

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	11.947,16	-405,74
Euro STOXX 50	3.309,72	-80,29
FTSE 100	7.233,33	-238,60
S&P 500	2.884,43	-40,16
Hang-Seng	26.202,57	-953,47
MSCI World	2.151,42	-40,06
Öl (Brent-Future)	83,91	-0,17
Gold-Future	1.188,60	-13,80
CCI	413,76	6,78

Quelle: Bloomberg

Prognosen: Aktienmärkte

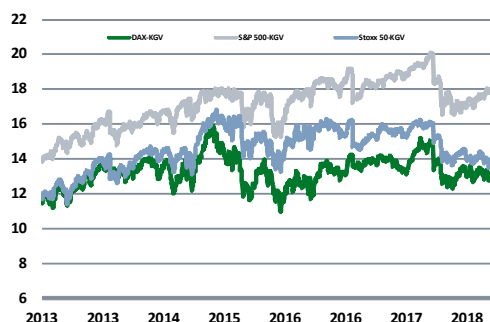
	aktuell	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
DAX	11.947	12.900	13.200	13.400	13.800
Euro Stoxx 50	3.310	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	2.884	3.100	3.150	3.200	3.250

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 Aktienmarktbeurteilung (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
Chefaktienstrategie NATIONAL-BANK AG
Email: ekkehard.link@national-bank.de

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

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

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

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

Sonderthema:
Unruhe am Zuckerhut - Brasiliens Wahlen und die
Finanzmärkte! S.4-7

Aktien

Bei der Betrachtung der Aktienmärkte benötigt der interessierte Beobachter aktuell eine Menge an Nerven und Geduld. Trotz aller Enttäuschung, was die Performance von DAX und Euro Stoxx 50 seit Beginn des Jahres angeht, lohnt sich ein Blick auf die Fundamentaldaten der Aktienmärkte insgesamt, aber auch auf die Unternehmensgewinne im Speziellen. Hinsichtlich der Fundamentaldaten des Gesamtmarktes bewegt sich die Bewertung von DAX und Euro Stoxx 50 auf Basis der Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate bei 11,6 bzw. 12,4. Im historischen Kontext sind dies sehr moderate Werte, insbesondere vor dem Hintergrund des anhaltenden Niedrigzinsniveaus in Europa.

Bei näherer Betrachtung der Steigerungsraten der Gewinnerwartungen der DAX-Unternehmen fällt auf, dass diese seit Beginn des Jahres deutlich gefallen sind. Diese Entwicklung gilt aber nur für die Wachstumsraten des Jahres 2018, für das Jahr 2019 sind diese stabil geblieben. Im Ergebnis lässt dies darauf schließen, dass die Reduzierungen der Steigerungsraten ihre Ursache in kurzfristigen Sorgen politischer oder wirtschaftlicher Natur beispielsweise über den Fortgang des Handelsstreits haben, mittelfristig diese Sorgen aber als beherrschbar angesehen werden. Dies deckt sich mit unserem Bild gerade auch was die Entwicklung im Handelsstreit angeht. Fundamental halten wir daher gerade die europäischen Aktienmärkte und herausgehoben den DAX für eindeutig unterbewertet.

Wenn sich allerdings die politischen Sorgen auflösen bzw. nicht mehr so stark wie momentan in den Vordergrund drängen, lässt sich schwer vorhersagen. Hinsichtlich der italienischen Budgetverhandlungen sind wir der Auffassung, dass es letztendlich wieder auf einen Kompromiss hinauslaufen wird. Dieser wird gesichtswahrend für beide Seiten als Erfolg verkauft werden. Geholfen ist damit dauerhaft aber keinem. Deutliche Rückschläge aufgrund der italienischen Budgetverhandlungen erwarten wir jedenfalls nicht.

