

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	12.542,44	-651,22
Euro STOXX 50	3.160,95	-155,84
FTSE 100	5.804,29	-221,96
S&P 500	3.281,06	-102,48
Hang-Seng	23.950,69	-689,59
MSCI World	2.329,49	-66,88
Öl (Brent-Future)	41,44	1,83
Gold-Future	1.910,60	-53,10
CCI	406,68	-5,45

Quelle: Bloomberg

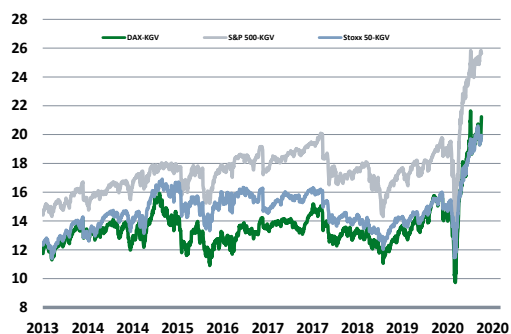
### Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21
DAX	12.542	13.700	14.000	14.300	14.500
Euro Stoxx 50	3.161	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	3.281	3.600	3.700	3.800	3.900

	Spanne für 12 Monate
DAX	12.000 - 15.000
Euro Stoxx 50	3.000 - 3.900
S&P 500	2.900 - 4.000

Quelle: NATIONAL-BANK AG

### Aktienmarktbewertung (KGV)



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research  
 Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA Tel.: 0201 8115 556  
 Leiter Research NATIONAL-BANK AG  
 Email: frank.wohlgemuth@national-bank.de

Ekkehard Link, CFA Tel.: 0201 8115 558  
 Leiter Kapitalmarktanalyse NATIONAL-BANK AG  
 Email: ekkehard.link@national-bank.de

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565  
 Senior Kapitalmarktanalyst NATIONAL-BANK AG  
 Email: markus.glockenmeier@national-bank.de

Institutionelle Kunden  
 Thorsten Heisig Tel.: 0201 8115 126  
 Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Zins- und Währungsmanagement  
 Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Private Banking/Wealth Management  
[Ihre Ansprechpartner](#)

**Sonderthema:**  
**„Switch into Overdrive!“ -**  
**Wie „RBG“ den US-Wahlkampf aufheizt, S. 4-6.**

### Aktualitäten

Zum Wochenbeginn verdüsterte ein Konglomerat an schlechten Nachrichten bzw. Unsicherheiten die Stimmung an den Weltaktienmärkten. Die wieder deutlich ansteigenden Corona-Fallzahlen in Europa, schlechte Nachrichten aus dem Bankensektor hinsichtlich möglicher geduldeter Geldwäsche sowie die nahezu alle anderen Nachrichten überlagernde zutiefst polarisierend geführte Debatte um die Nachfolge des durch den Tod der liberalen Ikone am Obersten Gerichtshof der USA - Ruth Bader Ginsburg - frei gewordenen Richterstuhl, zerren an den Nerven der Investoren. Diese Gemengelage führte zu einem merklichen „Ausatmen“ der Aktienmärkte. Auch wenn die Frage nach der Besetzung des frei gewordenen Richterstuhls für die USA mittel- bis langfristig politisch von signifikanter Bedeutung ist, ist deren Einfluss für die Aktienmärkte eher als sekundär einzustufen, so dass sie nur kurzfristig - wenn überhaupt - negative Implikationen haben sollte. Die aktuelle Rückwärtsbewegung interpretieren wir daher als nahezu überfällige Korrektur, nicht mehr, aber auch nicht weniger. Gerade in den nächsten Wochen bis zur US-Präsidentenwahl ist mit ständigen Nachrichtentupfern zu rechnen, die das kurzfristige Bild an den Aktienmärkten negativ beeinflussen können bzw. werden.

