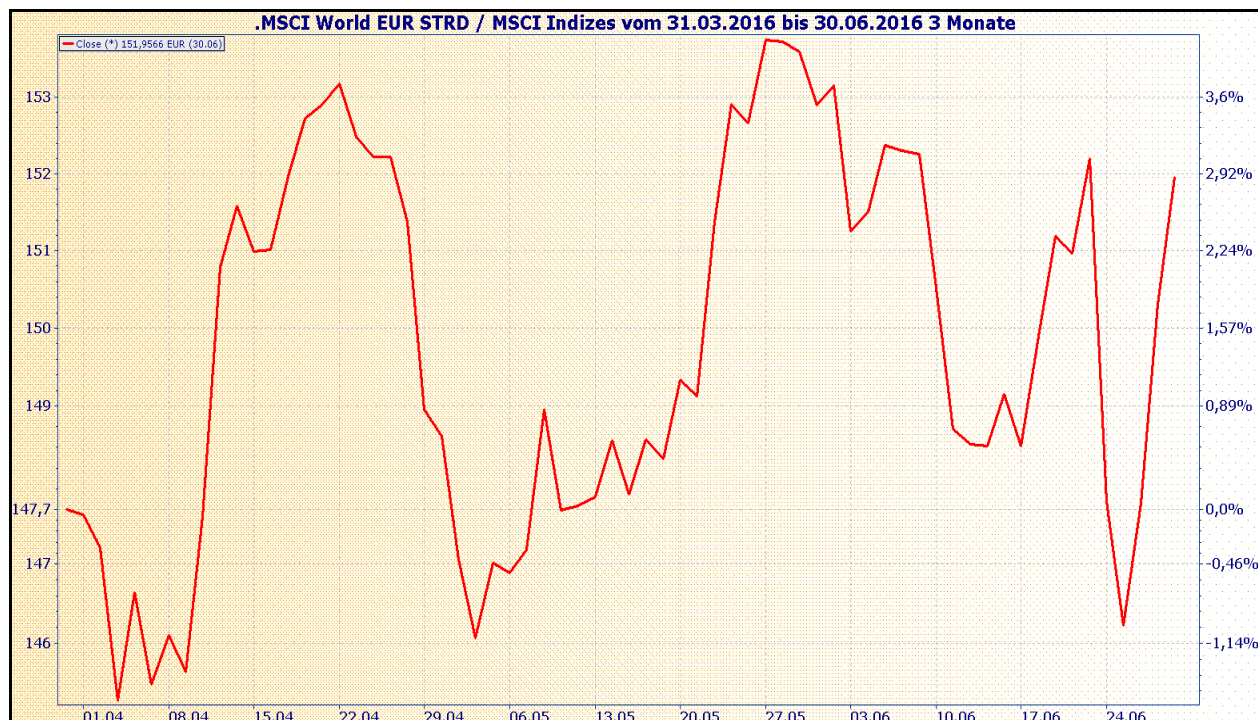




Kommentar des Fondsberaters Schmitz & Partner AG:

Für die **internationalen Aktienmärkte** gab es **zweiten Quartals** ein Auf und Ab der Kurse in einem engen Rahmen. Der Weltaktienindex in Euro stieg im Berichtszeitraum per saldo um drei Prozent:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

Am **Rentenmarkt** sind die Renditen für Staatsanleihen weiter gesunken. So fiel die Rendite für Bundesanleihen von 0,15 Prozent auf -0,10 Prozent. Und auch am Schweizer Rentenmarkt ist die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen erneut von -0,3 Prozent auf -0,5 Prozent gesunken. Wiesen bisher schon alle Schweizer Staatsanleihen mit Laufzeiten bis zu 30 Jahren negative Renditen aus, so fiel Ende Juni auch noch die Rendite der Staatsanleihe mit knapp 50 Jahren Laufzeit unter null. Die vor zwei Jahren aufgelegte und bis ins Jahr 2064 laufende eidgenössische Anleihe ist zwar mit einem Kupon von zwei Prozent ausgestattet, notiert aber per Ende Juni bei knapp 200 Prozent ihres Nennwertes. Es gibt also Anleger, die bereit sind, für ein festverzinsliches Wertpapier, das über 48 Jahre jährlich zwei Prozent Zinsen abwirft, doppelt so viel zu bezahlen, wie sie am Verfalltag zurück bekommen. Die Schweiz ist damit das erste Land, wo Staatsanleihen *aller* Laufzeiten eine negative Rendite aufweisen. Der Staat verdient also auch Geld, wenn ihm die Anleger Geld für fünfzig Jahre anvertrauen. Das wäre noch vor wenigen Monaten undenkbar gewesen.