Aktualitäten

- Wir sind weiterhin zuversichtlich für die Aktienmärkte eingestellt. Zwar stellen US-Renditen im 2-jährigen Laufzeitenbereich von ca. 2,90% mittlerweile eine renditeträchtige Alternative für die US-Aktienmärkte dar, dies gilt aber nicht für Europa. Hier existieren aufgrund des weiter vorherrschenden Niedrigzinsumfeldes wenige bis gar keine Anlagealternativen. Aufgrund der Dynamik der US-Konjunktorentwicklung sind die dortigen Renditen aber eher Ausdruck der Stärke der US-Wirtschaft und fungieren primär nicht als Bremse aufgrund eines überraschend hohen Inflationszuwachses. Diese verhält sich weiterhin recht moderat. In Europa fungiert die EZB-Politik weiter unterstützend, die Null-Zins Phase wird bis weit in das nächste Jahr hineinreichen.
- Die letzte Fed-Sitzung hat das positive US-Konjunkturbild erneut bestätigt. Aktienseitig sind daher gerade auch die US-Indizes trotz merklich höherer Bewertung für uns weiterhin ein unverzichtbares Investment.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



NATIONAL-BANK

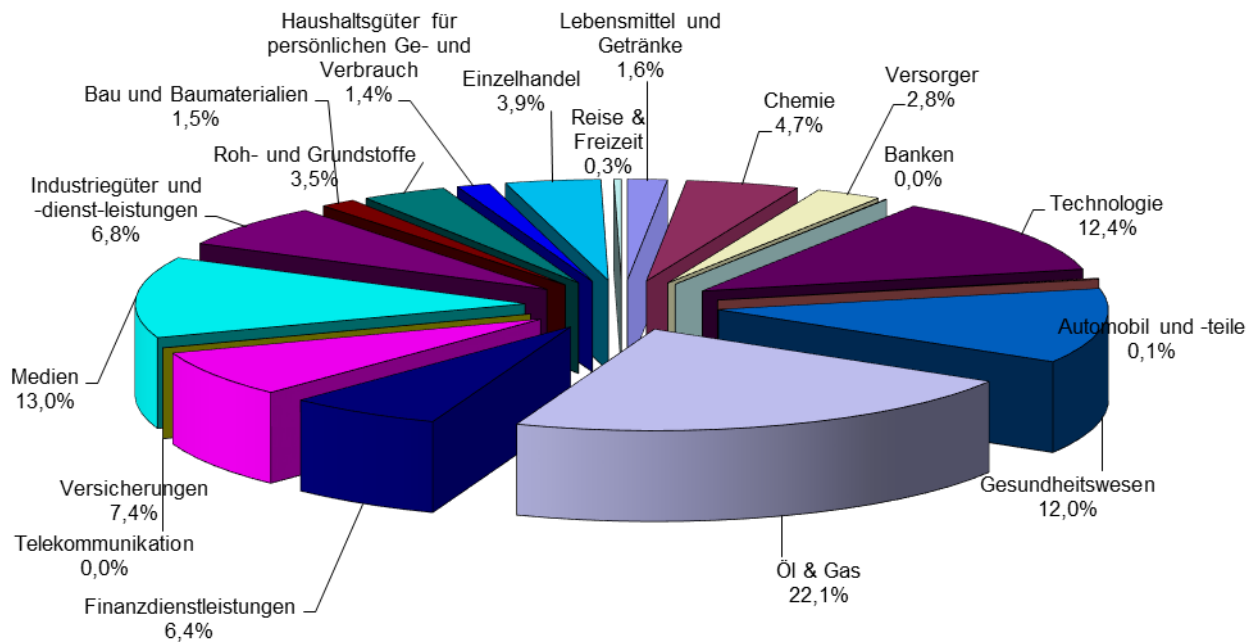
Mehr. Wert. Erfahren.

