

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	12.324,22	763,71
Euro STOXX 50	3.161,07	197,53
FTSE 100	5.883,26	300,46
S&P 500	3.443,44	172,41
Hang-Seng	24.886,14	177,34
MSCI World	2.416,61	109,96
Öl (Brent-Future)	41,23	2,11
Gold-Future	1.896,20	17,00
CCI	414,81	2,66

Quelle: Bloomberg

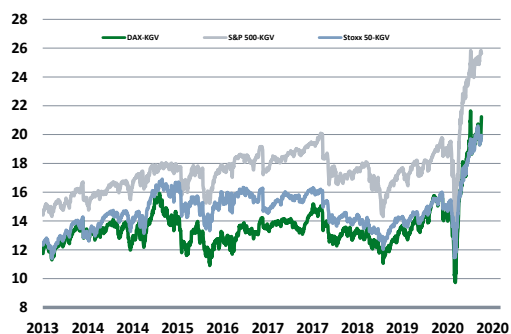
### Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21
DAX	12.324	13.700	14.000	14.300	14.500
Euro Stoxx 50	3.161	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	3.443	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: „Hanging by a thread“ - US-Wahlen mit ungewissem Ausgang - Und die Börsen?

### Aktualitäten

Zwei Tage nach der Wahl ist man fast so schlau wie zuvor, zahlreiche Swing States sind noch nicht vollständig ausgezählt, US-Präsident Trump wittert, so wahrscheinlicher eine mögliche Wahlniederlage erscheint, an jeder Ecke Verrat und Betrug. Stand heute sieht es für den Herausforderer gut aus, das Weiße Haus für die Demokraten zurückzuerobern, aber es wird die viel befürchtete „contested election“, die an vielen Fronten rechtlich angefochten werden wird. Ein solcher Wahlausgang ist in vielerlei Hinsicht bedauerlich. Er schürt anhaltende Unsicherheit und delegitimiert den Ausgang der Wahl und befeuert neue Ressentiments. Letztendlich ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass die Wahl vom Obersten Gerichtshof der USA entschieden wird, ein Vorgang von unglaublicher Brisanz, im Besonderen vor dem Hintergrund der jüngsten konservativen Neubesetzung des obersten Gerichts der USA. Zum jetzigen Zeitpunkt ist sowohl eine Fortführung der Amtszeit Trumps, als auch ein Wechsel im Weißen Haus denkbar. Es spricht viel für Biden, nichtsdestotrotz hat Trump - auch aufgrund eines fulminanten Endsprints - aber deutlich besser abgeschnitten als erwartet. Im Gegensatz zum Weißen Haus ist die Situation im Kongress klar. Die Demokraten behalten die Mehrheit im Repräsentantenhaus, die Republikaner im Senat. Damit ändert sich an der Ausgangs-situation vor der Wahl nichts. Unabhängig vom Amtsinhaber wird der politische Gestaltungsrahmen somit begrenzt bleiben. Ein Präsident Biden hätte sich somit von Anfang an mit einem mehrheitlich republikanisch besetzten Senat auseinander-zusetzen. Aufbruch sieht auf jeden Fall anders aus.

### Aktien

Unabhängig wer letztendlich die Wahl zum US-Präsidenten gewinnt, für die Aussichten der Aktienmärkte aufgrund der US-Wahl sind wir grundsätzlich positiv eingestellt. Ursächlich dafür ist die anhaltend hohe geld- sowie fiskalpolitische Unterstützung, die eine starke Untermauerung für die Aktienmärkte darstellt. Als stark negativ würden wir lediglich eine langanhaltende „contested election“ ansehen, welche leider momentan nicht auszuschließen ist. Sorgenvoll kann man jedenfalls auf die globalen Corona-Neuinfektionsraten blicken, die gerade gestern mit 685.000 einen neuen Höchststand erreicht haben. Angesichts des Tohuwabohu rund um die US-Präsidentenschaftswahl geraten diese bedrückenden Zahlen fast etwas in den Hintergrund. Im Hinblick auf die laufenden europäischen Lockdownmaßnahmen kann man angesichts dieser Zahlen jedenfalls nicht optimistisch hinsichtlich ihrer Zeitdauer sein. Diese werden mit all ihren negativen Implikationen für die jeweiligen Volkswirtschaften eher länger als kürzer andauern. Unsere Aktienmarktprognosen belassen wir aktuell auf unverändertem Niveau, behalten uns aber eventuelle kurzfristige Anpassungen aufgrund der Situation in den USA im Hinblick auf die Dauer der „contested election“ ausdrücklich vor.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