Doch nicht nur in der Schweiz nehmen Negativzinsen weiter zu. Nach Schätzungen dürften mittlerweile weltweit Anleihen im Wert von annähernd zehn Billionen Euro negative Renditen haben¹ – und ein Ende ist nicht abzusehen:

¹ Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 2. Juli 2016, Seite 36 sowie *Neue Zürcher Zeitung* vom 5. Juli 2016, Seite 34.



Quelle: *Handelsblatt* vom 14. Juni 2016, Seite 27

Aber irgendwann wird es ein Ende geben müssen. Denn wenn Staatsanleihen auch in den kommenden zehn Jahren so ertragreich bleiben würden wie bisher, dann müssten beispielsweise US-Staatsanleihen auf Renditen von -17 Prozent (minus siebzehn) fallen, um über weitere Kursanstiege solche üppigen Wertzuwächse zu generieren wie in der Vergangenheit.²

Wie stark die Renditen in Deutschland in den letzten 35 Jahren gesunken sind, sieht man im folgenden Schaubild. Auf der linken Hälfte der Grafik zeigt die rote Kurve den Verfall der Zinsen von über zehn Prozent Anfang der 1980er Jahre auf aktuell knapp unter null. Der rechte Teil lässt erkennen, wie der deutsche Staat in den letzten Jahren durch die gefallenden Zinsen profitiert hat. Trotz der gestiegenen Staatsschulden (blaue Balken) ist die jährliche Zinsbelastung in den letzten Jahren kräftig gesunken und hat sich nahezu halbiert. Der ausgeglichene Staatshaushalt in Deutschland ist also nicht das Ergebnis gewaltiger Sparanstrengungen von Finanzminister *Wolfgang Schäuble*, sondern lediglich ein Geschenk von *Mario Draghi* und seiner durch die Geldschwemme der Europäischen Zentralbank nach unten manipulierten Zinsen!

² Vgl. *Handelsblatt* vom 6. Juni 2016, Seite 41. Der Autor *Ingo Narat* zitiert in seinem Artikel „Nach vier goldenen Jahrzehnten für Anleihen: Zinsen sind ein Thema für die Geschichtsbücher“ auf den Seiten 40 - 41 den Anleiheguru *Bill Gross* mit dieser Rechnung über extreme Negativzinsen.



Quelle: *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 15. Juni 2016, Seite 32

An den **Devisenmärkten** sank am Tag nach der Abstimmung in Großbritannien über den Austritt aus der Europäischen Union das englische Pfund gegenüber dem US-Dollar mit dem stärksten je verzeichneten Tagesverlust³ in der Spitze um elf Prozent auf den tiefsten Stand seit über 30 Jahren und sogar (wenn auch weniger deutlich) gegenüber der Schwachwährung Euro. Im Gegenzug war der Schweizer Franken stark gefragt: gegenüber dem Euro gewann der Franken innerhalb weniger Stunden fast drei Prozent. Das war der stärkste Aufwertungsdruck gegenüber dem Euro seit Aufhebung der Wechselkursuntergrenze im Januar 2015.

Erfreulich war dies auch für die Anteilhaber des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds. Der Währungsanteil von über 60 Prozent im Schweizer Franken war der Hauptgrund, dass der *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds am Tag der herben Kurseinbrüche in seinem Anteilpreis nahezu unverändert geblieben ist. Mit einem Gewinn von 6,3 Prozent im ersten Halbjahr 2016 hat der Fonds darüber hinaus alle vergleichbaren Investmentfonds in den ersten sechs Monaten diesen Jahres in der Wertentwicklung hinter sich gelassen! In Deutschlands größter Fonds-Statistik *DER FONDS* (mit über 7.200 Fonds) liegt der **Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds** in seiner Vergleichsgruppe „Mischfonds defensiv Welt“ von über 300 Fonds mit seiner Wertentwicklung **im Jahr 2016 auf Platz 1!**

