

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	13.095,97	1.307,69
Euro STOXX 50	3.407,91	388,37
FTSE 100	6.186,29	531,32
S&P 500	3.550,50	240,26
Hang-Seng	26.016,17	1.556,16
MSCI World	2.502,06	179,92
Öl (Brent-Future)	42,40	3,43
Gold-Future	1.854,40	-38,10
CCI	418,89	8,05

Quelle: Bloomberg

### Prognosen: Aktienmärkte

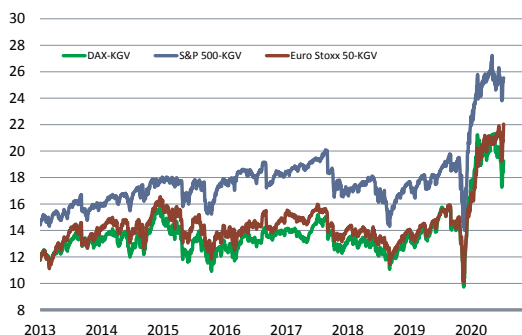
	aktuell	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21
DAX	13.096	13.700	14.000	14.300	14.500
Euro Stoxx 50	3.408	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	3.509	3.600	3.700	3.800	3.900

#### 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, CIAA 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: Überraschungsmeldung aus der Pharmaindustrie - Verliert Covid-19 seinen Schrecken?**

### Aktualitäten

Zwei Nachrichten der letzten Tage elektrisieren die Aktienmärkte. Zum einen die Wahl des demokratischen Herausforderers Joe Biden zum US-Präsidenten und zum anderen die gestrige Nachricht, dass ein vom US-amerikanischen Pharmariesen Pfizer zusammen mit dem deutschen Unternehmen BioNTech entwickelter Impfstoff in der letzten Testphase vor einer möglichen Zulassung eine Effektivität von über 90% gezeigt hat. Nachdem die Aktienmärkte ohnehin aufgrund der Abwahl Donald Trumps in Hausse-Laune waren, entfachte die medizinische Erfolgsmeldung ein wahres Kursfeuerwerk. Zwischenzeitlich erreichte der breite S&P 500-Index ein neues Allzeithoch, ehe Gewinnmitnahmen einsetzten. Auch die europäischen Indizes verzeichneten fulminante Zugewinne. Vor dem Hintergrund, dass die traditionellen Impfungen gegen den Grippe-Virus im Regelfall eine Effektivität von 20% bis maximal 60% haben, würde die Bestätigung der 90%-igen Effektivität beispielsweise auch bei älteren Bevölkerungsgruppen eine enorme Wirkungskraft entfalten. Vereinfacht gesprochen würde dies eine signifikant frühere Rückkehr zur Normalität mit all ihren positiven Folgewirkungen bedeuten, als dies bislang angenommen wurde. Eine mögliche Zulassung des entwickelten Impfstoffes Anfang Dezember in den USA und in Europa und ein zeitnahe Beginn der Impfung breiter Bevölkerungsgruppen erscheint nunmehr durchaus realistisch. Die Abwahl Donald Trumps wurde von den Aktienmärkten mit Erleichterung aufgenommen. Zuverlässigkeit und Charakter in der politischen Führung werden weiter als ein hohes Gut angesehen. Zudem scheint den Aktienmärkten die Konstellation zu gefallen, dass die Demokraten zwar das Weiße Haus erobert haben, aber in ihrem Veränderungseifer aufgrund der wahrscheinlichen Mehrheit der Republikaner im Senat signifikant gebremst sein werden. Die Mehrheit der Republikaner im Senat hängt von zwei Stichwahlen in Georgia ab, die am 05.01.2021 stattfinden werden. Falls diese für die Demokraten positiv ausgehen würden, dann würden sie auch im Senat knapp die Mehrheit übernehmen. Dies ist nicht ausgeschlossen, wahrscheinlich ist es jedoch aufgrund des Grundkonservatismus im Südstaatenstaat Georgia nicht. Falls die jetzige Situation nach den Stichwahlen fortbesteht, dürften Steuererhöhungen zur Finanzierung der gigantischen Corona-Ausgaben jedenfalls vom Tisch sein.