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 Aktienmarktbaaise in der Entstehung befindet, der es als Anleger auszuweichen gilt. Dies war zuletzt im Frühjahr 2008 und im Sommer 2011 der Fall.**

Aktuelle Kommentierung:

Die vergangene Woche hat Bewegung in die Gewichtsanteile der Branchenindices im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa gebracht wie kaum eine bisher im Jahresverlauf. Die **höchsten Gewichtszunahmen** erreichen die Sektoren **Öl & Gas (22,1% nach 17,3%), Gesundheitswesen (12,0% nach 10,7%), Technologie (12,4% nach 11,7%) und Medien (13,0% nach 10,8%)**. Hier erwies sich vor allem der beinahe zehnpromtente Anstieg des Rohölpreises innerhalb der Woche in Folge der Drohung des US-amerikanischen Präsidenten Trump gegenüber Iran mit Sanktionen als Schrittmacher. **Die bisherigen „Verlierer“ hingegen sind auch die derzeitigen: Automobile und -teile (0,1% nach 0,2%), Banken (0,0% nach 0,1%) und Telekommunikation (0,0% nach 0,0%)** nahmen ihre im Jahresverlauf „gewohnten Plätze“ in der gewichtsmäßigen Rangordnung der Branchenindices wieder ein. Die jüngst zu beobachtende relative Schwäche der **Chemiebranche**, die ihren Anteil von 5,2% auf 4,7% weiter verringerte, ist möglicherweise eine Auswirkung der sich nun im Herbst erwartungsgemäß schwächer entwickelnden Euro-Konjunktur. Auch die während der letzten Woche plötzlich aufgetretene Schwächung der europäischen **Konsumwerte**, deren Teilindex im Wochenverlauf um 5 % nachgab (mit entsprechend negativen Folgen für die Branchengewichtung), deutet in diese Richtung.

Ekkehard Link, CFA

Unruhe am Zuckerhut - Brasiliens Wahlen und die Finanzmärkte

Je nach Definition des wirtschaftlichen Leistungsbegriffs nimmt das größte Land Südamerikas die Stellung der **acht- bzw. neuntgrößten Volkswirtschaft der Welt** ein. Auf dem gesamten amerikanischen Kontinent stellt Brasilien die wirtschaftliche Nr. 2 hinter den USA dar.

Im 16. Jahrhundert von portugiesischen Seefahrern entdeckt wurde das Land über mehr als dreihundert Jahre lang durch Portugal kolonisiert, weshalb die Landessprache auch heute portugiesisch (und eben nicht spanisch wie im übrigen Südamerika) ist. Innerhalb dieser langen Zeitspanne vollzog sich auf Bevölkerungsebene eine umfangreiche Wandlung. Die seit der Steinzeit in Brasilien unbeeinflusst von Entwicklungen im übrigen Teil der Welt lebenden und ansässigen Ureinwohner erlebten den Zuzug fremder Einwanderer aus allen Kontinenten und Ländern dieser Welt (und in Folge ihre eigene Marginalisierung). Bis zum späten 19. Jahrhundert komplettierten mehr als 3 Millionen aus Afrika „importierter“ Sklaven die **Wandlung Brasiliens zum Vielvölkerstaat**. Das frühe 20. Jahrhundert mit seinen sozialen Umbrüchen und nicht zuletzt dem Ersten Weltkrieg und dessen Folgen spülte bis 1934 eine weitere Welle von ca. 4,5 Millionen Einwanderern nach Brasilien. Nach dem Zweiten Weltkrieg brachen schließlich alle bevölkerungspolitischen Dämme: Zwischen 1950 und 2005 explodierte Brasiliens Bevölkerung von ca. 51 Mio. auf ca. 187 Mio. Menschen. Gegenwärtig leben etwa 204 Mio. Brasilianer im Land am Zuckerhut. **Nach Fläche wie nach Bevölkerung ist Brasilien heute der fünftgrößte Staat der Erde**. Innerhalb Südamerikas ist Brasilien das politisch und wirtschaftlich bedeutsamste Schwergewicht des südamerikanischen Subkontinents.