Im Zuge der Aufwertung des Schweizer Franken hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) rasch verlauten lassen, sie interveniere am Devisenmarkt und verkaufe Franken, um diesen nicht zu stark werden zu lassen. Es wurde vermutet, dass die SNB allein am Freitag, den 24. Juni, aufgrund des Aufwertungsdrucks zu massiven Markteingriffen gezwungen worden ist und bis zu 10 Milliarden Franken aufgewendet hat, um die Kurs-

³ Nicht einmal am 16. September 1992, der als „Schwarzer Mittwoch“ in die Geschichte einging, waren ähnlich starke Kursverluste zu verzeichnen gewesen. Damals war das Vereinigte Königreich gezwungen, aus dem Europäischen Wechselkursmechanismus auszutreten. An jenem Tag büßte das englische Pfund „nur“ vier Prozent an Wert ein.

aufschläge zu dämpfen.⁴ Diese Situation wird wohl noch längere Zeit andauern, und *Felix Zulauf* glaubt: „Für die Schweizerische Nationalbank wird es noch einige Jahre ungemütlich bleiben, weil **der Euro bis zu seiner Auflösung tendenziell unter Druck bleiben wird.**“⁵

Die Schweizer werden in diesem Szenario immer reicher. Seit dem Brexit-Krach flossen der Schweizer Nationalbank (SNB) weitere Milliarden von Schweizer Franken in Form von neuen Währungsreserven zu. Das ergibt per 30.06.2016 insgesamt 646 Mrd. Franken auf dem Währungskonto oder fast so viel wie das gesamte Bruttoinlandsprodukt der Schweiz. Das schafft weltweit keine andere Notenbank. Mit der bisherigen Aktienquote von ca. 23 Prozent lässt sich das Aktienportfolio der SNB auf etwa 150 Mrd. Schweizer Franken schätzen, ausschließlich in First Class-Titel aus der Schweiz und teilweise auch aus Deutschland investiert. Das sind übrigens 20 Prozent des Marktwertes des SMI.⁶

Am Tag nach der Abstimmung in Großbritannien, in der die Mehrheit der Briten für einen Ausstieg aus der Europäischen Union („Brexit“) votiert haben, verzeichneten Aktien rund um den Globus **kräftige Kursverluste**: So eröffnete zum Beispiel der Deutsche Aktienindex am Freitag, den 24. Juni, mit einem Minus von rund zehn Prozent. Besonders hart erwischte es die Bankaktien, deren Verluste teilweise mehr als 20 Prozent betragen. Der europäische Bankaktienindex fiel in der Spitze um 17 Prozent. Das ist der heftigste Rückschlag, den es jemals an einem Börsentag für Bankaktien gab. Kein Markt blieb von den Turbulenzen verschont: Zwischenzeitlich notierte das britische Leitbarometer *FSTE 100* fast neun Prozent im Minus, der *Euro Stoxx 50* verlor zehn Prozent und der *Swiss Market Index* (SMI) büßte rund sieben Prozent ein. Die schmerzhaftesten Einbrüche verzeichneten allerdings die Börsenindizes Südeuropas: So handelte der *FTSE Mib* in Italien zeitweise fast zwölf Prozent, der *Ibex* in Madrid 13 Prozent niedriger.⁷ Im Tagesverlauf vermochten die Börsen die Verluste jedoch wieder etwas einzudämmen.

Kräftig angezogen haben hingegen die Edelmetalle Gold und Silber. So legte beispielsweise der Preis für eine Feinunze Gold in der Spitze um acht Prozent auf 1.360 Dollar zu. Das ist der stärkste prozentuale Tagesanstieg seit der Finanzkrise im Jahr 2008. In Euro gerechnet verteuerte sich der Goldpreis noch wesentlich stärker (wegen der Euroschwäche gegenüber dem US-Dollar) und legte in der Spitze 13 Prozent zu.⁸ Darüber konnten sich insbesondere die Anteilhaber des *Schmitz & Partner Global Defensiv* Fonds freuen. Da physisches Gold und Silber die beiden größten Positionen im Fonds sind, konnte der Fonds die kräftigen Kursrückgänge an den internationalen Aktienbörsen ausgleichen und blieb gegenüber dem Vortag im Wert nahezu unverändert.

