

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	11.986,34	-317,63
Euro STOXX 50	3.309,28	-70,48
FTSE 100	7.279,30	-228,34
S&P 500	2.871,68	-24,39
Hang-Seng	26.613,42	-1.550,79
MSCI World	2.137,60	-20,19
Öl (Brent-Future)	77,37	-0,29
Gold-Future	1.199,80	0,50
CCI	401,28	-0,09

Quelle: Bloomberg

Prognosen: Aktienmärkte

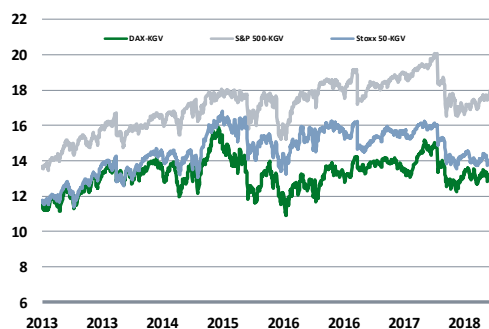
	aktuell	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
DAX	11.986	12.900	13.200	13.400	13.800
Euro Stoxx 50	3.309	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	2.872	3.100	3.150	3.200	3.250

Spanne für 12 Monate

DAX	11.700 - 13.900
Euro Stoxx 50	3.200 - 3.700
S&P 500	2.800 - 3.100

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Moderate Aktienmarktbewertung (KGV)



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research

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

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

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

Institutionelle Kundenbetreuung
Thorsten Heisig
Bernd Andersen
Alexander Scharpenack-Engels
Tel.: 0201-8115 126
Tel.: 0201 8115 120
Tel.: 0201 8115 122

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

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

Aktuell: NATIONAL-BANK Interview bei ntv:
Dr. Frank Wohlgemuth spricht zum Thema „Aktienmärkte im Spannungsfeld zwischen Politik und Wirtschaft“
(www.national-bank.de)

Sonderthema:
„Cry a few tears for me Argentina!“ – Unruhe im Kreis der Schwellenländer, S.4-5

Aktien

Keine Woche ohne neue Drohungen aus dem Weißen Haus. Am Freitag verkündete der US-Präsident seinen Willen, zusätzliche 267 Mrd. USD an chinesischen Importen mit Zöllen zu belegen, ergänzend zu den bereits angedachten 200 Mrd. USD. Wenn alle diese Drohungen umgesetzt würden, dann wären sämtliche chinesischen Produkte, die in die USA verkauft würden, mit Zöllen belegt. Bis jetzt sind es nur Drohungen, die Rhetorik gegenüber China spitzt sich aber in den letzten Wochen merklich zu. Nichtsdestotrotz bleibt das Fenster für Verhandlungen auf höchster Ebene offen, wie das Weiße Haus bestätigte. Unterdessen veröffentlichten die chinesischen Behörden Zahlen zu den Handelsaktivitäten mit den USA in den ersten acht Monaten des Jahres, die in der US-Regierungszentrale sicherlich nicht mit Wohlbehagen aufgenommen werden. Bislang haben die Implementierung von Zöllen sowie die Androhung weiterer umfangreicher Zollrestriktionen noch keinen Widerhall in den realen Zahlen gefunden. Der chinesische Handelsüberschuss mit den USA ist um 15% seit Jahresanfang gestiegen. Der Handelsstreit hat bislang demnach noch keine nennenswerten Bremsspuren im globalen Handel zwischen den Hauptprotagonisten hinterlassen. Die US-Wirtschaft brummt dank der Steuerreform und der guten Geschäfte der US-Unternehmen weiter. Die Arbeitsmarktzahlen von letzten Freitag waren wieder sehr gut. Die hervorragende Verfassung der US-Wirtschaft, so erfreulich diese auch ist, hat aber leider auch eine andere Seite der Medaille: Zum einen befeuern die anhaltend guten Zahlen die Sorgen vor schnelleren und möglicherweise umfangreicheren Zinserhöhungen der Fed als bislang erwartet, zum anderen führt dies zu einer Befestigung des USD, welche wiederum die stark in USD-verschuldeten Schwellenländer vor erhebliche Probleme stellt. Und zum dritten ist man geneigt anzunehmen, dass nur die ausgezeichnete Verfassung der US-Wirtschaft den von der US-Regierung induzierten Handelskonflikt überhaupt erst möglich macht. Befände sich die US-Wirtschaft in einem schwächeren Zustand, würde sicherlich sogar Donald Trump vorsichtiger vorgehen. Es ist also wie fast immer im Leben: Alles hat seine zwei Seiten.

