

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	15.573,88	441,82
Euro STOXX 50	4.165,48	121,85
FTSE 100	7.063,40	159,49
S&P 500	4.443,11	85,38
Hang-Seng	24.208,78	109,64
MSCI World	3.095,56	49,36
Öl (Brent-Future)	79,53	5,61
Gold-Future	1.752,00	-11,80
Bloomb. Comm. Index	100,83	4,77

Quelle: Bloomberg

Prognosen: Aktienmärkte

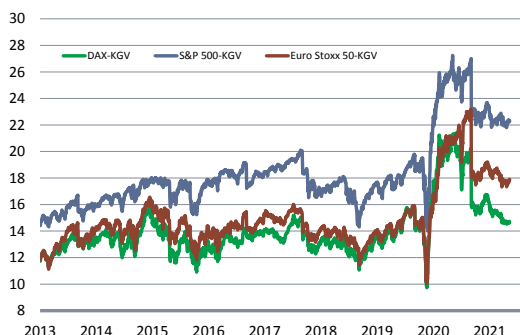
	aktuell	Dez. 21	Mrz. 22	Jun. 22	Sep. 22
DAX	15.574	16.500	16.750	17.500	17.750
Euro Stoxx 50	4.165	4.350	4.400	4.500	4.600
S&P 500	4.443	4.700	4.800	4.900	5.000

Spanne für 12 Monate

DAX	15.000 - 18.000
Euro Stoxx 50	4.000 - 4.700
S&P 500	4.200 - 5.200

Quelle: NATIONAL-BANK

Aktienmarktbewertung (KGV)



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

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](#)

Sonderthemen:

Wahlen zum Deutschen Bundestag und die Finanzmärkte:
„Nitschewó!“, S.4.

DAX40 - Ein Blick auf die Erweiterung des deutschen Börsenleitbarometers, S.5-6.

Aktualitäten

Deutschland hat gewählt und die Aktienmärkte reagierten zunächst mit Kursaufschlägen. Nicht, dass bereits feststehen würde, wer mit wem und im Besonderen mit welchen Inhalten zukünftig regiert würde, aber die Unmöglichkeit eines SPD-Grüne-Linkspartei-Bündnisses zur Regierungsbildung wurde an den Aktienmärkten mit großer Erleichterung aufgenommen. Zudem verändert das schwache Abschneiden der Linkspartei die Statik der anstehenden Sondierungs- bzw. Koalitionsgespräche. Die SPD wird dadurch in den Gesprächen der Option beraubt, mit einem Linksbündnis zu drohen, falls die Gespräche - wie zu erwarten ist - sich äußerst schwierig gestalten sollten. Die FDP ist dadurch strategisch aufgewertet. Um inhaltliche Überschneidungen zwischen der FDP und den Grünen festzustellen, muss man schon sehr genau hinschauen. Gerade die Absage an Steuererhöhungen und ein Aufweichen der Schuldenbremse auf der einen Seite und die nahezu gegenteiligen Wünsche der Gegenseite zur Finanzierung der dringend benötigten Investitionen zur Eindämmung der Klimakrise zeigen, wie schwierig es sein wird, einen gemeinsamen Nenner zu finden. Was die FDP und die Grünen eint, ist jedoch der starke Wunsch nach Veränderungen in der Gesellschaft. Beide Parteien streben danach, den massiven Investitionsstau in der Gesellschaft zu beseitigen. Signifikante Investitionen in den Ausbau der Digitalisierung, massive Investitionen in grüne Technologien und in die Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur stehen dabei im Vordergrund. Die Gretchenfrage ist allerdings die Finanzierung dieser Zukunftsprojekte - vorrangig durch private Investitionen oder eher durch Staatsausgaben? Die Auflösung dieses Konflikts bleibt sehr spannend und wird maßgeblich bestimmen, wie schnell und auf welcher Basis Deutschland eine neue Regierung erhalten wird. Leider stimmt die aktuelle Finanzlage des Bundes nicht besonders optimistisch, so dass viele Zukunftsprojekte still und leise beerdigt oder wenigstens im Umfang deutlich eingedampft werden könnten. Innovative Lösungen sind daher dringend geboten.