Es nimmt nicht Wunder, dass die **rasante Entwicklung** Brasiliens unter diesen Voraussetzungen kaum als geradlinig beschrieben werden kann. Dies gilt für den politischen genauso wie für den wirtschaftlichen Werdegang des Landes. Im Jahr **1822 erlangte Brasilien die politische Unabhängigkeit** von Portugal und wurde zu einer konstitutionellen Monarchie. **1891** schließlich wurde das Land als „Vereinigte Staaten von Brasilien“ zur **Republik**. Die Republik wandelte sich jedoch bald immer mehr zu einer Oligarchie, die jedoch durch mehrere Preiseinbrüche des Hauptexportgutes Kaffee während der unruhigen Zwischenkriegsjahrzehnte erschüttert wurde. Präsidentschaftswahlen nach dem Zweiten Weltkrieg brachten mehrere aufeinander folgende schwache Präsidentialregime hervor, bis **im Jahr 1964** ein Militärputsch den **Wandel Brasiliens in eine Militärdiktatur** besiegelte, die mehr als 20 Jahre Bestand haben sollte. Anfang der 1980er Jahre litt Brasilien unter einer Wirtschaftskrise in Verbindung mit galoppierender Inflation. Die Situation war derartig gravierend, dass die herrschende Militärregierung 1985 freie Wahlen zulassen und ihre eigene Demission betreiben musste. Ein **Referendum im Jahre 1993** sowohl über die Staats- als auch über die Regierungsform des großen Landes **markierte den Eintritt Brasiliens in seine Neuzeit als eine Republik mit präsidentialem (statt parlamentarischem) Regierungssystem**.

Auch die **wirtschaftliche Entwicklung Brasiliens** verläuft seit jeher in einer Weise, die mit dem Begriff „sprunghaft“ nur unzureichend dargestellt werden kann. Ungeheure landwirtschaftliche Ressourcen und Bodenschätze, seit einigen Jahren sogar die Entdeckung von Erdölvorkommen, die es mit jenen im Nahen Osten aufnehmen können, waren **leider zu keiner Zeit eine geeignete Voraussetzung, um die wirtschaftliche und politische Entwicklung Brasiliens zu verstetigen**. Brasilien weist eine für Lateinamerika leider **typische „Boom-Bust Economy“** auf, eilt seit jeher von einem alle Vorstellungen übersteigenden Boom zur nächsten unerwartet tiefen Wirtschaftskrise. Auch die während der zurückliegenden Jahrzehnte stattgefundenen Modernisierung der Industriestruktur konnte daran wenig ändern. Brasilien exportiert nicht nur seine „Klassiker“ Kaffee, Kakao, Sojabohnen, Orangen, Zucker, Holz und Eisenerz. Das Land verfügt heute über eine weltweit führend positionierte Rüstungsindustrie und verkauft moderne Waffen und militärische Ausrüstungsgüter in alle Welt.

Um das Jahr 2000 erfuhr das Land am Zuckerhut einen bedeutsamen und nachhaltig positiven Imagewandel, als die US-amerikanische seinerzeitige Investmentbank Goldman-Sachs Brasilien in seine **„BRIC“-Ländergruppe** aufnahm, die aus Brasilien, der Russischen Föderation, Indien und China bestand. Die US-Amerikaner trauten es diesen vier Ländern zu, während der kommenden Jahre die „Speerspitze“ aller sich schnell entwickelnden „Emerging Markets“ zu bilden. In der Tat

hatte die jüngste von historisch mehreren brasilianischen **Währungsreformen im Jahr 1994** die zuvor herrschende Hyperinflation von zeitweise 25% pro Monat(!) überwunden, der Landeswährung Real wurde in Folge von Brasilianern wie internationalen Wirtschaftsteilnehmern steigendes Vertrauen entgegengebracht. In der Tat erlebte Brasilien nach der „BRIC“-Proklamation einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung, die brasilianische Aktienbörse boomte wie nie zuvor: Verhundertfachungen(!) von Börsennotierungen innerhalb eines Jahrzehnts waren mehrfach zu beobachten.