⁴ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 25. Juni 2016, Seite 37. Gerüchte gab es nur über die Höhe der Markteingriffe. Dass die Schweizer Nationalbank den Franken gezielt geschwächt hat, gab sie am Freitagmorgen (24. Juni) selbst bekannt: „Die SNB hat mit Interventionen auf dem Devisenmarkt stabilisierend eingegriffen und bleibt am Markt aktiv.“ Das Zitat der Schweizer Nationalbank stammt aus der *Finanz und Wirtschaft* vom 25. Juni 2016, Seite 17.

⁵ *Felix Zulauf* in seinem Kommentar „Die Welt nach dem Brexit“ in *Finanz und Wirtschaft* vom 6. Juli 2016, Seite 3. Er kommt zu dem Ergebnis: „Die Währungsunion dürfte als grosse politische Verwirrung in die Geschichte eingehen.“ Hervorhebung im Zitat durch *Schmitz & Partner*.

⁶ Vgl. hierzu *AB-Daily* vom 5. Juli 2016, Seite 1.

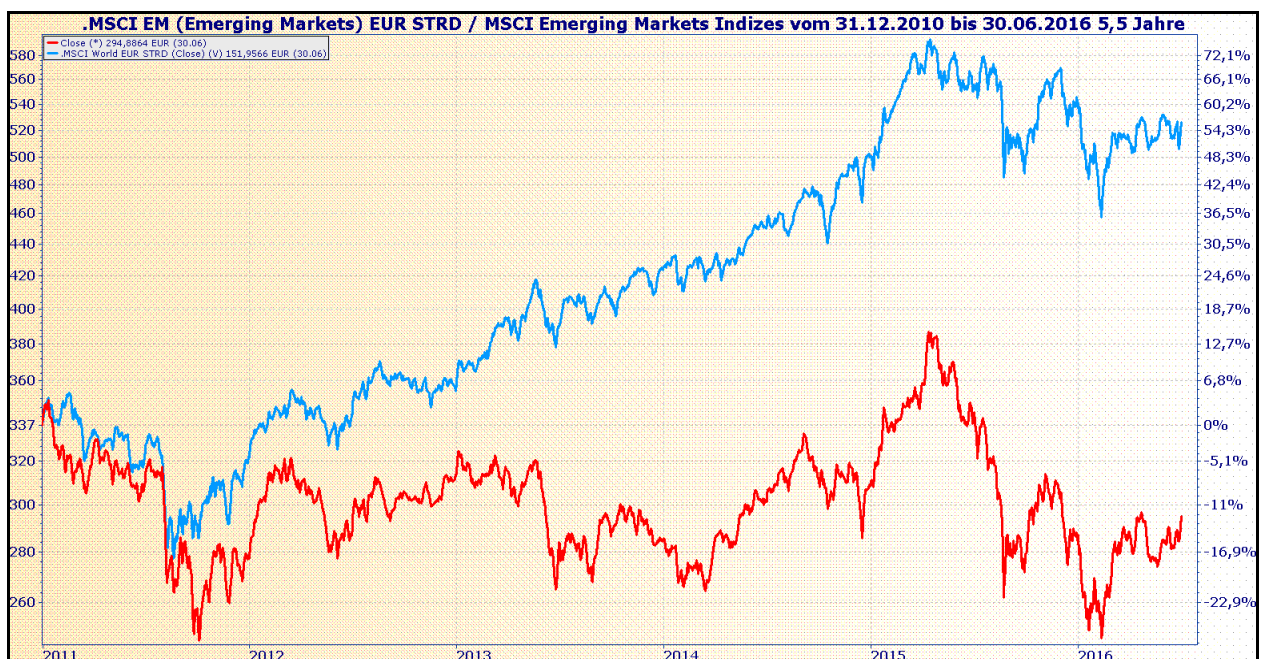
⁷ Die Zahlenangaben entstammen der *Finanz und Wirtschaft* vom 25. Juni 2016, Seite 17.