Aktien

Nach den Kursverlusten in der Vorwoche haben die Aktienmärkte einen Teil dieser Verluste wieder aufgeholt. Wie von uns erwartet, gilt das Prinzip „Buy the dip“ weiter. Dieses Aktienjahr war bislang hervorragend und zeichnete sich vor allem dadurch aus, dass Rückschläge sehr schnell wieder aufgeholt wurden. Gerade auch das nun beginnende vierte Quartal stellt historisch gesehen das beste Quartal des Jahres für die Aktienmärkte dar. Der zentrale Treiber des Aktienmarktaufschwungs der letzten Monate hat unverändert nichts von seiner Gültigkeit verloren. Die äußerst expansive Geldpolitik der Notenbanken wird weiter anhalten, daran werden auch kosmetische Korrekturen der US-Notenbank nichts ändern. Der Arbeitsmarkt in den USA ist noch nicht in der von der Fed erhofften Verfassung. Dies lässt eine deutliche Umkehr in der Geldpolitik als sehr unwahrscheinlich erscheinen.

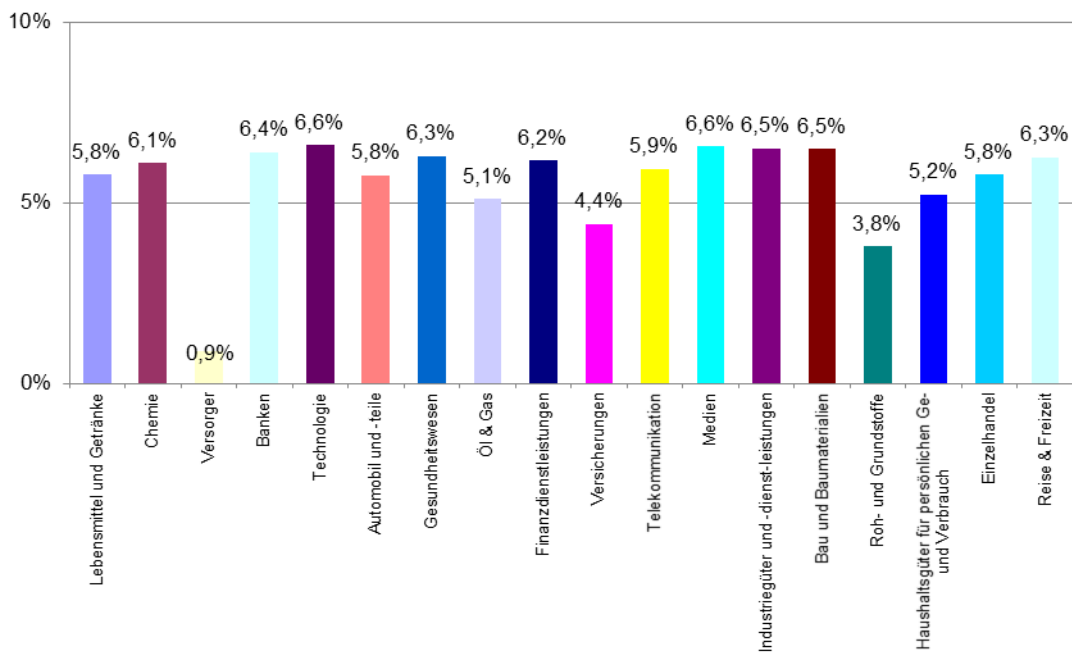
Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