Der zentrale Treiber der Aufwärtsbewegung an den globalen Aktienmärkten - die ultraexpansive Geldpolitik der wichtigen globalen Notenbanken - ist stabil und deren Fortgang gut prognostizierbar. Die Alternativen zur Aktienanlage werden weiterhin extrem unattraktiv bleiben und folglich wird weitere Liquidität in die Aktienmärkte fließen. Wie bedeutsam die Geldpolitik der wichtigen globalen Notenbanken im Investitionskalkül der Investoren verankert ist, verdeutlicht die letzte Woche. Da zeigten sich die Investoren enttäuscht, dass die Fed keine weiteren geldpolitischen Stimuli verkündet hat, obwohl sie bestätigte, die Zinsen erst dann wieder anzuheben, wenn die Inflationsrate deutlich über das 2%-Inflationsziel ansteigen würde. Dies reichte den Investoren offenkundig aber nicht aus. Nichtsdestotrotz: In der letzten Woche fanden so viele IPOs an der Wall Street statt, wie seit dem Frühjahr des letzten Jahres nicht mehr. Illustrativ ist der Börsengang von Snowflake, einem Softwareanbieter für Cloud-Anwendungen, zu nennen, welcher seinen Börsenwert am ersten Börsentag verdoppelte. Nur als Randnotiz: Die Gesellschaft wird jetzt mit 70 Mrd. USD bewertet, macht aber anhaltend Verluste!! Risiko ist Trumpf, ist daher weiter die Marschrichtung bei den Investoren.

### Aktien

Aus unserer Sicht stellt die aktuelle Bewegung eine Korrektur dar, die in den nächsten Wochen wieder ausgeglichen wird. Das voreilige Verlassen einer intakten Aufwärtsbewegung sollte aus Anlegersicht daher vermieden werden, aber versehen mit dem Sicherheitsschirm eines disziplinierten Risikomanagements.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

