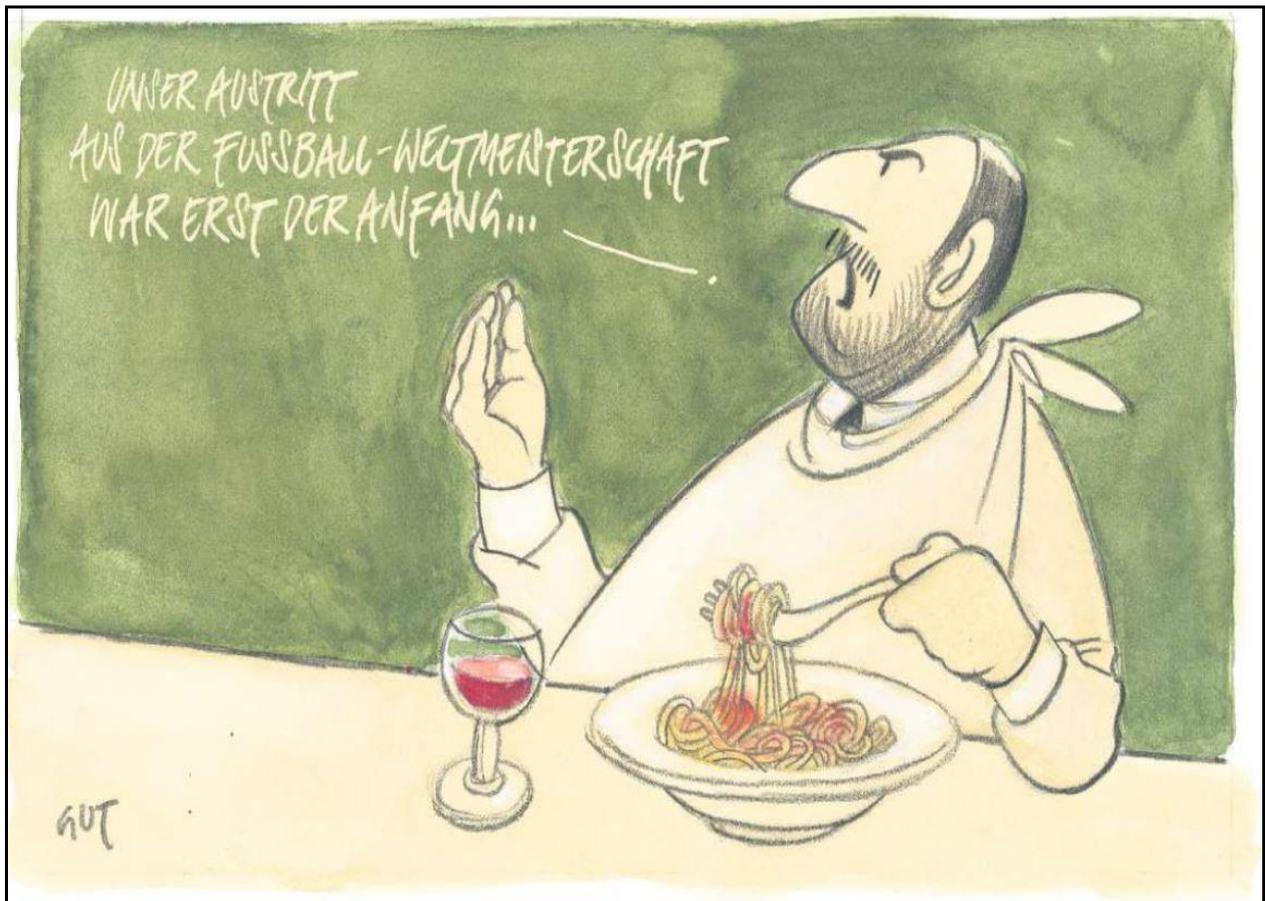
Darüber hinaus will Italien, dass die Verträge zur Währungsunion neu verhandelt werden. Einzufügen seien in das Vertragswerk unter anderem „spezifische wirtschaftliche und rechtliche Verfahren, die es den Mitgliedstaaten erlauben, aus der Währungsunion auszutreten und die Souveränität über ihre Währung zurückzuerlangen“.<sup>10</sup> Das ist nichts anderes als eine **Austrittsklausel aus der Euro-Zone!**

Und als ob dies alles noch nicht genug ist, fordert Italien noch einen **Schuldenerlass von 250 Milliarden Euro**. Deutschland und der Rest der Euro-Zone sollen einen Teil der italienischen Staatsschulden übernehmen – vorerst „nur“ 250 Milliarden Euro, später vielleicht auch mehr. Ohne diesen Schuldenerlass droht Italien ganz unverhohlen mit dem Austritt aus dem Euro:

---

<sup>9</sup> Zu den Zahlenangaben vgl. unter anderem *Capital* vom Juli 2018 in dem Artikel „Santo Cielo!“ (Seite 42 - 52), insbesondere das Interview mit dem Ökonomen *Lorenzo Fioramonti* („Der Euro ist nicht von Gott festgelegt“) auf den Seiten 48 - 52, hier Seite 49. Das *Handelsblatt* vom 22. Mai 2018 stellt auf Seite 6 fest: „Denn so unterschiedlich die beiden Koalitionspartner auch sein mögen, gemeinsam ist ihr unorthodoxes Verhältnis zum Geld.“ Die Konsequenz dieser ungezügelter Ausgabenwut beschreibt *DER SPIEGEL* vom 26. Mai 2018 auf Seite 79: „Sollte das neue Kabinett sein Programm durchziehen, stiege das Haushaltsdefizit von derzeit 2,3 auf bis zu 7 Prozent der Wirtschaftsleistung.“

<sup>10</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 17. Mai 2018, Seite 15. Das Zitat stammt aus dem veröffentlichten Entwurf des Koalitionsvertrages.



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 26. Mai 2018, Seite 12

Und so schreiben die internationalen Zeitungen in den letzten Wochen völlig zu Recht über ein „Römisches Illusionstheater“<sup>11</sup>, von einer „Strategie der Erpressung“<sup>12</sup> oder auch von den „Zumutungen aus Rom“<sup>13</sup>.

Die Dreistigkeit Italiens gipfelt in der geplanten Einführung einer verkappten **Parallelwährung zum Euro**. So sieht das Regierungsprogramm von *Cinque Stelle* und *Lega* die Ausgabe kurzlaufender Schatzanweisungen vor.<sup>14</sup> Diese von der italienischen Notenbank emittierten Schatzpapiere heißen auf Italienisch „Buoni Ordinarie del

<sup>11</sup> *Handelsblatt* vom 18. - 21. Mai 2018, Seite 80.

<sup>12</sup> Überschrift auf der Titelseite der *Neue Zürcher Zeitung* vom 2. Juni 2018. Der Autor *Andres Wysling* relativiert zwar den Austrittswunsch: „Der Austritt aus dem Euro ist nicht das erklärte Ziel der neuen Regierung in Rom, aber sie zieht diesen Schritt zumindest in Betracht oder droht damit. Mit dieser Drohung hofft sie von den Europäischen Zentralbank und den anderen Staaten im Währungsverbund weitere finanzielle Zugeständnisse für Italien zu erwirken oder zu erpressen.“ Im weiteren Verlauf gibt der Autor des Artikels daher die Handlungsempfehlung: „Den Italienern sollte ausdrücklich die Möglichkeit angeboten werden, sich vom Euro zu verabschieden, wenn ihnen das Dasein im Korsett der Finanzdisziplin nicht behagt. Damit erschliessen sich erweiterte Handlungs- und Verhandlungsspielräume, die Erpressung läuft ins Leere.“

<sup>13</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 19. Mai 2018, Seite 21. Der Autor *Tobias Piller* schreibt in seinem Artikel von „Unverfrorenheiten“ und „Erpressungen aus Rom“ und empfiehlt: „Es ist höchste Zeit, die Italiener daran zu erinnern, dass Vorteile und Verpflichtungen nur im Paket zu haben sind.“ Piller kritisiert auch die laxen Haltung der Italiener zu ihren eingegangenen Kreditverpflichtungen und schreibt: „Wer wiederum für die Target-Verpflichtungen aus dem Zahlungsverkehr nicht aufkommen will, kann danach nicht auf Kredit rechnen und muss künftig für Importe Vorkasse leisten.“

<sup>14</sup> Vgl. hierzu den Artikel „Italiens neue Parallelwährung: Regierungsprogramm sieht Mini-BOTs vor“, veröffentlicht im Fachmagazin für institutionelle Investoren *institutional money.com* vom 18. Mai 2018, abrufbar unter dem Link: <https://www.institutional-money.com/news/maerkte/headline/italiens-neue-parallelwaehrung-regierungsprogramm-sieht-mini-bots-vor-143643/>.