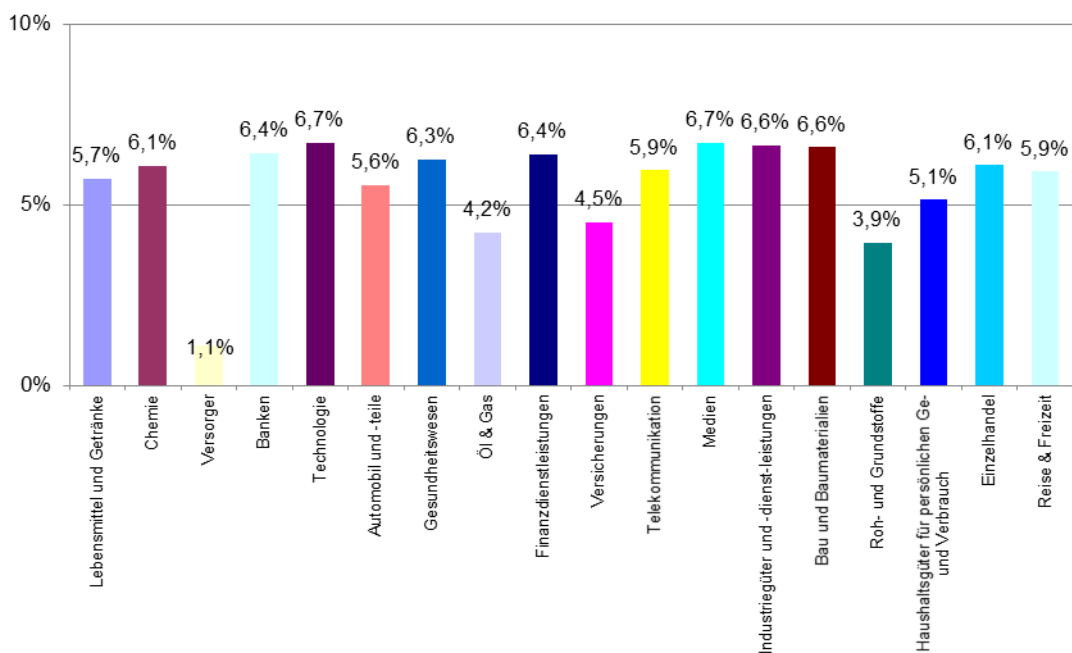
Aktuelle Kommentierung:

Im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** zeigen sich im Vergleich zur Vorwoche keine strukturellen Veränderungen, aber einige Branchenindizes verzeichnen Sonderentwicklungen.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 24.09.2021



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 17.09.2021



Wenig überraschend: Die weitere **deutliche Schwächung der „defensiven“ Versorger** (Gewichtung 0,9 % nach 1,1 % vor Wochenfrist) zeigt erneut, dass **Anleger sich davor hüten sollten, auf die „Verlierer“ im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa zu setzen**. Die sich vollziehende Belebung der Weltkonjunktur ist offenbar so überzeugend, dass „defensive“ Titel (also solche „für schlechte Zeiten“) keine Chance haben.

Deutlich verbessert zeigt sich hingegen vor dem Hintergrund deutlich steigender Rohölpreise der Branchenindex des Sektors **Öl & Gas** (Gewichtung 5,1 % nach 4,2 % vor Wochenfrist). Den im Jahresverlauf gestärkten **Roh- und Grundstoffen** (Gewichtung 3,8 % nach 3,9 % vor Wochenfrist) gelang dieses Kunststück trotz weltweit anziehender Inflationsraten bislang nicht.

„Vor Kraft kaum laufen“ können hingegen die **Technologiewerte** (Gewichtung 6,6 % nach 6,7 % vor Wochenfrist) und wiederum jene **konjunktursensitiven zyklischen** Branchen, deren Entwicklung die europäische Aktienhausse schon seit Beginn dieses Jahres prägt: **Chemie** (Gewichtung 6,1 % nach 6,1 % vor Wochenfrist), **Industriegüter- und -dienstleistungen** (Gewichtung 6,5 % nach 6,6 % vor Wochenfrist) und **Bau und Baumaterialien** (Gewichtung 6,5 % nach 6,6 % vor Wochenfrist). Auch die auf einen Turnaround hoffenden **Banken** (Gewichtung 6,4 % nach 6,4 % vor Wochenfrist) halten in der Hoffnung auf künftig sich erhöhende Zinsmargen ihre jüngst verbesserte Rangposition.