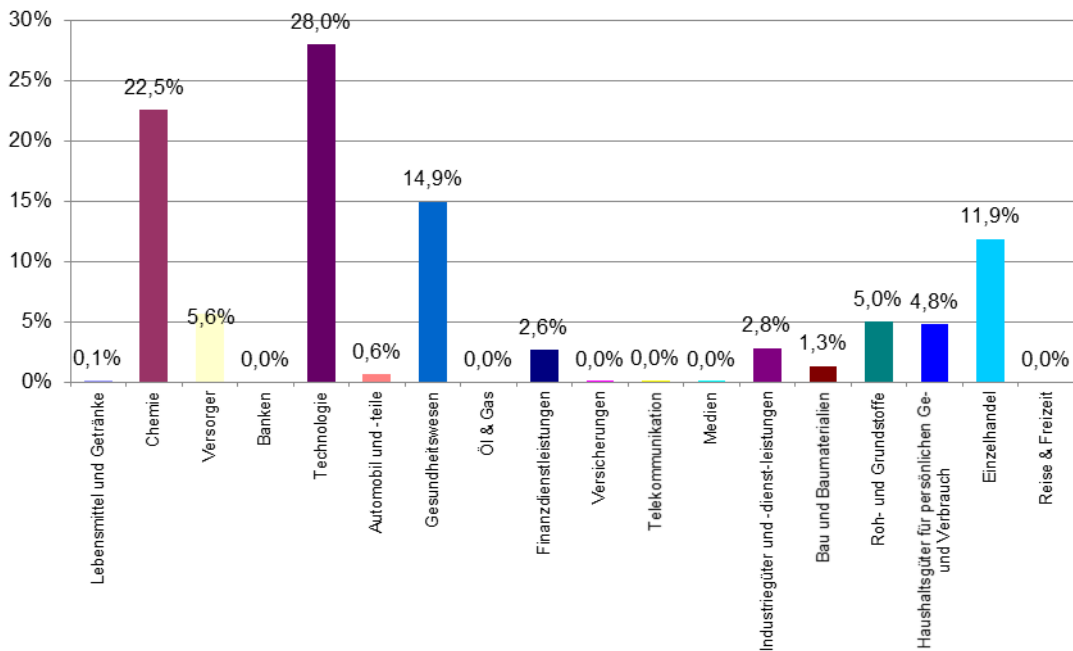


## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

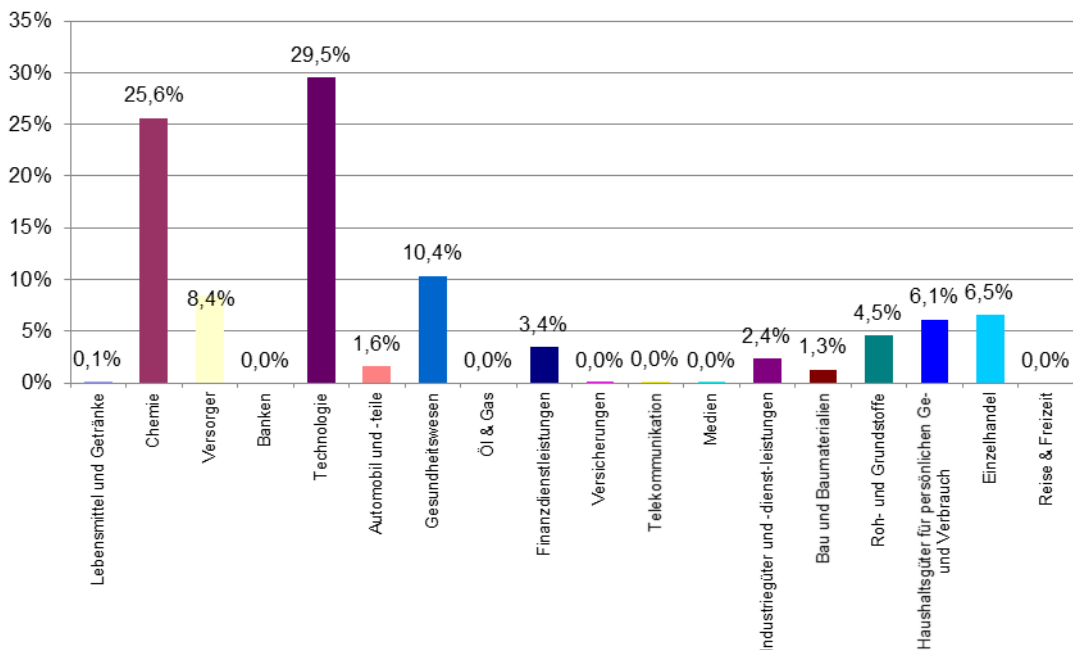
### Aktuelle Kommentierung:

Im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa bestätigte sich während der vergangenen Börsenwoche das vor ca. zwei Wochen neu gebildete „(Branchen-)Favoriten-Gerüst“ weitgehend:

### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 18.09.2020



### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 11.09.2020 (Vorausgabe)



Am auffälligsten im Quartett der Spitzengruppe ist der Ersatz der **Versorger** (Gewichtung 5,6 % nach 8,4 % während der Vorwoche) durch den Branchenindex der **Einzelhandelswerte** (Gewichtung 11,9 % nach 6,5 % während der Vorwoche). Unverändert liegen daneben an der Spitze die Branchenindices der **Technologiewerte** (Gewichtung 28,0 % nach 29,5 % während der Vorwoche), der **Chemiewerte** (Gewichtung 22,5 % nach 25,6 % während der Vorwoche) sowie des **Gesundheitswesens** (Gewichtung 14,9 % nach 10,4 % während der Vorwoche). Die bereits erwähnten Versorger sowie der Branchenindex der Roh- und Grundstoffe tragen eine leichte Untergewichtung gegenüber einer „neutralen“ Position um 6 %. **Alle übrigen 13 Branchen** sind dagegen weiterhin oder schon wieder **marginalisiert**.

Wachstum und Kursdynamik bleiben Mangelware an den Aktienmärkten in Europa. **Deshalb sollten sich europäische Aktienanleger umso disziplinierter auf jene oben genannten Branchen fokussieren**, die aufgrund ihrer hohen bzw. steigenden Gewichtung im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** anzeigen, dass sie sich von der europäischen Markt lethargie positiv abzuheben vermögen. Ebenso konsequent sollten **bestehende wie neu errichtete Aktienpositionen mit dem Ziel einer Begrenzung möglicher Kursverluste abgesichert werden**.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

## „Switch into Overdrive!“ - Wie „RBG“ den US-Wahlkampf aufheizt

Es dauert noch sechs Wochen, bis in den USA „am ersten Dienstag im November“ ein neuer Präsident für eine Amtszeit von vier Jahren gewählt wird. Das von aller Welt beachtete politische Schlüsselereignis und Großspektakel schickte sich gerade an, nach dem US-amerikanischen Feiertagswochenende des Labor Day in seine „heiße Phase“ einzutreten, in der neben intensivem Wahlkampf vor allem die Fernsehdebatten zwischen den Spitzenkandidaten der beiden politischen Parteien ausgetragen werden.