### Aktien

Wir belassen unsere Aktienmarktprognosen auf unverändertem Niveau und fühlen uns in unserer zuversichtlichen Ausrichtung bestätigt. Eine unverändert akkommodierende globale Geldpolitik, umfassende fiskalpolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Folgen der Pandemie im Zusammenspiel mit Impfstoff-Optimismus sowie einem ruhigeren politischen Fahrwasser sind ein sehr aussichtsreicher Cocktail für weitere Zugewinne an den globalen Aktienmärkten.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA



**NATIONAL-BANK**

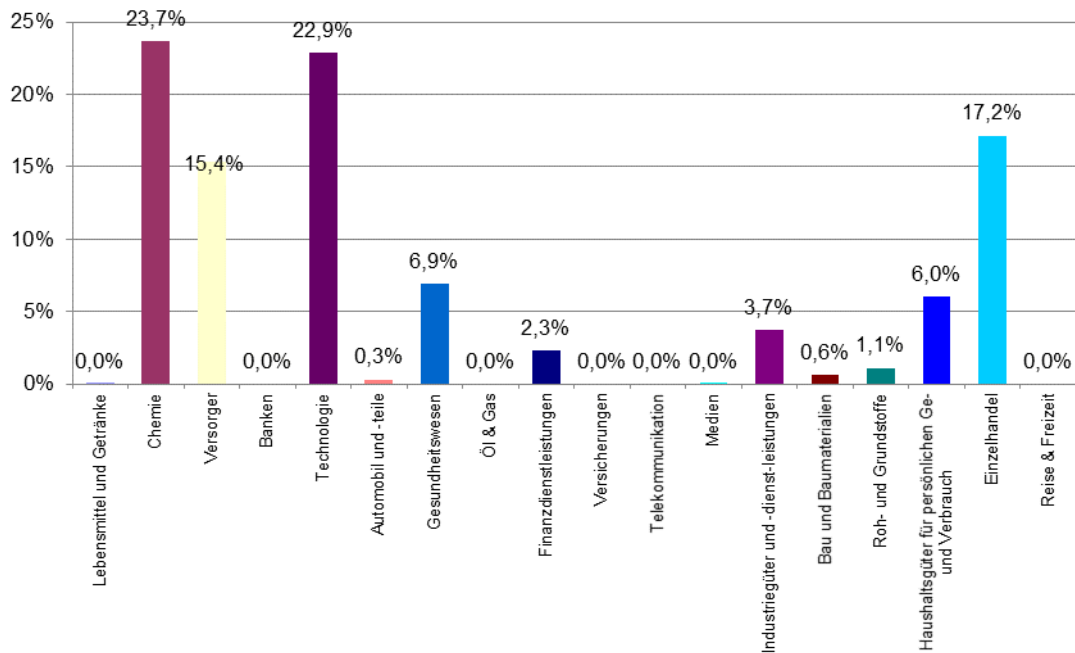
Mehr. Wert. Erfahren.

## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

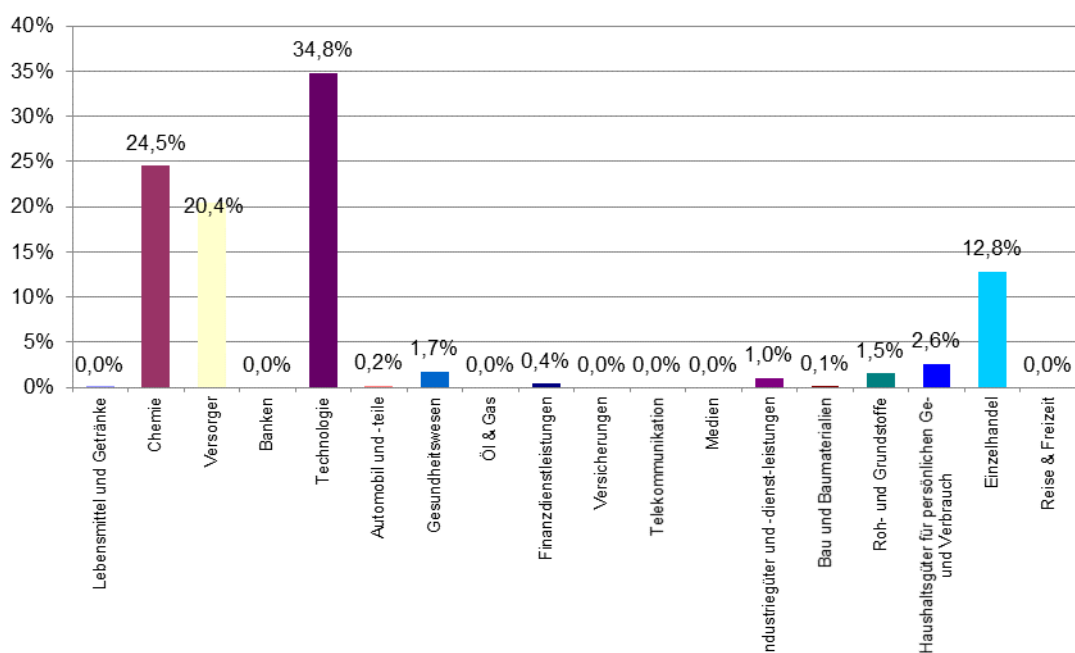
### Aktuelle Kommentierung:

Im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa war zum Ende der vergangenen Woche eine gewisse Erleichterung bezüglich der (zu diesem Zeitpunkt noch gar nicht entschiedenen) US-Wahlen zu erkennen:

### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 06.11.2020



### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 30.10.2020 (Vorausgabe)



Nach dem Wahltag in den USA, dem „ersten Dienstag im November“, vollführten die relevanten Aktienindices bis zum Ende der Woche lange nicht mehr gesehene „Panthersprünge“, die u. a. zu deutlichen Gewichtsänderungen mehrerer Branchenindices im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** beitrugen.

Am auffälligsten stellen sich die europäischen **Technologiewerte** dar. Deren Branchenindex (Gewichtung 22,9 % nach 34,8 % vor Wochenfrist) wurde von seinem „Stammplatz“ an der Spitze der Rangfolge der 18 Branchenindices auf Rangplatz# 2 verdrängt. Neuer „leader oft he pack“ ist nun der Index der **Chemiewerte** (Gewichtung 23,7 % nach 24,5 % vor Wochenfrist). Auch die **Versorger** (Gewichtung 15,4 % nach 20,4 % vor einer Woche) mussten einen Rangplatz abtreten und liegen nun auf Platz# 4. Überholt wurden die Versorger durch den Branchenindex des **Einzelhandels** (Gewichtung 17,2 % nach 12,8 % vor einer Woche), der nunmehr Rangplatz# 3 einnimmt. **Immerhin zwei weitere** Branchenindices (Gesundheitswesen und Haushaltsgüter für den persönlichen Ge- und Verbrauch) können sich aus ihrer vormaligen Marginalisierung heraus **bis auf ein „neutrales“ Gewichtungsniveau** um 6 % herum „vorarbeiten“. Auch die Branchenindices der Finanzdienstleistungen sowie der Industriegüter und -dienstleistungen verzeichnen einen Gewichtungszuwachs, allerdings klar auf unterdurchschnittlichem Niveau. **Die übrigen der 18 Branchenindices weisen hingegen weiter Gewichte nahe der Null-Linie auf und sollten vom Anleger gemieden werden.**

Mit dem sich nähernden Jahresende mutet es stetig weniger wahrscheinlich an, dass sich die derzeit ergebende Rangfolge noch nennenswert verändert. Europäische Aktienanleger sollten sich auf die oben genannten Branchen fokussieren, die aufgrund ihrer relativ hohen bzw. ansteigenden Gewichtung im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** anzeigen, dass sie im Gegensatz zum Marktdurchschnitt über ein gewisses Momentum verfügen. **Bestehende wie neu errichtete Aktiendepositionen sollten mit dem Ziel einer Begrenzung möglicher Kursverluste abgesichert werden.**

Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

## Überraschungsmeldung aus der Pharmaindustrie - Verliert Covid-19 seinen Schrecken?

Am Montag der laufenden Woche veröffentlichten die Pharmazeutikunternehmen Pfizer Inc. und BioNtech SE eine gemeinsame Meldung. Schon seit Mitte März 2020 arbeiten die beiden Unternehmen gemeinsam an der Entwicklung eines Impfstoffes gegen das SARS-CoV-2-Virus, wobei BioNtech die Impftechnologie und Pfizer seine umfangreichen klinischen Testkapazitäten und Produktionsmöglichkeiten in die Zusammenarbeit einbringt. Die Unternehmen eröffneten einen Überblick über wesentliche Ergebnisse der noch nicht abgeschlossenen klinischen Testphase (Phase III) ihres in Entwicklung befindlichen Impfstoffes.

Zum einen entfalte demzufolge der „BNT162b2“ genannte Impfstoff eine Wirksamkeit von mehr als 90 %. Zum anderen habe eine unabhängige Expertengruppe, die die Studie überwache, das sogenannte Data Monitoring Committee (DMC), "keine ernsthaften Sicherheitsbedenken" gemeldet.

Pfizer und BioNtech untersuchen die Wirksamkeit ihres Impfstoffes in einer Phase-III-Studie an rund 43.500 Personen, von denen etwa die Hälfte ein wirkungsloses Placebo erhält, die andere Hälfte hingegen den Impfstoff. Die Impfung erfolgt in zwei Schritten im Abstand von drei Wochen. Wie gut sie funktioniert, lässt sich abschätzen, indem die Zahl der Corona-Infektionen unter den Geimpften mit der Zahl der Infizierten in der Placebogruppe verglichen wird.

Eine Wirksamkeit des Impfstoffes von 90 % bedeutet, dass in der Gruppe der Geimpften 90 % weniger symptomatische Covid-19-Infektionen auftreten als in der Placebogruppe, auch Kontrollgruppe genannt. Bislang wurden in der Studie 94 Corona-Fälle bestätigt, fast alle betrafen die Placebogruppe. Um auf eine geschätzte Wirksamkeit von mehr als 90 Prozent zu kommen, müsste es gemäß Ablaufplan der Studie rechnerisch mindestens 86 Fälle gegeben haben – im Gegensatz zu höchstens acht Fällen unter den Geimpften. Fallzahlen für die jeweiligen Gruppen nannten die Firmen allerdings bislang nicht. Gemäß der Meldung sei der Schutz 28 Tage nach der ersten Impfdosis erreicht worden.

Ursprünglich war eine Zwischenauswertung der Studie nach 92 Corona-Fällen vorgesehen. Schon bei bis zu 25 Corona-Fällen unter den Geimpften im Gegensatz zu mindestens 67 in der Placebogruppe wäre das von der Weltgesundheitsorganisation (WHO) empfohlene Ziel erfüllt gewesen. Dieses sieht vor, dass die Impfung mindestens 50 Prozent der Menschen vor einer Erkrankung schützen sollte. Das ist ein ähnlicher Wert wie bei der Gripeschutzimpfung. Der renommierte Chef des National Institute of Allergy and Infectious Diseases in den USA, Dr. Anthony Fauci, der die US-Regierung berät, bezeichnete die gemeldete Wirksamkeit von BNT162b2 als „außergewöhnlich“.

Noch bleiben allerdings einige Fragen offen, die sich wohl erst durch die noch nicht veröffentlichten Daten der BioNtech/ Pfizer-Studie werden klären lassen. Derzeit kann noch nicht gesagt werden, ob der Impfstoff über verschiedene Bevölkerungsgruppen hinweg, insbesondere bei Risikogruppen wie älteren Menschen, ebenso effektiv ist wie berichtet. Auch gilt es noch abzuschätzen, inwiefern der Impfstoff Infektionen mit schweren Krankheitsverläufen verhindert und wie viele symptomlose Infektionen durch die Impfung unterbleiben. Ferner sei noch unklar, wie lange der Impfschutz anhalte und wie sicher die Impfung tatsächlich sei. Auch ließe sich anführen, dass der Beobachtungszeitraum für die Feststellung relevanter Impfnebenwirkungen relativ kurz sei.