Tesoro“, kurz BOT. Und da sie nicht wie bisher nur mit einer Mindeststückelung von 1.000 Euro, sondern schon mit 5 Euro herausgegeben werden, erklärt sich der Name „Mini-Bots“. „Im Detail sollen die neuen Papiere, wenn sie dann tatsächlich kommen, weder Zinsen versprechen noch ein Ablaufdatum besitzen – ganz ähnlich wie klassische Geldscheine. Die Papiere würden vom Staat garantiert, wären aber kein gesetzliches Zahlungsmittel.“<sup>15</sup>

Die schlitzohrige italienische Kreativität spiegelt sich auch in der Gestaltung der Mini-bots-Geldscheine wider. Auf dem „Fünf-Euro-Schein“ prangt das Bild des italienischen Fußballers *Marco Tardelli* beim Torjubel während der Fußballweltmeisterschaft 1982, als er im Finale gegen Deutschland das 2 : 0 geschossen hat. Zur Erinnerung: Italien hat damals mit einem 3 : 1 Sieg den WM-Titel geholt.



Quelle: *institutional money.com* vom 18. Mai 2018

Aus der Sicht Italiens geht es bei allen Ideen, Vorschlägen und Forderungen an die europäischen Partner immer nur um das Eine: Italien zuerst – oder auf Italienisch: *Prima Italia!*

<sup>15</sup> *Handelsblatt* vom 23. Mai 2018, Seite 28. *Frank Wiebe* als Autor des Artikels „Parallelgeld aus Rom?“ zitiert *Marc Chandler* von der US-Bank *Brown Brothers Harriman* mit den Worten: „Die Sorge ist, dass diese Staatspapiere zu einer heimlichen Parallelwährung werden.“



Quelle: *Handelsblatt* vom 22. Mai 2018, Seite 17

Dass dabei Italien möglicherweise nicht nur vom Kurs abkommt, sondern völlig in den Abgrund stürzt, scheint aktuell in Italien niemanden zu interessieren. Die Presse schreibt dazu: „Ciao amore! – Italien zerstört sich selbst und reißt Europa mit“<sup>16</sup> oder auch: „Ciao, bella – Wie Italien die Existenz des Euro gefährdet“<sup>17</sup>.

Und so verfolgen die europäischen Partner mit „einer Mischung aus Unglauben und Schreckstarre“<sup>18</sup> die Vorstellungen der Italiener. „Was sich in Italien anbahnt, hat ... das Potential, zum **Endspiel um den Euro** zu werden.“<sup>19</sup> *DER SPIEGEL* fragt: „Steht die Eurozone vor ihrer größten Zerreißprobe?“<sup>20</sup> Und Professor *Hans-Werner Sinn* sorgt sich: „Zum Sprengsatz für die Währungsunion könnte vor allem die Idee einer

<sup>16</sup> Titelstory *DER SPIEGEL* vom 2. Juni 2018, Seite 10 - 19. Das Titelbild zeigt eine Spaghetti, die auf einer Gabel aufgerollt ist und an dessen einem Ende ein Galgenknoten herunterhängt. Der Artikel schreibt von einem „Horrorszenario, vor dem Europa sich seit Jahren fürchtet. Und es könnte fürchterlich schnell wahr werden.“ (Seite 12) *Henrik Enderlein*, Professor für Politische Ökonomie, äußert sich in seinem Essay „Noch ist Zeit, aber nicht mehr viel“: „In Italien zieht ein Sturm herauf, dessen Zerstörungspotenzial groß sein kann.“ Und weiter: „Wenn sich Europa aus Angst vor dem Populismus allerdings davon abhalten lässt, die richtigen Lösungen zu suchen, dann ist der Zusammenbruch des Euro unabwendbar.“ (beide Zitate finden sich auf Seite 19)

<sup>17</sup> Titelstory *Handelsblatt* vom 1. - 3. Juni 2018, Seite 44 - 51. Das Titelbild zeigt eine Landkarte, auf dem der italienische Stiefel vom europäischen Festland abbricht und langsam im Meer versinkt. Der Artikel bringt es mit den Worten auf den Punkt: „Scheitert Italien, scheitert der Euro“ (Seite 45) und zitiert den amerikanischen Ökonomen und Nobelpreisträger *Joseph Stiglitz*, der schon vor Jahren prognostiziert hat: „Italien und der Euro, das funktioniert nicht.“ (Seite 49)

<sup>18</sup> *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 22. Mai 2018, Seite 19.

<sup>19</sup> Siehe vorherige Fußnote, Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*. Die zitierte Einschätzung stammt vom Wirtschaftsrat der CDU.