Da platzte am vergangenen Freitag, mitten hinein in die sich erhöhende Spannung, die Nachricht, dass **Ruth Bader Ginsburg im Alter von 87 Jahren ihrer langjährigen Krebserkrankung erlegen** sei - - und diese Nachricht **kommt mitten im Präsidentschaftswahlkampf einem „politischen Stahlabstich“ gleich**: Ruth Bader Ginsburg, oder kurz „RBG“ genannt, war eine Verfassungsrichterin am Obersten Verfassungsgericht der USA (U.S. Supreme Court, auch als „SCOTUS“ bekannt), die für ihre dezidiert liberale Haltung besonders bei Abtreibungs-, Gleichberechtigungs- und Rassenfragen bekannt war. Der U.S. Supreme Court ist das oberste rechtsprechende Staatsorgan der USA und fungiert neben dem Präsidenten und den beiden Häusern des US-Kongresses als die „Dritte Gewalt im Staat“. Ginsburg gehörte dem U.S. Supreme Court seit 1993 an.

Die Richter am Obersten Verfassungsgericht werden vom amtierenden US-Präsidenten vorgeschlagen, müssen in Folge vom US-Senat bestätigt werden und sind dann auf Lebenszeit ernannt. Diese Ernennung auf Lebenszeit ist von hoher Bedeutung: Auch Verfassungsrichter sind Menschen mit einer politischen Grundeinstellung, die sich mehr oder minder direkt in ihrem Abstimmungsverhalten bei wichtigen grundgesetzlichen Entscheidungen des Obersten Verfassungsgerichts niederschlägt. Wird eine der neun Richterstellen am U.S. Supreme Court durch Ausscheiden eines Mitglieds frei, so **gewinnt ein amtierender Präsident der USA** aufgrund seines Vorschlagsrechts zur Nachbesetzung die **Möglichkeit, seinen politischen Kurs bzw. den seiner Partei u. U. weit über seine eigene Amtszeit hinaus** über die Judikative des Landes abzusichern: Er wird dazu einen Kandidaten bzw. eine Kandidatin für die freie Stelle am U.S. Supreme Court vorschlagen, die dem eigenen politischen Lager möglichst nahesteht.

US-Präsident Trump nutzte solche Gelegenheiten bereits zweimal während seiner bislang vierjährigen Amtszeit und damit häufiger als die meisten seiner Vorgänger: Im April 2017 wurde Neil Gorsuch als Verfassungsrichter bestätigt und vereidigt und im Oktober 2018 nach bitterer politischer Kontroverse Brett Kavanaugh. Beiden Juristen wird eine dezidiert konservative Grundhaltung zugeschrieben, die sich mit jener der Republikanischen Partei deckt.

Und nun, mitten im sich aufheizenden Präsidentschaftswahlkampf, erhält Präsident Trump **zum dritten Mal** die Gelegenheit, eine Verfassungsrichterstelle in seinem Sinne und dem der Republikaner zu besetzen. **Diese Personalentscheidung könnte künftig von noch größerer Bedeutung sein, als die vorstehend genannten**: Am U.S. Supreme Court treffen dieselben politischen Gegensätze aufeinander wie im ganzen Land auf nahezu allen Ebenen, es gibt „Konservative“ (überwiegend Republikanische Partei) und „Liberale“ (überwiegend Demokratische Partei). Bis in die 1990er Jahre waren die politischen Unterschiede zwischen beiden zwar vorhanden und wurden auch prononciert geäußert. Aber es bestand (vor allem im Außenverhältnis zu anderen Nationen) stets eine parteiübergreifende Geschlossenheit zwischen Republikanern und Demokraten unter dem gemeinschaftsstiftenden Motto „After all, we’re all Americans!“.