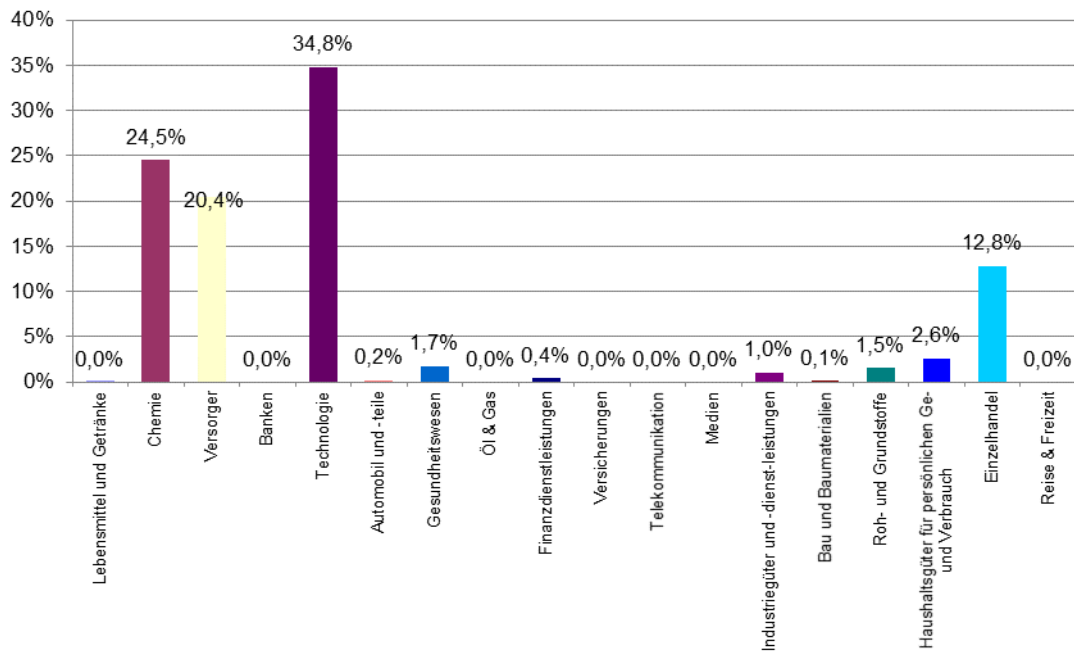


## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

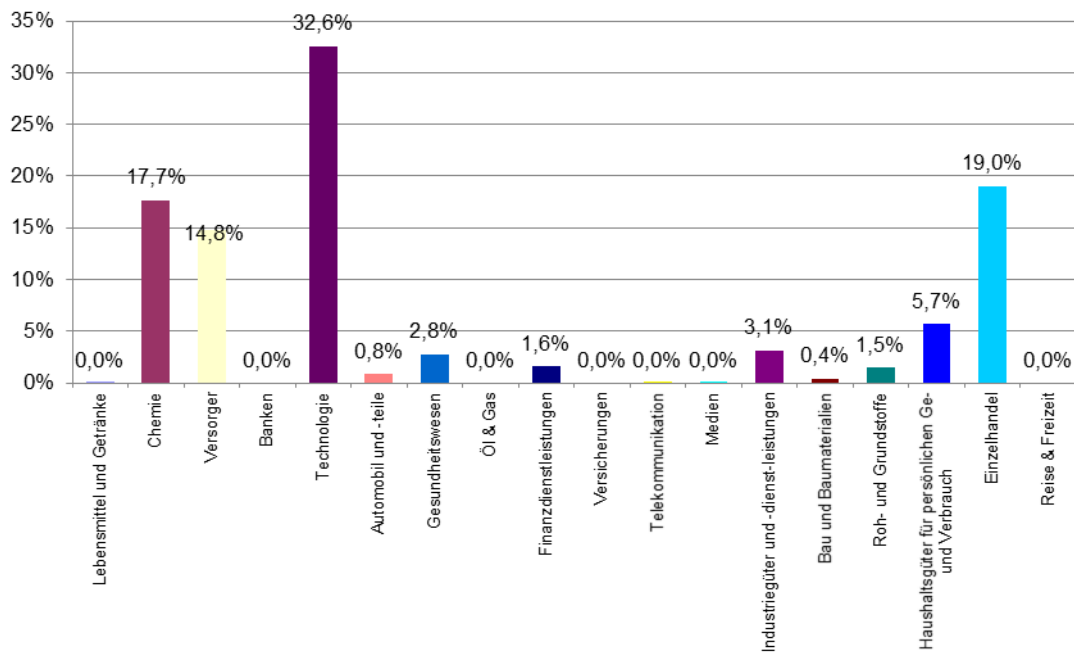
### Aktuelle Kommentierung:

Im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa kam es während der vergangenen zwei Börsenwochen zu deutlicheren Verschiebungen im „Feld der (Branchen-) Favoriten“:

### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 30.10.2020



### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 23.10.2020 (Vorausgabe)



Die letzten zehn Börsentage sind nicht spurlos an der Entwicklung des **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** vorbeigegangen:

Während der letzten Oktoberdekade kehrte die Volatilität an die Weltaktienmärkte zurück. Unsicherheiten im Zusammenhang mit den anstehenden US-Wahlen sowie weltweit, vor allem aber in Europa, beschleunigt steigende Infektionszahlen im Zusammenhang mit Covid-19 provozierten einige „knee-jerk-reactions“ in maßgeblichen Aktienindices, die aber mittlerweile wieder so gut wie ausgeglichen sind. Allerdings machte diese Entwicklung sämtliche Ansätze in Europa zunichte, die hiesige Marktbreite der flachen Aufwärtsbewegung zu vergrößern. Somit hat die Spreizung zwischen relativ begünstigten Branchen und völlig marginalisierten zugenommen.

Unerschütterlich führen die europäischen **Technologiewerte** (Gewichtung 34,8 % nach 32,6 % vor 10 Tagen) die Rangfolge der Branchenindices weiter an. Auf Platz# 2 weiter vorgearbeitet haben sich die **Chemiewerte** (Gewichtung 24,5 % nach 17,7 % vor 10 Tagen). Ebenfalls verbessert zeigen sich auf Platz# 3 die **Versorger** (Gewichtung 20,4 % nach 14,8 % vor 10 Tagen). Der vierte im Quartett der Spitzengruppe ist der Branchenindex des **Einzelhandels** (Gewichtung 12,8 % nach 19,0 % zu Monatsbeginn). **Alle 14 übrigen der 18 Branchenindices weisen hingegen Gewichte nahe der Null-Linie auf.** Bedauerlicherweise weist mittlerweile keine einzige europäische Titelgruppe gegenüber dem Vorjahr noch eine positive Performance auf. Mit Blick auf die Konstruktionsweise des **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** wie auf das herannahende Jahresende nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass die Situation zum Jahresultimo in etwa ähnlich aussehen dürfte.

**Europäische Aktienanleger sollten sich umso disziplinierter auf jene oben genannten Branchen fokussieren,** die aufgrund ihrer relativ hohen bzw. ansteigenden Gewichtung im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** anzeigen, dass sie sich von der europäischen Markt lethargie noch positiv abzuheben vermögen. Ebenso konsequent sollten **bestehende wie neu errichtete Aktienpositionen mit dem Ziel einer Begrenzung möglicher Kursverluste abgesichert werden.** Einmal mehr zeigt zudem ein Vergleich mit der Entwicklung internationaler Indices, dass in diesem Jahr an den Aktienmärkten „die Musik woanders spielt“ (USA, China) als in Europa.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

## „Hanging by a thread“ - US-Wahlen mit ungewissem Ausgang - Und die Börsen?

Zwei Tage nach der langen Wahnacht in den USA bestehen **bislang nur zwei Gewissheiten**: Zum einen fällt der weithin erwartete „landslide victory“ der Demokratischen Partei im Ringen um das Amt des Präsidenten wie die Zusammensetzung des US-Senats ersatzlos aus. Und zum anderen dürfte es mindestens mehrere Tage dauern, bis endgültige Wahlergebnisse vermeldet werden können.