<sup>20</sup> *DER SPIEGEL* vom 26. Mai 2018, Seite 78. Das Nachrichtemagazin zitiert in dem Artikel „Ein brennendes Streichholz“ (Seite 78 - 82) den italienischen Ökonomieprofessor *Paolo Savona* mit den Worten: „Der Euro ist eine Zwangsjacke aus deutscher Herstellung.“ (Seite 79)

Parallelwährung werden.“<sup>21</sup> Er prognostiziert: „Wenn Deutschland sich sträuben sollte, Geld (also Bezugsrechte für deutsche Waren und Vermögensobjekte) zu verschenken oder weitere Bürgschaften zulasten nachfolgender Generationen zu geben, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass Italien den Euro aufgibt.“<sup>22</sup>

Wie würde ein solches – für viele Beobachter bis vor kurzem noch undenkbares – Szenario aussehen? *Paolo Savona*, Italiens neuer Europaminister, hat bereits vor einigen Jahren aufgezeigt, wie Italien den Euro verlassen könnte. Es müsse bis zur letzten Sekunde alles im Geheimen vorbereitet werden und der Währungstausch könne nur über ein Wochenende stattfinden.<sup>23</sup> Und die *FINANZWOCHE* ergänzt: „Zwar wird betont, dass Italien nicht den Euro und die EU verlassen wird (nicht vor der Sommerpause), aber mit den augenblicklichen Mehrheiten kann Italien dies an einem Wochenende durchziehen.“<sup>24</sup> Als Konsequenz eines Austritts Italiens aus dem Euro und eines Wechsels vom Euro zur Lira 2.0 (oder „Neue Lira“ oder wie auch immer sonst die zukünftige italienische Währung dann heißt) wird es einen Zusammenbruch der italienischen Wirtschaft und einen Wechselkurs zwischen Euro und Schweizer Franken in der Nähe der Parität geben.<sup>25</sup>

Der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds ist auf diese Entwicklung auf der Währungsseite gut vorbereitet: Der durch die Situation in Italien gefährdete Euro ist im Fonds nur noch zu 13 Prozent enthalten. Stattdessen ist der Schweizer Franken mit 60 Prozent des Fondsvolumens gewichtet. Unabhängig davon, ob sich die Währungsrelation zwischen Franken und Euro durch einen Austritt Italiens aus dem Euro über ein Wochenende Knall auf Fall in Richtung 1 zu 1 bewegt oder ob sich dieser Prozess schleichend in den nächsten Monaten vollzieht, die Anleger im *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds werden in beiden Fällen profitieren.

Der Verfasser dieser Quartalsberichte hat Anfang Juni auf der *9. Mark Banco Anlegertagung* in Hamburg einen Vortrag gehalten mit dem Thema: „**Italien als Sargnagel des Euro – wann zerfällt die Gemeinschaftswährung?**“ Die verwendeten Vortragsfolien und eine knapp zehnminütige Zusammenfassung des Inhaltes in Form eines Fernsehinterviews können an einer Vertiefung des Themas interessierte Leser auf der Homepage der *Schmitz & Partner AG* [www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch) unter den Punkten „Mediathek“ und dann unter „Vorträge“ finden. Wir wünschen informative Unterhaltung!

---

<sup>21</sup> *WirtschaftsWoche* vom 1. Juni 2018, Seite 38.

<sup>22</sup> Siehe vorherige Fußnote. Sinn zeigt in seinem Artikel vier Handlungsoptionen auf: Italien kann die Preise senken, die EZB kann die nördlichen Länder „nachinflationieren“ und die Preise anheben, Italien kann sich in einer europäischen Transferunion über Wasser halten oder Italien kann aus der Währungsunion austreten, abwerten und so wieder wettbewerbsfähig werden. Sinn tendiert zur vierten Handlungsoption.

<sup>23</sup> Vgl. *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Juni 2018, Seite 15.

<sup>24</sup> *FINANZWOCHE* vom 14. Juni 2018, Seite 3. Der Börsenbrief führt weiter aus: „Natürlich kündigt man solche Maßnahmen nicht vorher an, sonst gibt es eine extreme Kapitalflucht, wie seinerzeit in Griechenland, als die Target2-Salden gegenüber Deutschland explodierten.“

<sup>25</sup> Diese Einschätzung vertrat das Mitglied des deutschen Sachverständigenrates, der Ökonomeprofessor *Lars Feld*, in seinem Vortrag am *Swiss Economic Forum* in Interlaken Anfang Juni. Vgl. hierzu auch den Artikel „Das Problem Italiens ist Italien“ in der *Finanz und Wirtschaft* vom 11. Juni 2018 auf Seite 21.