Das Ende des Kalten Krieges und der 1998 gescheiterte, aber mit erbitterter Energie betriebene Versuch der Republikaner, den seinerzeitigen demokratischen US-Präsidenten Bill Clinton seines Amtes zu entheben, markieren das (vorläufige) Ende eines solchen nationalen „consensus of last resort“. Aus dem „politischen Rivalen“ wurde im Verlauf der folgenden fünfzehn bis zwanzig Jahren der „politische Gegner“ und spätestens seit 2016 der „politische Feind“, der mit nahezu allen Mitteln zu bekämpfen sei. Entsprechende „Scharfmacher“ finden sich auf beiden Seiten des „Grabens“: US-Präsident Trump, der US-Mehrheitsführer im Senat Mitch McConnell und US-Senatoren wie Ted Cruz (Texas), Tom Cotton (Arkansas) und Josh Hawley (Missouri) stehen hierbei für die Republikaner und deren mehrheitlich vertretenem Verständnis von kompromisslo-

sem Konservatismus. Demokratische Spitzenpolitiker wie die US-Senatorin Elizabeth Warren (Massachusetts), Bernie Sanders (Vermont) und die junge Kongressabgeordnete des Repräsentantenhauses Alexandria Ocasio-Cortez besetzen dagegen als „Liberals“ die andere Seite des „Grabens“.

Dieser geschilderte zunehmend **unversöhnliche Gegensatz zwischen Republikanern und Demokraten verleiht der anstehenden Nachbesetzung von Ruth Bader Ginsburg eine nie zuvor gesehene politische Wucht und Dramatik**. Die **vorhersehbare Entwicklung wird ein mit allen Mitteln geführter Kampf der beiden großen Parteien** sein mit dem Ziel sein, die Nachbesetzung noch vor der Präsidentschaftswahl im November 2020 vorzunehmen (Republikaner) bzw. eben diese Nachbesetzung bis nach der Wahl zu verhindern (Demokraten). Und dieser Kampf ist augenblicklich eröffnet.

Nur Stunden nach dem Ableben von „RBG“ gab US-Präsident Trump bekannt, die vakante Stelle am Obersten Gerichtshof der USA zügig noch vor der Wahl wieder besetzen zu wollen und benannte auch sogleich zwei aus seiner Sicht geeignete Kandidatinnen. Dies sind zum einen die erzkonservative Juristin und erklärte Abtreibungsgegnerin **Amy Coney Barrett**, die als Professorin an der Notre Dame University im US-Bundesstaat Indiana lehrte und seit 2017 als Bundesrichterin tätig ist. Zum anderen erwägt Donald Trump die Nominierung der kubanisch-stämmigen Richterin **Barbara Lagoa**, die seit 2019 am für die Bundesstaaten Alabama, Florida und Georgia zuständigen Bundesgericht tätig ist und ein ebenfalls dezidiert konservatives politisches Profil aufweist.

Diese Personalvorschläge können als **geschickter Schachzug des Präsidenten** gelten: Die ausscheidende Frau Ruth Bader Ginsburg würde ebenfalls durch eine Frau ersetzt werden (was mitten im Wahlkampf mutmaßlich Sympathien in der von den Republikanern umworbenen politischen Mitte nach sich zöge). Zugleich jedoch würde diese weibliche Nachbesetzung das stramm konservative Gewicht am U. S. Supreme Court in ein nahezu unabweisbares Übergewicht wandeln: Sechs der neun Verfassungsrichter wären dann dem „konservativen“ und nur noch drei dem „liberalen“ Spektrum zuzuordnen. **In einer solchen Konstellation könnte der U.S. Supreme Court auf weitere Jahrzehnte als ein mächtiger Bundesgenosse bei der Durchsetzung konservativer Politik fungieren**, unabhängig davon, welche politische Kraft den US-Präsidenten stellte.

Diese plötzlich, durch das Ableben von Ruth Bader Ginsburg entstandene „neue Front“ während des laufenden US-Präsidentschaftswahlkampfes **durchkreuzt die Absichten der Demokratischen Partei**. Diese setzt sich unter ihrem Präsidentschaftskandidaten Joseph Biden vehement dafür ein, die Nachnominierung für „RBG“ dem im November neugewählten Präsidenten zu überlassen. Dabei hegen die Demokraten naturgemäß die Hoffnung, ebendiesen neuen Präsidenten selbst stellen und damit die Personalvorschläge von Donald Trump zurückweisen und durch eigene Vorschläge ersetzen zu können. Dabei macht sich die Demokratische Partei das Argumentarium der Republikaner aus dem Jahr 2016 zu eigen: Seinerzeit versagte der (republikanische) US-Senat dem amtierenden Präsidenten Barack Obama die Möglichkeit, etwa zehn Monate vor der im selben Jahr stattfindenden Präsidentschaftswahl eine vakante Verfassungsrichterstelle neu zu besetzen. Als Begründung wurde eine zu große zeitliche Nähe zu dieser Wahl angeführt; Fairness würde es gebieten, diese Entscheidung dem Amtsnachfolger zu überlassen.