Aktualitäten

- Gerade in Europa existieren aufgrund des weiter vorherrschenden Niedrigzinsumfeldes wenig bis keine Anlagealternativen. Dies sieht in den USA deutlich anders aus (2-jährige US-Bonds: 2,71%). Darüber hinaus zeigt sich die EZB-Politik weiter unterstützend, das vorherrschende Null-Zins Bild sollte mindestens bis weit in die 2. Jahreshälfte 2019 weiter gelten. Auch der zunehmende Protektionismus ist bislang noch nicht in den Inflationsdaten angekommen, das moderate Inflationsumfeld bleibt erhalten.
- Auch wenn es manchmal schwerfällt: Wir bleiben bei unserer zuversichtlichen Haltung hinsichtlich der Aktienmarktperspektiven in den nächsten Monaten. Zu gut sind insgesamt die Rahmenbedingungen für die Aktienanlage. Wir erwarten daher nicht, dass es trotz des schwelenden Handelskonflikts zu einem signifikanten Kursrückgang kommen wird.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



NATIONAL-BANK

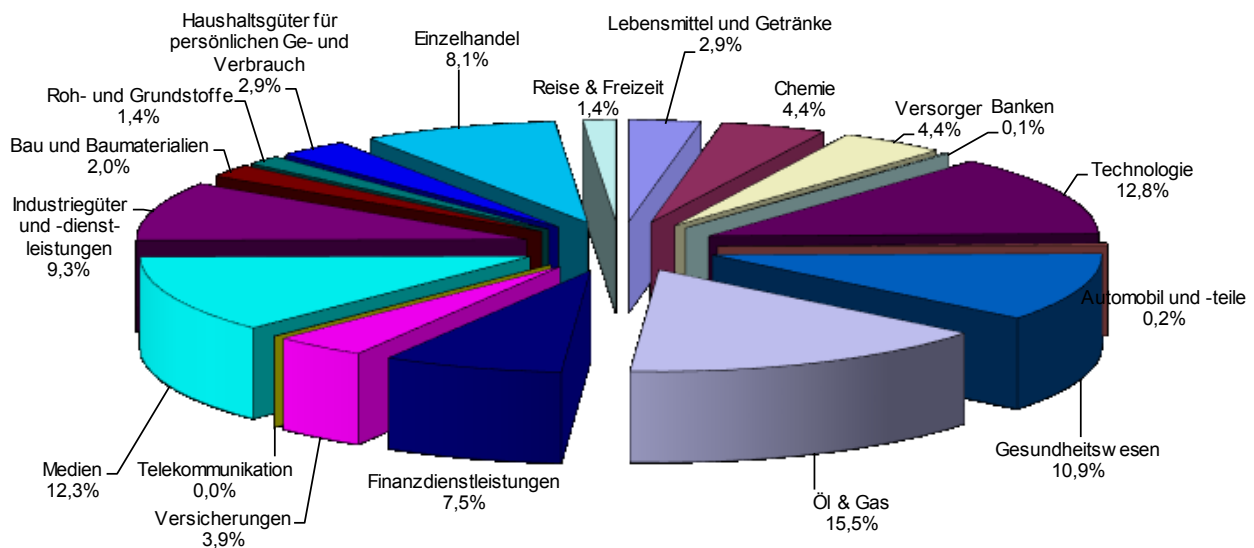
Mehr. Wert. Erfahren.

NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Welchen Anteil europäischer Automobilaktien sollte ein Aktiendepot aufweisen? Wieviel Prozent des Aktiendepotvolumens sollte in europäischen Bau- oder Banktiteln investiert sein? Auf Basis der 18 STOXX-Branchenindices des europäischen Aktienuniversums gibt das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa Antwort auf diese und weitere Fragen.

Das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa benötigt keine fundamentalanalytischen Informationen, die auf die Rechnungslegung der zugrundeliegenden Unternehmen zurückgehen. Als Input finden ausschließlich markttechnische Faktoren Eingang. Dabei „belohnt“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich im Zeitverlauf überdurchschnittlich gut entwickelnde Branchenindices dadurch, dass diese ein stetig höheres Depotgewicht erlangen. Dagegen „bestraft“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich unterdurchschnittlich entwickelnde Sektoren durch ein jeweils abnehmendes Depotgewicht. Die Gewichtung einzelner, im Fall einer schweren Baisse am Aktienmarkt aller Branchen kann somit bis auf null zurückgeführt werden. Einmal jährlich findet zu Jahresbeginn ein Reset der Branchengewichte auf Gleichgewichtung statt. Die angegebenen Prozentanteile über alle 18 Branchen summieren sich zu 100 %.