Gemäß dem Studienprotokoll von BioNtech/ Pfizer, also dem Ablaufplan der Studie, ist diese erst dann abgeschlossen, wenn es insgesamt 164 Corona-Fälle unter den Probanden gab und höchstens 53 davon unter den Geimpften aufgetreten sind. Das entspräche einer Wirksamkeit von rund 52 Prozent und somit dem von der WHO geforderten Kriterium. Ein Problem mit Zwischenauswertungen ist jedoch evident: Je weniger Corona-Fälle es in einer Wirksamkeitsstudie gibt, desto größeren Einfluss hat der Zufall auf das Ergebnis. Damit wächst die Gefahr, dass sich die Wirksamkeit nach einer Zulassung nicht bestätigt. BioNtech und Pfizer räumen selbst ein, dass es im Rahmen der fortlaufenden Studie zu Schwankungen beim Wert für die Impfstoffwirksamkeit kommen kann.

Allerdings ist es bei der bisher nachgewiesenen Wirksamkeit von 90 Prozent sehr unwahrscheinlich, dass sich der Impfstoff bis zum Ende der Studie noch als gänzlich unwirksam erweist: Je wirksamer ein Impfstoff ist, desto schneller wird das in Untersuchungen sichtbar. Bis zum Ende der Studie fehlen noch 70 Corona-Fälle, ein Großteil müsste auf Geimpfte entfallen, um die Wirksamkeit von mindestens 50 Prozent noch infrage zu stellen.

**Markiert die geschilderte Entwicklung nun den „Moment, auf den die Welt gewartet hat“, ist damit das Ende der Covid-19-Pandemie absehbar?**

Pfizer und BioNtech streben eine Eilzulassung ihres Impfstoffes BNT162b2 bei der US Gesundheitsbehörde Food & Drug Administration (FDA) noch vor dem Jahresende 2020 an. Eine reguläre Zulassung durch die FDA, für die umfangreiche weitere Unterlagen einzureichen sind, soll folgen. Die Zulassung des neuen Impfstoffes in allen Ländern der Welt steht in Folge an. Die beiden Unternehmen planen die Produktion von 50 Millionen Impfstoffeinheiten noch während des Jahres 2020. Bis zu 1,3 Mrd. Dosen sollen während des Folgejahres 2021 produziert werden.

Diese wenigen Zahlen verdeutlichen bereits, dass es **zum heutigen Zeitpunkt verfrüht ist, das „Ende von Covid-19“ auszurufen**. Bis SARS-CoV-2 seinen Schrecken für die Menschheit verliert, müssen global weitere Milliarden Impfstoffdosen produziert, verteilt und appliziert werden. Während des größeren Teils des Jahres 2021 wird es für jeden Einzelnen weiterhin erforderlich sein, Schutzmaßnahmen gegen eine Infektion mit SARS-CoV-2 diszipliniert zu befolgen. Die stark dynamisierte Durchdringung der Weltbevölkerung mit dem neuartigen Virus setzt sich ungebrochen fort, eine Überlastung der Gesundheitssysteme und die gefürchtete Notwendigkeit einer Triage bleiben weiterhin im Bereich des Möglichen.

Aber die geschilderte Entwicklung **eröffnet eine realistische Perspektive zur Überwindung von SARS-CoV-2 und Covid-19** und zeigt zugleich, dass sich die bislang bestehende Befürchtung, ähnlich wie bei den ebenfalls viral ausgelösten Infektionskrankheiten HIV oder Herpes-C würde es gar keine Impfung gegen SARS-CoV-2 geben, nicht bestätigt.

**Zuversicht, Erleichterung und Hoffnung bezüglich der künftigen Entwicklung sind somit berechtigt und angebracht - aber für das tägliche Verhalten eines Jeden gilt unverändert das alte Churchill-Wort: „Keep calm and carry on!“.**

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.