⁸ Die bemerkenswerteste Bewegung fand beim Goldpreis aber in englischen Pfund gerechnet statt. Da das Pfund gegenüber dem Dollar auf den tiefsten Stand seit über 30 Jahren fiel, sprang die Goldnotiz an diesem Freitag in der Spitze um fast 19 Prozent.

Seit Jahresbeginn 2016 haben alle bedeutenden Aktienbörsen – zum Teil kräftig – an Wert eingebüßt. So verloren zum Beispiel amerikanische Aktien (Dow Jones Index) ein Prozent, japanische Aktien (Nikkei 225) sechs Prozent, englische Aktien (FTSE 100) und Schweizer Aktien (SMI) jeweils neun Prozent, deutsche Aktien (DAX) elf Prozent. Die Aktien der gesamten Euro-Zone (Euro Stoxx 50) verloren sogar 13 Prozent.

Lediglich die Aktien der Schwellenländer (MSCI Emerging Markets), die im *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds mit rund einem Drittel des Fondsvolumens stark vertreten sind, konnten sich in den ersten sechs Monaten dieses Jahres leicht verbessern.⁹ In den vergangenen Jahren war diese Anlageklasse wenig beliebt, aber langsam werden Analysten und Fondsmanager wieder zuversichtlicher. So äußert sich zum Beispiel *Nick Price*, Fondsmanager für einige Emerging Markets Fonds bei *Fidelity*, zu den Aussichten der Aktien in Schwellenländern: „Mittlerweise sind die Bewertungen attraktiv. Gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis werden Schwellenländer-Aktien so tief gehandelt wie seit zehn Jahren nicht mehr und gegenüber Aktien aus dem Rest der Welt mit einem Abschlag von 30 Prozent.“¹⁰ Und *Mark Mobius*, Experte für Emerging Markets bei *Franklin Templeton*, gibt seine jahrzehntelange Erfahrung mit Schwellenländern wieder: „Wir sind vielleicht nahe an einem Wendepunkt. Wenn sich so viele Investoren abgewandt haben, ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass die Stimmung dreht.“¹¹

Wie weit die Kursentwicklung der Aktienbörsen der Schwellenländer (in der folgenden Grafik als rote Linie abgebildet) in den letzten fünf Jahren gegenüber den Aktienkursen in den entwickelten Ländern (blaue Linie) zurückgeblieben ist, zeigt diese Gegenüberstellung:



Quelle: vwd portfolio manager 4.31.4

⁹ Zu den Zahlenangaben vgl. *Handelsblatt* vom 1. - 3. Juli 2016, Seite 26 - 27. Alle Anlageergebnisse sind in Euro ausgedrückt.

¹⁰ *Handelsblatt* vom 1. - 3. Juli 2016, Seite 29. In der Analyse „Chancen in Schwellenländern“ wird unter anderem dargestellt: „Die Börsen der aufstrebenden Nationen leiden überraschend wenig unter dem Brexit.“ (Seite 28 - 29)

¹¹ *Handelsblatt* vom 24. Mai 2016, Seite 30. In dem Artikel „Zeit für eine Rückkehr“ kommt der Autor *Ingo Narat* zu der Ergebnis: „Nach einigen schlechten Jahren dreht die Stimmung an den Aktienbörsen der Schwellenländer.“

Der Unterschied in der in Euro ausgedrückten Kursentwicklung beträgt seit Anfang 2011 fast 70 Prozent. Dieses Delta wird sich aus unserer Sicht in den nächsten Jahren kräftig reduzieren – ja vielleicht sogar in sein Gegenteil kehren. Der *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds wird daher auch in absehbarer Zukunft seinen hohen Anteil an Aktien bzw. Aktienfonds aus den Emerging Markets behalten, weil wir von der „Wiedergeburt“ der Schwellenländer überzeugt sind. Denn nach wie vor gilt: der überwiegende Teil des Weltwirtschaftswachstums entsteht nicht in den entwickelten Ländern, sondern in den Emerging Markets!