Rückrechnungen bis 1991 zeigen, dass eine solche zielgerichtete Branchenüber- und -untergewichtung kumuliert eine höhere Wertentwicklung erreicht als z. B. der STOXX600-Index oder andere europäische Aktienindices.



Quelle: NATIONAL-BANK AG

Wie kann ein Anleger das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa für seine Anlageentscheidungen nutzen?

Da sich die Aktienanlagen vieler Anleger auf Europa konzentrieren, kann das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa eine **Entscheidungshilfe** bieten, **welche Branchengewichtungen der Europa-Anteil eines Aktiendepots aufweisen sollte**.

Vor allem umfangreiche und schnelle Veränderungen von Gewichtungen können als **objektives Umschichtungssignal** dienen, dass es an der Zeit ist, die betreffenden Branchen im Depot in ihrer Gewichtung zu verstärken bzw. zu verringern. Die konsequente Orientierung an den Gewichtungen des NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa **stabilisiert zudem im Vergleich zu europäischen Aktienindices den Wertverlauf eines europäischen Aktiendepots, senkt also dessen Volatilität**.

Ein Anleger ist zudem in der Entscheidung frei, eine Branchengewichtung **mit Hilfe von Einzeltiteln oder unter Einsatz von Branchen-ETFs** herzustellen bzw. zu verändern.

Und schließlich hilft das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, einem Aktienanleger **umfangreiche und damit sein Vermögen nachhaltig schädigende Baissephasen an den Aktienmärkten zu ersparen: Ein unterschiedsloser Kollaps der Gewichtungen über alle Branchen hinweg ist ein unübersehbares und äußerst treffsicheres Signal dafür, dass sich eine bedeutsame Aktienmarktbaissse in der Entstehung befindet, der es als Anleger auszuweichen gilt. Dies war zuletzt im Frühjahr 2008 und im Sommer 2011 der Fall.**

Aktuelle Kommentierung:

Automobil-, Bank- und Telekommunikationswerte erreichten während der vergangenen Woche im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa eine **effektive Nullgewichtung** und bestätigten damit ein weiteres Mal, dass sie derzeit und b. a. w. nicht zu den aussichtsreichsten Wirtschaftsbereichen für auf Europa konzentrierte Aktienanleger zählen. Der zuvor schon gewichtsstarke **Öl- und Gassektor** baute seinen Anteil weiter deutlich von 13,1 % auf 15,5% aus und **unterstreicht damit seine positive Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf (+ 6,3 % vs. - 1,4 % für den STOXX 600-Index)**. **Technologie, Industriegüter und -dienstleistungen, Medien und Gesundheitswesen** konnten ihre hohen Anteilsgewichte weitgehend verteidigen. Die zuvor schon arg gebeutelten **Versorger** und **Finanzdienstleister** erlebten eine „Atempause“, ihre Anteile am NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa konnten sich wieder leicht erhöhen.

Ekkehard Link, CFA

„Cry a few tears for me Argentina!“ – Unruhe im Kreis der Schwellenländer

Evita Peróns vermeintlicher Stoßseufzer, ihr von Webber und Rice in den Mund gelegt, bedarf in diesen Tagen einer gewissen Modifizierung: Etwa seit Jahresbeginn, jedoch deutlich intensiviert seit dem Hochsommer, vollziehen sich in Schwellenländern wie Argentinien, der Türkei, aber auch in Indien, Iran, Indonesien, Venezuela und sogar in der Russischen Föderation Entwicklungen, die an den Weltfinanzmärkten eine zunehmende Besorgnis bewirken.