Anleger bleiben aufgefordert, die **Devise „The trend is your friend!“** zu befolgen: **Die relativ starken Branchenindices sollten bevorzugt dotiert werden und die „zurückgebliebenen“ dagegen unverändert gemieden werden**. Wie schon bislang wollen die künftigen Ausgaben des „FOKUS Finanzmärkte“ dabei eine verlässliche Hilfestellung bieten.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

Wahlen zum Deutschen Bundestag und die Finanzmärkte: „Nitschewó!“

Der große Wahlsonntag in Deutschland ist vorüber, die Wahlergebnisse deuten auf eine aus der Vergangenheit nicht bekannte Vielfalt möglicher Optionen einer Regierungsbildung hin, eine Prognose, wer Bundeskanzler werden mag und welcher Art von Koalition vorstehe gleicht derzeit einem Lotteriespiel - - **und die Finanzmärkte?! Sie quittieren das politische Geschehen in Deutschland mit einem lässig hingeworfenen russischen „Macht nichts!“.**

Der DAX-Index der Deutschen Börse folgt unbeeindruckt dem internationalen Börsengeschehen, maßgeblich getragen von dem Kursgeschehen an Wall Street. Der Bund Futures notiert ebenfalls wenig verändert und auch der Wechselkurs des EUR gab gegenüber dem USD nur unwesentlich nach. **Woher rührt diese schon fast provokative Gelassenheit?**

Aus Sicht der Finanzmärkte fällt die Antwort relativ leicht: **Der Wahlsonntag in Deutschland hat vor allem den Parteien an den Rändern des politischen Spektrums teils empfindliche Verluste beigebracht.** Die Perspektive eines deutlichen „Linksrucks“ der deutschen Politik, etwa in Form einer rot-tiefrot-grünen Regierungsbildung, hat sich nicht materialisiert. Und auf dem „rechten Rand“ ist eine Stärkung ebenfalls ausgeblieben. Und mit jedweder anderen möglichen Koalitionsregierung als Ergebnis der nun bevorstehenden Verhandlungen zwischen den Parteien können Wirtschaft und Finanzmärkte gut leben.

Dekliniert man die **arithmetisch möglichen Koalitionsoptionen** einmal durch, so zeigt sich die eingangs benannte Vielfalt der Möglichkeiten. Für eine Regierungsbildung stehen aller Wahrscheinlichkeit nach nur vier Parteien zur Verfügung. Es sind dies SPD, CDU/ CSU, die Grünen und FDP. Dabei kommt den Grünen (mehr als der FDP) die Rolle eines „Königmachers“ zu.

Eine „Koalition der Wahlgewinner“ wäre eine **„Ampel-Koalition“** („rot-gelb-grün“, $25,7\%+14,8\%+11,5\%=52\%$), wahrscheinlich mit Olaf Scholz (SPD) als künftigen Bundeskanzler.

Eine weitere Option repräsentierte die Landesfarben der Karibikinsel **Jamaica** („schwarz-gelb-grün“, $24,1\%+14,8\%+11,5\%=50,4\%$). Hier stellte mit Wahrscheinlichkeit Armin Laschet (CDU) den Bundeskanzler.

Auch das Großbündnis einer **„Schwampel“** (einer „schwarzen Ampel“, „schwarz-rot-gelb-grün“, $25,7\%+24,1\%+14,8\%+11,5\%=76,1\%$) bietet arithmetisch die Möglichkeit einer Regierungsbildung.

Arithmetisch ebenfalls abgesichert aber unwahrscheinlicher erscheint schließlich die „Auffanglösung“ des Fortsetzens der (ungeliebten) **Großen Koalition** („schwarz-rot“, $25,7\%+24,1\%=49,8\%$).

Als nicht möglich erweist sich hingegen die künftige Bildung einer Links-Regierung („rot-grün“ oder „rot-tiefrot-grün“). Beiden Optionen fehlt es an der dazu notwendigen Stimmenmehrheit.

Aus heutiger Sicht ist nicht absehbar, welche dieser Optionen ihre Realisierung finden wird, so wenig wie eine Aussage zur Person des künftigen Bundeskanzlers möglich erscheint. Das seit der Wahl öffentlich wahrnehmbare Sentiment scheint eine künftige „Ampel-Koalition“ und damit einen Bundeskanzler Olaf Scholz zu präferieren. Im Zuge dieser unabsehbaren Entwicklung gilt jedoch die Erkenntnis eines jeden Spiels im American Football: „It’s not over before it’s over!“.

Mit Blick auf die Finanzmärkte erscheint dies jedoch zweitrangig: Jede dieser Optionen einer Regierungsbildung spräche für wirtschaftlich-politische Kontinuität in für Wirtschaft und Finanzmärkte wesentlichen Belangen: „Nitschewó!“.