Mittlerweile ist das politische Klima zwischen Demokraten und Republikanern derartig vergiftet, dass letztere von diesem Argument nichts mehr wissen wollen. **Es wird nicht einmal mehr der Versuch unternommen, dass seinerzeit vorgetragene Argument zu verteidigen**. Stattdessen folgt der republikanisch dominierte US-Senat der Devise **„Der Name des Spiels lautet ‚Gewinnen!‘**: Der republikanische Mehrheitsführer im US-Senat Mitch McConnell bekräftigte ebenfalls innerhalb von Stunden nach dem Ableben von „RBG“, dass der Senat dem Präsidenten eine noch vor der Wahl im November stattfindende Abstimmung im Senat über eine Nachbesetzung ermöglichen werde.

Die stürmische, nie zuvor gekannte „Aufladung“ eines US-Präsidentschaftswahlkampfes legt uns bislang **zwei Schlussfolgerungen** nahe: Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden die Republikaner diese sich ihnen bietende einmalige politische Gelegenheit zur nahezu zeitlosen Stärkung ihres politischen Einflusses nicht verstreichen lassen. Zwar gibt es auch Stimmen

republikanischen Dissenses im US-Senat (Lisa Murkowski, Alaska sowie Susan Collins, Maine). Bei einer republikanischen Senatsmehrheit 53:47 müssten jedoch drei republikanische Senatoren ihre Abstimmungsgefolgschaft verweigern - und könnten die Bestätigung des vorgeschlagenen „RBG“-Nachfolgers dennoch nicht verhindern, weil bei einem Abstimmungs-Patt 50:50 im Senat die Stimme des republikanischen Vizepräsidenten Mike Pence doppelt zählte. **Somit dürfte die Nachbesetzung der vakanten Richterstelle am U.S. Supreme Court im Sinne der Republikaner noch vor dem Wahltermin im November 2020 vollzogen werden.**

Unsere **zweite Schlussfolgerung** richtet sich auf das **voraussichtlich zu erwartende Ergebnis der US-Präsidentenwahlen** mit Blick auf die Causa U.S. Supreme Court. Hier ist eine ausgesprochen ambivalente und ebenso folgenreiche Entwicklung wahrscheinlich: **Einerseits** könnte das entschlossene und ohne Skrupel vorgetragene politische Verhalten von US-Präsident Trump und den Republikanern diesen Ansehen und Respekt **gerade bei unentschlossenen** und Wechselwählern bescheren, während die **republikanische Stamm- und Kernwählerschaft** in einem vorausblickenden, beeindruckt durch „so viel republikanische Führungsstärke“ wahren „Siegestaumel“ **übermotiviert in den Wahlkampf einträte. Die Bestätigung des Amtsinhabers und mindestens die Wahrung der republikanischen Senatsmehrheit würden wahrscheinlicher.** Dem steht die Möglichkeit gegenüber, dass (noch zögernde und potentielle) Unterstützer der Demokraten durch ebendieses Verhalten der Republikaner „bis auf's Blut gereizt“ würden und alle politischen Energien auf das Ziel richteten, die republikanische Übermacht der Führung des Landes zu brechen. Eine **unerwartet hohe und breite „demokratische Welle“ könnte die Republikaner nicht nur das Weiße Haus sondern zusätzlich die Senatsmehrheit kosten:** Immerhin 35 der 100 Sitze im US-Senat sind zeitgleich zur Präsidentenwahl „up for re-election“.

**Somit läuft alles darauf hinaus, welche der beiden Parteien ihre Basis besser motivieren und zugleich Wechselwähler anziehen vermag. In diesem „Toss-up“ ist für US-Präsident Donald Trump und die Republikanische Partei bezüglich des Wahlergebnisses nur eines gewiss: „Alles oder nichts - Sekt oder Selters“.**

Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

Aufsichtsbehörde  
Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.