All diesen Ländern gemein ist eine sich zuletzt deutlich beschleunigende Erosion des Außenwerts ihrer nationalen Währungen: ob argentinischer Peso, türkische Lira, indische Rupie, iranischer Rial, indonesische Rupiah, venezolanischer Bolívar oder russischer Rubel, alle genannten Währungen verzeichnen umfangreiche und sich schnell vollziehende Abwertungen gegenüber dem USD und den übrigen „Hartwährungen“ der Welt. Zahlreiche Wirtschafts- und Finanzmarktcommentatoren verleitet diese Beobachtung geradezu reflexartig dazu, mehr oder minder konkrete Warnungen vor einer globalen Finanzkrise, mindestens aber vor einer solchen der Emerging Markets, auszusprechen. Der Vergleich mit der bislang bedeutendsten globalen Schwellenlandkrise während der Jahre 1997/ 98 ist schnell bei der Hand: Seinerzeit erfasste eine Währungskrise in Thailand etwa ab der Jahresmitte 1997 schnell wie ein Buschfeuer nahezu den gesamten asiatischen Währungsraum („gegenseitige Ansteckung“). Während des 2. Halbjahres 1998 kam es zu schweren Verwerfungen an den globalen Aktien- und Rentenmärkten, der „Absturz“ der Weltwirtschaft in eine globale und tiefgreifende Rezession erschien wahrscheinlich. Erst ein beherztes Eingreifen der G3-Notenbanken unter Führung der US-amerikanischen Fed ab Oktober 1998 vermochte es, das Blatt in Folge wieder zu wenden. **Droht also in Zukunft eine „EMMA Crisis 2.0“?**

Wir teilen diese Befürchtung nicht. Nach unserer Auffassung stellt die derzeitige Entwicklung **keine globale Schwellenlandskrise** dar, spiegelt demgegenüber jedoch sehr wohl **bedeutsame ökonomische Probleme einzelner, wohlausgewählter Schwellenländer** wider.

Zunächst muss bedacht werden, dass das bedeutsamste „Marktbarometer“ für die globalen Schwellenländer, der MSCI World Emerging Markets Index, für das Jahr 2018 bis dato einen Wertverlust von lediglich ca. 8 % aufweist. Eine solche Entwicklung erscheint kaum geeignet, eine wirkliche Wirtschafts- oder Börsenkrise anzuzeigen. Auch die fiskalische Verfassung der Schwellenländer weltweit gibt kaum zu Besorgnis Anlass: Der maßgebende JP Morgan Emerging Markets Global Bond Index zeigt im bisherigen Jahresverlauf nur ein Minus von ca. 6 % und deutet damit auf eine moderate Erhöhung der Risikoprämien hin, aber nicht auf mehr.

Bedeutsamer dürfte jedoch sein, dass die oben geschilderte Entwicklung von 1997/ 98 ihre besondere Dramatik vor allem aufgrund von **Voraussetzungen** erhielt, die seinerzeit vielen Schwellenländern gemein waren, die sich jedoch während der vergangenen 20 Jahre mit zumeist stürmischem Wachstum **gründlich verändert** haben. **Deshalb geht auch der dieser Tage gerne benannte Vergleich mit 1997/ 98 fehl:** Viele Schwellenländer haben seither eine sehr differenzierte Entwicklung durchlebt. Während sich viele Länder Asiens wirtschaftlich äußerst erfolgreich entwickelten, kam es z. B. in Ländern Lateinamerikas zu schweren Rückschlägen (Staatsbankrott Argentinien 2001, derzeitiger wirtschaftlich-politischer Kollaps in Venezuela). Daher muss heute die Schlussfolgerung lauten: **„Schwellenland ist nicht gleich Schwellenland!“**.

Die Länder Asiens konnten 1997/ 98 in ihrer Mehrheit so schnell von der den Anfang der Krise bildenden thailändischen Währungsschwäche erfasst und „angesteckt“ werden, weil ihre zuvor während der 1980er und 1990er Jahre stattgefundenen stürmischen wirtschaftlichen Entwicklung **in ähnlicher Weise und unter ähnlichen Begleitumständen** verlaufen war: Politische Öffnung und marktwirtschaftliche Reformen zu Beginn der 1980er Jahre hatten in Folge in vielen (asiatischen) Schwellenländern ausländisches Kapital angelockt, dass jeweils einen lokalen Wirtschaftsboom auslöste und maßgeblich finanzierte. Allerdings handelte es sich dabei häufig um (kurzfristig orientierte) Portfolioinvestitionen („hot money“) und weniger um langfristig orientierte Direktinvestitionen. Ferner taten die Zentralbanken der „asiatischen Tigerstaaten“ wenig, um mit Mitteln der Geldpolitik unerwünschten Effekten des umfangreichen Kapitalzuflusses von außen entgegenzuwirken. Die Fol-