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

DAX40 - Ein Blick auf die Erweiterung des deutschen Börsenleitbarometers

Der Deutsche Aktienindex (Dax) wächst. Nunmehr umfasst das deutsche Börsenleitbarometer 40 statt wie bislang 30 Mitglieder. Es ist die größte Veränderung seit seiner Erstveröffentlichung vor mehr als 33 Jahren.

Mit dem deutsch-französischen Flugzeughersteller Airbus bekommt der deutsche Leitindex ein weiteres Schwergewicht auf dem Niveau des Autoherstellers Daimler oder des Versicherungskonzerns Allianz. Neu auf dem Kurszettel stehen außerdem der Chemikalienhändler Brenntag, der Kochboxenlieferant HelloFresh, die Holdinggesellschaft Porsche, der Sportartikelhersteller Puma, das Biotechnologie- und Diagnostikunternehmen Qiagen, der Pharma- und Laborzulieferer Sartorius, der Medizintechnikkonzern Siemens Healthineers, der Aromen- und Duftstoffhersteller Symrise sowie der Online-Modehändler Zalando.

Außerdem verschärft die Deutsche Börse nach dem Wirecard-Skandal auch ihr Regelwerk.

Der DAX bildet nunmehr die 40 größten deutschen börsennotierten Unternehmen ab. Jedes Unternehmen wird im DAX unterschiedlich gewichtet. Die Aktienkurse der Konzerne tragen also unterschiedlich stark zum Punktestand des DAX bei. Die Gewichtung bestimmt sich nach der Marktkapitalisierung, also dem Wert aller frei handelbaren Aktien im DAX. Derzeit hat zum Beispiel der Softwarekonzern SAP mit 8,9 Prozent die größte Gewichtung im DAX (Stand September 2021), gefolgt vom Industriegasekonzern Linde mit 8,3 Prozent. Die geringste Gewichtung haben derzeit der Chemiekonzern Qiagen (0,6 Prozent) und MTU Aero Engines (0,6 Prozent).

Mit der Aufnahme der zehn neuen Unternehmen in den Dax wird diese Gewichtung angepasst. Damit soll die deutsche Wirtschaft besser abgebildet werden. Denn oft wurde kritisiert, dass der Dax einseitig die „Old Economy“ traditioneller Industrien repräsentiere: Dazu zählen der Maschinenbau-, die Automobil-, die Bau- oder die Chemieindustrie. Dienstleistungsunternehmen seien dagegen unterrepräsentiert. Zielsetzung beim Dax 40 ist es nun, den deutschen Leitindex besser diversifiziert, robuster und etwas jünger aufzustellen. Die Zahl der Unternehmen, die jünger als 50 Jahre sind, dürfte sich demnach in etwa verdoppeln, liegt aber weiterhin im einstelligen Bereich.

Von der DAX-Erweiterung profitieren sollten am ehesten die zehn Aufsteiger. Denn der DAX-Eintritt bedeutet für sie nicht nur einen Imagegewinn. Es gibt auch unzählige Fonds, die den DAX passiv abbilden, also Aktienpakete in genau der Gewichtung des DAX halten. Diese Fonds mussten nun umgeschichtet werden – das heißt, dass Aktien alter DAX-30-Unternehmen verkauft und Aktien neuer Dax-Mitglieder gekauft werden mussten, um die Indexveränderung in den Fonds abzubilden. Allerdings ist diese Neuordnung keine Überraschung mehr. Das bedeutet, dass die entsprechenden Anpassungsreaktionen und Kursbewegungen längst im Vorfeld stattgefunden haben.

Der Skandal um den Zahlungsdienstleister Wirecard hat der Deutschen Börse vor Augen geführt, dass ihr Regelwerk große Lücken hat. Es musste also schnellstmöglich reformiert werden – und in diesem Zuge hat man auch gleich den DAX auf 40 Unternehmen erweitert. Das hatten die Börsenverantwortlichen schon länger vor. Der Wirecard-Skandal hat das Ganze nun beschleunigt. Als der milliardenschwere Betrug von Wirecard im Sommer 2020 aufflog, konnte sich der Konzern noch monatelang im DAX halten. Die Deutsche Börse hatte keine Handhabe, den Konzern aus dem Index zu werfen, obwohl er quasi keinen Wert mehr repräsentierte. Das soll künftig nicht mehr passieren können.