Kommen wir noch einmal auf das **Referendum in Großbritannien** zu sprechen. Wir von *Schmitz & Partner* sehen im „Brexit“ im Gegensatz zu vielen anderen Kommentatoren der letzten Tagen nicht nur Nachteile, sondern auch Vorteile: Die Europäische Union kann jetzt das Ergebnis der britischen Abstimmung zum Anlass nehmen, nicht noch weiter die Souveränität einzelner Staaten durch nicht gewählte Brüsseler Kommissare einzuengen. Denn Großbritannien ist ja nicht wegen „zu wenig Europa“ ausgetreten, sondern wegen „zu viel Europa“. Oder wie *Martin Feldstein* in seiner beachtenswerten Analyse über die Vertiefung der Kluft zwischen dem Vereinigten Königreich und der Eurozone schreibt: „Wie die Überdehnung der EU die Briten vertrieben hat“.¹²

Leider ist unmittelbar nach dem Referendum genau die gegenteilige Reaktion zu beobachten gewesen und es „wird deutlich, dass die Politik den Volkswillen weiterhin umgehen und dass **die Eliten offensichtlich einen Brüssel-gelenkten europäischen Zentralstaat zimmern wollen**.“¹³ Insbesondere der Kommissionspräsident *Jean-Claude Juncker* und der Parlamentspräsident *Martin Schulz* „arbeiten schon lange daran, den Einfluss der Staats- und Regierungschef in der EU zu beschneiden. Sie wollen eine stärkere, selbstständigere Gemeinschaft.“¹⁴ Aber es führt in die Irre, wenn Juncker „glaubt, mit dem Ausbau der Sozialunion die Zukunft der EU sichern zu können. Das wird nicht gelingen. Die EU stellt heute etwa 7 Prozent der Weltbevölkerung, erwirtschaftet ein Viertel der Weltwirtschaftsleistung, verteilt aber die Hälfte aller Sozialausgaben der Welt.“¹⁵ Und das *Handelsblatt* ergänzt: „Manchmal denkt Juncker wie ein Geisterfahrer, der alle entgegenkommenden Autos für Falschfahrer hält.“¹⁶

Was jetzt angezeigt wäre, ist „Eine liberale Vision für Europa“, so der Titel eines lesenswerten Essays in der *Neuen Zürcher Zeitung*.¹⁷ Denn mit dem Wahlergebnis aus Großbritannien ist jetzt die große Chance da, dass endlich Bewegung in die notwendige Debatte über Fehlentwicklungen der Europäischen Union kommt. Umgekehrt gilt es, „alles zu vermeiden, was den Eindruck von Brüsseler Selbstherrlichkeit und Bürgerferne verstärken könnte“.¹⁸ Lieber sollte sich die EU nun kritisch mit sich selbst auseinander-

¹² *Finanz und Wirtschaft* vom 2. Juli 2016, Seite 2. Feldstein ist Professor für Wirtschaftswissenschaften an der Harvard University.

¹³ *FINANZWOCHEN* vom 30. Juni 2016, Seite 1. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.

¹⁴ *DER SPIEGEL* vom 2. Juli 2016, Seite 13. Die Titelgeschichte „Aus der Traum“ (Seite 10 - 23) schildert, wie nach dem Brexit-Votum in Brüssel ein Kampf um die Zukunft der Europäischen Union entbrannt ist.

¹⁵ *Holger Steltzner* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 29. Juni 2016, Seite 17.

¹⁶ *Handelsblatt* vom 8. - 10. Juli 2016, Seite 45. In der Titelgeschichte „Der unmögliche Präsident: Wie Jean-Claude Juncker das europäische Projekt gefährdet“ (Seite 42 - 47) mahnt die Zeitung den „dringend notwendigen Neustart der EU“ an und prophezeit: „Europa drohen quälende Jahre der Agonie“ (beide Zitate auf Seite 42)

¹⁷ *Peter A. Fischer* in der *Neuen Zürcher Zeitung* vom 2. Juli 2016, Seite 14. Fischer sieht in dem Brexit-Votum einen „Weckruf, der eine engagierte liberale Antwort erfordert“.