Zurzeit drücken viele Einflüsse auf die Stimmung an den internationalen Aktienbörsen, unter anderem die in dem folgenden Cartoon aufgeführten Beispiele:



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. Juni 2018, Seite 31

Aber es gibt auch noch positive Nachrichten für die Börsen: Der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), *Mario Draghi*, kündigte Mitte Juni an, die Anleihekäufe mit einem reduzierten Volumen nochmals um drei Monate zu verlängern. Darüber hinaus soll das monetäre Umfeld in der Währungsunion noch lange sehr expansiv bleiben.<sup>26</sup>

Konkret bedeutet dies, dass die EZB-Käufe von derzeit 30 Milliarden Euro ab Oktober 2018 auf 15 Milliarden Euro verringert und ab Januar 2019 dann ganz ausgesetzt werden sollen. Allerdings hat sich der Zentralbankrat ein Türchen offen gelassen, die Käufe doch noch fortzuführen.<sup>27</sup> Im Prinzip werden die Anleihekäufe also nochmals ausgeweitet. Zusätzlich beabsichtigt die Europäische Zentralbank, frei werdende **Gelder von auslaufenden Anleihen auf unabsehbare Zeit zu reinvestieren** – und damit neue Anleihen zu erwerben. Die EZB macht somit keinerlei Anstalten, ihr gewaltiges Portfolio von inzwischen 2.500 Milliarden Euro an Wertpapieren, vornehmlich Staatsanleihen, zu reduzieren. Ganz im Gegenteil: „Die EZB wird diesen enormen Bestand noch lange behalten und auslaufende Papiere durch Reinvestitionen ersetzen. **Das drückt faktisch die Zinsen.**“<sup>28</sup>

Darüber hinaus sollen die Schlüsselzinssätze mindestens bis zum Sommer 2019 unverändert bleiben. Aktuell liegt der Leitzins bei 0 Prozent, der Zinssatz für die

<sup>26</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. Juni 2018, Seite 27.

<sup>27</sup> Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 15. Juni 2018, Seite 19.

<sup>28</sup> *Philip Plickert* in seinem Kommentar „Die Zinsen bleiben niedrig“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 15. Juni 2018, Seite 19. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 0,25 Prozent und der Satz für die Einlagefazilität – auch als Strafzins für Banken bekannt – bei -0,4 Prozent.<sup>29</sup> **Mit einer Zinserhöhung ist also frühestens im Herbst 2019 zu rechnen.** „Beobachter erklären die Politik der Notenbank mit der Dominanz der Vertreter hoch verschuldeter, überwiegend südlicher Euro-Länder im EZB-Rat, die wenig Interesse an steigenden Zinsen haben.“<sup>30</sup> Oder noch deutlicher: „Draghi verfolgt offensichtlich eine Strategie, die in erster Linie südeuropäischen Interessen folgt, und ignoriert, dass etwa der Leitzins für Deutschland bei 7 % liegen müsste.“<sup>31</sup>

Am 1. Juli feierte der *Deutsche Aktienindex DAX* seinen 30. Geburtstag. Der Verleger der *Börsen-Zeitung* gab zur damaligen Zeit seinem Redakteur *Frank Mella* den Auftrag, sich für den Finanzplatz Deutschland einen Aktienindex auszudenken.<sup>32</sup> Zwar gab es schon drei bedeutende Aktienbarometer, eines der *Börsen-Zeitung*, eines der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* und eines der *Commerzbank*. An der Frankfurter Börse waren Marktteilnehmer aber schon länger auf der Suche nach einem einprägsamen Symbol für den deutschen Aktienmarkt, vergleichbar mit dem amerikanischen *Dow Jones*. Inzwischen ist der DAX eines der bedeutendsten Börsenindizes der Welt.

Am 1. Juli 1988 wurde der Deutsche Aktienindex erstmals berechnet und zeigte einen Indexstand von 1.163,52 Punkten. Zurückgerechnet auf den 1. Januar 1988 lag der Stand bei genau 1.000 Punkten. Heute, rund 30 Jahre später, steht der DAX bei über 12.000 Punkten – und was ist in dieser Zeit nicht alles passiert:



Quelle: *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. Juni 2018, Seite 31

Zum Abschluss empfehlen wir Ihnen noch das Interview „Was würde Kosto dazu sagen?“ aus dem Anlegermagazin *Smart Investor* vom Juni als ergänzenden Lesestoff zu diesem Quartalsbericht. Wir wünschen eine erkenntnisreiche Lektüre!

<sup>29</sup> Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. Juni 2018, Seite 27.

<sup>30</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 15. Juni 2018, Seite 27.

<sup>31</sup> *Neue Zürcher Zeitung* vom 23. Juni 2018, Seite 33.

<sup>32</sup> Vgl. im Folgenden *Neue Zürcher Zeitung* vom 28. Juni 2018, Seite 31.