Deshalb sind DAX-Unternehmen schon seit März dieses Jahres verpflichtet, testierte Geschäftsberichte und Quartalsberichte zu veröffentlichen. Wirecard hatte damals die Veröffentlichung der Geschäftsberichte wieder und wieder verschoben, um den Betrug zu verschleiern. Halten sich Firmen nicht an die neue Veröffentlichungspflicht, werden sie nach einer 30-tägigen Frist aus dem DAX ausgeschlossen.

Nachdem Wirecard aus dem DAX ausgeschlossen wurde, stieg der Essenslieferdienst Delivery Hero in den Leitindex auf. Auch das zog viel Kritik nach sich, denn Delivery Hero hat bis heute keinen Gewinn erwirtschaftet. Bereits seit Dezember 2020 müssen Unternehmen, die in den DAX einziehen wollen, nun nachweisen, dass sie profitabel sind. Das bedeutet, dass sie mindestens in den vorangegangenen beiden Geschäftsjahren Gewinn gemacht haben müssen („Börsenreife“). Für Delivery Hero ändert das aber nichts: Die Gewinnregel gilt nicht rückwirkend.

Außerdem wird die Zusammensetzung im Dax künftig zweimal pro Jahr überprüft, nämlich im März und September. Bisher gab es diese Überprüfung nur einmal im Jahr im September.

Künftig wird dann auch nur noch die Marktkapitalisierung, also der Wert aller frei handelbaren Aktien, als Entscheidungsgrundlage dienen, ob ein Unternehmen in den DAX aufgenommen wird. Der Börsenumsatz spielt keine Rolle mehr. Dieser beschreibt, wie stark ein Wertpapier in einem bestimmten Zeitraum an der Börse gehandelt wird. Es geht also künftig nur noch darum, wie viel ein Unternehmen an der Börse wert ist – und nicht mehr, mit welchem Umschlagsfaktor seine Aktien den Besitzer wechseln. Damit Anleger trotzdem kaufen und verkaufen können, wann sie wollen, müssen DAX-Mitglieder jetzt eine Mindestliquidität aufweisen. Der Börsenumsatz muss dabei mindestens eine Milliarde Euro oder 20 Prozent des handelbaren Börsenwerts pro Jahr betragen.

Anhaltende Kritik der Neuordnung kommt insbesondere von Rüstungsgegnern und Umweltschützern. Die hatten gefordert, dass der DAX „moralischer“ werden solle und bei der Auswahl der Mitglieder Kriterien wie Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung ebenfalls gewichtet werden sollen. Konkret stand zum Beispiel zur Debatte, Unternehmen von der DAX-Mitgliedschaft auszuschließen, die mehr als 10 Prozent ihres Umsatzes mit der Herstellung umstrittener Waffen machen. Das wäre z. B. für den Luft- und Raumfahrtkonzern Airbus zum Problem geworden, der nun in den DAX aufgestiegen ist. Banken, Investoren und Verbände hatten sich aber gegen eine solche Regelung gestellt und sich durchgesetzt. Kritik kam aber auch aus dem Bankensektor selbst. So wurde etwa darauf hingewiesen, dass das neue Kriterium zur Profitabilität die Aufnahme von jungen, aufstrebenden Unternehmen, etwa aus dem Technologiesektor, erschwere, weil diese zunächst häufig keine schwarzen Zahlen zu schreiben in der Lage seien.

Das künftige Kurs- und Volatilitätsverhalten des neuen DAX-Index dürfte im Vergleich mit seinem Vorgänger kaum ein anderes sein: Vor allem während hektischer Börsenzeiten war der „alte“ DAX für seine (im Verhältnis zu „breiteren“ Aktienindices wie dem S&P 500) höhere Schwankungsfreudigkeit und Sprunghaftigkeit bekannt. Dies dürfte künftig auch für den „neuen“ DAX gelten, denn der im internationalen Vergleich unverändert „enge“ deutsche Aktienmarkt erfährt ja (zumindest auf absehbare Zeit hin) durch die Berechnung eines neuen Index keine Verbreiterung.

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.