In den USA entscheiden die Bürger mit ihrer Stimmabgabe nicht, wer ihr neuer Präsident sein wird. Nach dem Prinzip der indirekten Demokratie entscheiden sie darüber, für welchen der zur Wahl stehenden Präsidentschaftskandidaten die ausgewählten Wahlmänner (und -frauen) ihres jeweiligen Bundesstaates stimmen sollen. Die Gesamtheit dieses „Electoral College“ genannten Personenkörpers bestimmt dann am 12.12.2020 in direkter Wahl den neuen Präsidenten des Landes. Ein Präsidentschaftskandidat braucht dabei die Stimmen von mindestens 270 Mitgliedern des Electoral College, um als gewählter Präsident („President-Elect“) zu gelten, der am 20. Januar des Folgejahres vereidigt und in sein Amt eingeführt wird.

Am 05.11.2020 nachmittags europäischer Zeit entfallen 253 Stimmen des Electoral College auf Joe Biden, den demokratischen Präsidentschaftskandidaten. Entgegen vielfacher Erwartungen kann Donald Trump als bisheriger Inhaber des Präsidentenamtes 213 Stimmen des Electoral College auf sich vereinen. Damit gibt es zum gegenwärtigen Zeitpunkt und auch absehbar weiterhin keinen klaren Gewinner der diesjährigen Präsidentschaftswahl.

**Wie kann eine Entscheidung herbeigeführt werden?** Zunächst gilt es, die Auszählung der noch nicht erfassten Wählerstimmen abzuwarten. Dazu zählen u. a. zahlreiche, per Briefwahl abgegebene Stimmen. Während der aktuellen US-Wahlen wurde mit mehr als 100 Millionen per Briefwahl abgegebener Stimmen ein neuer Rekordstand erreicht. Dementsprechend lange wird es nun dauern, deren Auszählung zu komplettieren. Des Weiteren konzentriert sich das Interesse nun auf eine kleine Anzahl von US-Bundesstaaten, in denen der Wahlausgang noch nicht absehbar ist, weil die beiden Kontrahenten in der Wählergunst zu dicht beieinander liegen, und die zugleich eine nennenswerte Anzahl von Wahlmännerstimmen zu vergeben haben. Dazu zählen Pennsylvania im Mittleren Westen sowie North Carolina und Georgia im Süden. Und auch der im Westen gelegene Wüstenstaat Nevada schickt sich unerwartet an, zu einem Zünglein an der Waage zu werden. Hier führt der demokratische Präsidentschaftskandidat Biden bislang mit knappem Vorsprung.

Sowohl für Donald Trump als auch für Joe Biden ist der Sieg der Präsidentschaftswahl noch in Reichweite: einige Konstellationen von Wahlausgängen in den umkämpften „Swing States“ könnten jeden der beiden Bewerber über die „magische Linie“ von 270 Wahlmännerstimmen bringen. Beide Kandidaten haben bisher ein Eingeständnis der Niederlage (concession) sorgsam vermieden.

**Neben den o. g. zwei Gewissheiten gibt es aber auch zum jetzigen Zeitpunkt noch zwei:** Zum einen hätte ein möglicher künftiger demokratischer Präsident Biden während seiner Amtszeit einen **republikanisch beherrschten US-Senat als „Gegenspieler“**. Auch die Abwahl bzw. Bestätigung einiger US-Senatoren ist noch nicht entschieden. Aber mit dem für Kentucky erneut gewählten Senator Mitch McConnell als bisherigem republikanischem Mehrheitsführer und mit Lindsay Graham als bisherigem Vorsitzenden des Rechtsausschusses des Senats und bestätigten Senator für South Carolina ist bereits jetzt eine Konstellation geschaffen, die das Erreichen einer demokratischen Senatorenmehrheit von mehr als 50 der 100 Senatoren unwahrscheinlich macht. Damit ist auch die demokratische Hoffnung auf ein „Drehen“ der Senatsmehrheit zerstoßen. Ein US Senat mit weiterhin republikanischer Mehrheit würde einem demokratischen Präsidenten das politische Leben fühlbar erschweren, viele seiner Entscheidungen anfechten, blockieren oder verwässern.