¹⁸ *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 30. Juni 2016, Seite 1.

setzen, denn „Nimmt die Europäische Union diesen Denkkzettel nicht ernst, gefährdet sie das wichtigste politische und ökonomische Projekt der Nachkriegszeit.“¹⁹

Diese Sorge gilt auch für die Gemeinschaftswährung Euro, denn allzu lange sind die Sicherungsmechanismen des Maastricht-Vertrages unbeachtet geblieben oder von der Politik mutwillig ignoriert worden. Wenn die (un)verantwortlichen Politiker nicht bald die Kraft und den Willen aufbringen, dies zu ändern, „rutscht der Euroraum in eine sich immer weiter vertiefende monetäre und fiskalische Haftungsgemeinschaft.“ Und dann „wird die Währungsunion weiter vor sich hin siechen und letztlich zerbrechen.“²⁰ Aber statt diese für alle sichtbaren Mängel zu beheben, „wird der mündige Bürger wieder als Dummkopf behandelt, den man belehren muss (auch via Gesinnungspresse), was für Vorteile der Euro angeblich gebracht hat.“²¹

Trotz oder vielleicht gerade wegen dieser mit dem Brexit verbundenen Probleme haben wir von der *Schmitz & Partner AG* die in den ersten Stunden nach Eröffnung der Aktienbörsen vielfach um zehn Prozent gefallen Kurse in den *Schmitz & Partner* Fonds nicht zu Verkäufen genutzt, wie das einige Fondsmanager tatsächlich getan haben. Stattdessen haben wir Aktien gekauft. Für den *Schmitz & Partner Global Offensiv* Fonds hatten wir im Vorfeld zwei Teilpositionen mit Gewinn verkauft und konnten diese gewonnene Liquidität am Tag nach dem Brexit für Aktienkäufe zu tiefen Kursen einsetzen. „Die Erfahrung lehrt, dass viele Anleger in turbulenten Börsenzeiten, in denen Schwarzseher und Bedenkenträger den Ton angeben, lieber erschrocken verkaufen, weil sie weitere Verluste fürchten. Aber gerade in vermeintlich schlechten Zeiten, wenn die Skeptiker sich in ihrer Ablehnung der Aktie bestätigt fühlen, gibt es die besten Kaufzeitpunkte. Damit ist nicht gesagt, dass die Kurse in der nahen Zukunft nicht noch weiter fallen können. Das ist möglich, lässt sich aber nicht vorhersagen. Vorhersehen lässt sich, dass **an Aktien als langfristiger Kapitalanlage gerade in wirtschaftlich, politisch und gesellschaftlich unsicheren Zeiten kein Weg vorbeiführt.**“²²

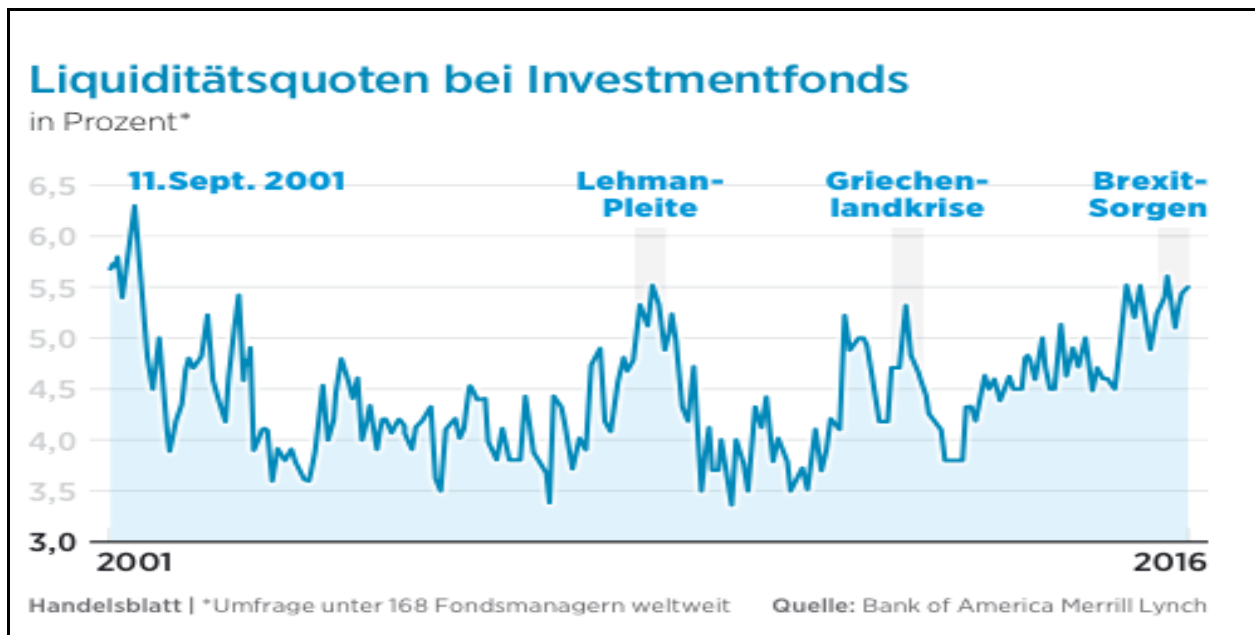
Wie stark die Unsicherheit momentan sogar bei Börsenprofis ausgeprägt ist, verdeutlichen die historisch hohen Bargeldquoten von Investmentfonds. Aus Sorge vor den angeblich zahlreichen Risiken (internationaler Terrorismus, Anschläge der radikal-islamischen Gruppierung „Islamischer Staat“, etc.), die die Aktienmärkte gefährden und die zu deutlichen Kursrückgängen führen könnten, haben die internationalen Fondsmanager ihre Liquiditätsquoten in ihren Investmentfonds in letzter Zeit immer weiter hochgefahren:

¹⁹ *Hans-Werner Sinn* über die Folgen des Brexit in seinem lesenswerten Aufsatz im *Handelsblatt* vom 1. - 3. Juli 2016, Seite 54 - 57. Sinn leitete 17 Jahre das renommierte *ifo Institut* in München.

²⁰ Beide Zitate stammen aus dem Aufsatz „Zur künftigen Gestalt der Europäischen Union“ von *Thilo Sarrazin* in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 6. Juli 2016, Seite 20. Sarrazin war Finanzsenator in Berlin und Vorstand der Deutschen Bundesbank.

²¹ *FINANZWOCHE* vom 30. Juni 2016, Seite 2.

²² *Gerald Braunberger* in seinem lesenswerten Kommentar „Jetzt Aktien“ in der *Frankfurter Allgemeinen Zeitung* vom 25. Juni 2016, Seite 27. Hervorhebung durch *Schmitz & Partner*.



Quelle: *Handelsblatt* vom 9. Juni 2016, Seite 32

Inzwischen halten die Fondsmanager rund 5,5 Prozent ihres Fondsvermögens in liquiden Mitteln, was mit Blick auf die Vergangenheit sehr viel ist. Ebenso viel Cash gab es zuletzt auf dem Höhepunkt der Griechenlandpleite 2012 und der Insolvenz der Investmentbank 2008 (siehe Grafik). Zwar bieten hohe Bargeldquoten noch keine Gewissheit, dass die freien Gelder zügig in Aktien fließen. Doch längerfristig folgten auf hohe Cash-Positionen stets höhere Aktienkurse.²³

Wir von der *Schmitz & Partner AG* haben nach der Abstimmung in Großbritannien und den darauf folgenden Kurseinbrüchen eine klare Haltung: **No exit after Brexit**. Das heißt, wir verkaufen keine Aktien in den von uns betreuten beiden *Schmitz & Partner* Investmentfonds, sondern wir kaufen stattdessen zu! Denn wie sagte *Klaus Kaldemorgen*, einer der erfolgreichsten und erfahrensten Fondsmanager in Deutschland, so schön: „Es ist sicher kein positives Ereignis, schon gar nicht für die britische Wirtschaft. Aber es ist auch keine Katastrophe. Ich sehe es wie einen Zahnarztbesuch: Das Ziehen tut weh, aber die Wunde verheilt fast immer.“²⁴

²³ Vgl. *Handelsblatt* vom 9. Juni 2016, Seite 32.

²⁴ *WirtschaftsWoche* vom 1. Juli 2016, Seite 25. In dem Roundtable mit fünf Kapitalmarktexperten (Seite 22 - 26) kommen die Teilnehmer zu dem Ergebnis: „Die negativen Folgen des Brexits werden jetzt, in der ersten Panik, überschätzt.“ (Seite 24)