ge war ein „Credit Boom“ in mehr oder weniger allen „Tigerstaaten“, der eine Überhitzung der Wirtschaftsentwicklung nach sich zog: Überkonsum und Überinvestitionen, die sich als nicht haltbar erwiesen, waren die Folgen. Schließlich erhöhte der Credit Boom auch noch das Verhältnis zwischen ausgelegten Krediten und verfügbaren Einlagen im jeweiligen Finanzsektor der betroffenen Länder, wodurch dieser eine strukturelle Anfälligkeit gegenüber Kapitalabflüssen ausbildete. Steigende Leistungsbilanzdefizite und erhöhte Auslandsverschuldung setzten schließlich den (fixierten!) Außenwert der Landeswährungen unter Druck, was durch „spekulative Währungsangriffe“ internationalen Kapitals noch zusätzlich verstärkt wurde. Die Zentralbanken der betroffenen Länder verloren große Teile ihrer Währungsreserven in dem vergeblichen Bemühen, sich dieser Abwertung entgegenzustemmen. Der abstürzende Außenwert der Währungen vergrößerte wiederum die Hartwährungsverschuldung der betroffenen Länder und Wirtschaftsakteure um ein Vielfaches und beschleunigte seinerseits die Kapitalflucht: **Die Krise war da, überall und zur gleichen Zeit.**

Heute hingegen verfügen viele Schwellenländer in Asien und anderswo über deutlich verbesserte makroökonomische Rahmenbedingungen. Umfangreiche finanzielle Reservepuffer und Sicherheitsnetze wurden angelegt und eine effizientere Finanzmarktaufsicht grenzt Risiken und Fehlentwicklungen im Finanzsektor wirkungsvoller ein als zuvor. Vielerorts verhindern flexible Wechselkurse eine groteske Überbewertung lokaler Währungen ebenso wie sie den Anreiz wie die Gelegenheit vermindern, „spekulative Abwertungsangriffe“ gegen diese Währungen vorzutragen. Die mittlerweile ausgebildeten **deutlichen Unterschiede der meisten Schwellenländer in ihrer wirtschaftlichen und politischen Verfasstheit sind vielleicht der beste Schutz gegenüber einem „1997/ 98 Replay“.**

Allerdings gibt es durchaus Schwellenländer wie derzeit etwa Argentinien, Iran, die Türkei und Venezuela, die sich in ernstzunehmenden gesamtwirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden. Diese Länder teilen wiederum gemeinsame Merkmale wie z. B. hohe Leistungsbilanzdefizite, hohe Fremdwährungsverschuldung in USD, nachlassendes Wirtschaftswachstum und fallender Außenwert der eigenen Währung. **Am desaströsesten ist die Entwicklung in Venezuela, der völlige ökonomische Kollaps hat hier bereits stattgefunden:** Große Bereiche der Volkswirtschaft liegen brach, die Versorgung der Bevölkerung mit Nahrungs- und Haushaltsgütern stockt, der Bolívar besitzt praktisch keinen Außenwert mehr und an den venezolanischen Außengrenzen stauen sich die Flüchtlinge, die das Land in Richtung Kolumbien, Peru oder Chile verlassen möchten. **Ganz anders gelagert sind die Schwierigkeiten im Iran oder der Russischen Föderation:** Beide Länder leiden unter wirtschaftlichen und politischen Sanktionen der Weltöffentlichkeit, die sie durch ihr eigenes Verhalten befördert haben. **Argentinien und die Türkei wiederum könnten bald in die Situation geraten, Finanzhilfen des Internationalen Währungsfonds (IMF) beantragen** und im Gegenzug dazu harsche wirtschaftspolitische Verhaltensauflagen akzeptieren zu müssen. So schmerzhaft dies für die betroffenen Länder und ihre Bevölkerungen auch sein dürfte, **in einer solchen Entwicklung läge kein Auslöser einer weltumspannenden Krise.** Die genannten Länder müssen jedes für sich selbst für wirtschaftliches Fehlverhalten der Vergangenheit geradestehen und auch den Preis für politisches Fehlverhalten (Autokratie, Korruption) entrichten. Damit bestätigt sich nach unserer Auffassung das bekannte Wort von „Börsenfuchs“ André Kostolány: **„Jede Währung stirbt im eigenen Bett“ - und kann auch nur dort wieder genesen!**

Ekkehard 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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