Und zum anderen kommt es im **US-Repräsentantenhaus** als der zweiten Kammer des US Kongresses nach jetzigem Stand zu einer **Wiederaufgabe einer demokratischen Mehrheit** und somit zu keiner strukturellen Veränderung.

**Und was passiert, wenn alle Stimmen final ausgezählt sind?** Dann wird mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Gewinner der Präsidentschaftswahl feststehen. Aber es dürfte von erheblicher Bedeutung sein, wie kommod oder knapp dessen Sieg ausfällt: Die Versuchung dürfte sowohl auf republikanischer wie demokratischer Seite geradezu unwiderstehlich sein, insbesondere ein zu Ungunsten knappes Ergebnis mit juristischen Mitteln anzufechten. Ferner ist geradezu eine „Horror-Konstellation“ denkbar, aber hoffentlich nicht wahrscheinlich: Nach der Auszählung aller Stimmen während mehrere Tage könnte es sein, dass keiner der beiden Präsidentschaftskandidaten ein Ergebnis von mindestens 270 Wahlmännerstimmen erreicht.

In beiden Fällen wäre ein erbittertes Fechten beider Kandidaten und ihrer Parteien über Wochen und Monate hinweg bis vor die oberste juristische Instanz des Landes, das Verfassungsgericht, die sichere Folge. Die USA wären während dieser Zeit innen- wie außenpolitisch zwar nicht handlungsunfähig, aber gewiss nur eingeschränkt entscheidungs- und handlungsfähig. Mögliche nationale wie internationale Entwicklungen infolge einer solchen Situation möchte man sich lieber nicht vergegenwärtigen.

Und somit bleibt als **vorläufiges Fazit dieser US-Wahlen** nur eine Bestätigung der Feststellung, zu der man schon vier Jahre zuvor gelangen musste: In den USA verfestigen sich die innere politische Zerrissenheit und die zugehörige Lagerbildung. In zuvor nie gekannter Weise prallen in der US-Gesellschaft massiv politisch-ideologische Gegensätze aufeinander und das politische Ringen um beste Lösungen verkommt zu einem erbittert und unversöhnlich geführten politischen wie persönlichen Kampf der Kontrahenten unter Einsatz nahezu aller Mittel. Das beschwichtigende und klärende, während Konflikten der Vergangenheit von Vertretern beider Parteien erfolgreich vorgebrachte Argument „After all, we are all American!“ findet kein Gehör mehr. Diese aggressive Aufladung politischer Auseinandersetzung dürfte sich **nicht als eine vorübergehende sondern als dauerhafte Erscheinung** erweisen.

**Für die Finanzmärkte** halten sich nach unserer Beobachtung wie Anschauung die Konsequenzen der stattgefundenen Wahl in Grenzen. Ein demokratischer Präsident könnte, uneingeschränkten Handlungsspielraum vorausgesetzt (der wie geschildert nicht zu erwarten ist), die staatliche Verschuldung entschlossen weiter nennenswert erhöhen, um umfangreiche wirtschaftliche Stimulanzprogramme zur Bekämpfung der Pandemiefolgen durch Covid-19 zu finanzieren. Ähnliches wäre aber auch im Falle des republikanischen neuen wie bisherigen Amtsinhabers zu erwarten. Die traditionelle Zurückhaltung der Republikaner bei der Ausweitung von Schulden zur Finanzierung staatlicher Ausgabenprogramme dürfte deren Umfang vergleichsweise eher begrenzen. Auch die für die künftige Finanzmarktentwicklung äußerst bedeutsame Haltung der US-Zentralbank Fed dürfte durch die politische Entwicklung kaum eine Neuausrichtung hin zu einer restriktiveren Geldpolitik erfahren.

Wir erkennen derzeit nur eine denkbare aber unwahrscheinliche Situation, die die Entwicklung der Finanzmärkte negativ tangieren würde. Und das wäre ein über längere Zeiträume andauerndes politisch juristisches, das ganze Land lähmende Gerangel unter den Kontrahenten um den finalen Wahlsieg. In einem solchen Fall fiel es schwer, ein Szenario von sich zu weisen, in dem es mindestens zeitweise zu nennenswerten Verwerfungen an den Aktien-, möglicherweise auch an den Rentenmärkten, käme.

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.