Leider bewahrheitete sich in Folge **etwa ab 2010** zusehends ein russisches Sprichwort: **„Wir taten alles und hofften auf das Beste - aber dann kam es doch wie immer ...“**. Der Aufschwung der 1990er und 2000er Jahre kam den Brasilianern nur in höchst ungleichmäßiger Weise zugute, ein Umstand, der durch zunehmende Urbanisierung und Zuwanderung der Landbevölkerung in die großen Städte noch verschärft wurde. Als Folge bildeten sich neue und verstärkten sich bestehende **krasseste soziale Unterschiede**, kaum fassbarer Wohlstand und katastrophale Armut existieren häufig in unmittelbarer Nähe zueinander. Wohlhabenden und gut ausgebildeten Bevölkerungskreisen steht eine relative Bevölkerungsmehrheit gegenüber, die über keine oder nur schlechte Ausbildung verfügt und die ihr Dasein häufig am Rande des Existenzminimums fristet. Die Zahl land- und besitzloser Wanderarbeiter ist so hoch, dass diese eine große politische Bewegung ins Leben rufen konnten, um für Landreformen zu kämpfen.

Seit 2014/ 2015 befindet sich Brasiliens Wirtschaft nun erneut in einer hartnäckigen und tiefgreifenden Rezession, die auch schon massive politische Folgen nach sich gezogen hat: Unzulässige politische Einflussnahme zahlreicher Interessengruppen und eine alle bekannten Maßstäbe sprengende Korruption auf allen gesellschaftlichen Ebenen erschweren vielen Brasilianern ein geordnetes Leben wie Zusammenleben und behindern die Entwicklung eines eine Gesellschaft stabilisierenden Mittelstands. Ein Übriges tut die sich während der Vorjahre exponentiell gesteigerte Gewaltkriminalität, vor allem in den großen Städten: 7 der 20 als weltweit am gefährlichsten eingestuften Städte befinden sich in Brasilien.

Der vorläufige Höhepunkt einer Wirtschaft wie Politik verunsichernden Entwicklung war die Amtsenthebung der brasilianischen Präsidentin Dilma Rousseff im August 2016. Vorwürfe, die Präsidentin habe Rechtsverstöße bei der Führung der Staatsfinanzen zu verantworten, bildeten die Basis für das Verfahren. Vizepräsident Michel Temer folgte Rousseff nach deren Amtsenthebung nach. **Unsicherheit und Verbitterung** beherrschen seither das politische Leben in Brasilien. Eine stark beachtete, durch die Presse Brasiliens verbreitete Lesart des Geschehens bezichtigt Temer und zahlreiche politische Alliierte, den politischen Sturz von Rousseff angezettelt zu haben, um die von dieser gutgeheißenen Antikorruptionsermittlungen gegen Temer zu stoppen: Im Jahr 2014 hatte sich ein bislang beispielloser Korruptionsskandal um den staatlichen Ölförderkonzern Petrobras entfaltet, an dem alle politischen Kräfte Brasiliens und auch Michel Temer beteiligt waren. Die Unsicherheit wuchs noch, als die Parteinahme des brasilianischen Militärs zu Gunsten der Amtsenthebung von Dilma Rousseff bekannt wurde: Schnell erwachte die Furcht, das Militär könnte erneut geneigt sein, die politische Macht in Brasilien an sich zu reißen.

Es nimmt nicht Wunder, dass nach dem „Platzen der ‚BRIC‘-Blütenträume“ auch die brasilianischen Finanzmärkte in ein schwieriges Fahrwasser gerieten: Der vormals boomende brasilianische Aktienmarkt erlebte seit 2010 mehrere schwere Baissen und per Saldo einen fast zehnjährigen Stillstand bei stark angestiegener Volatilität. Ab 2010 erfuhr die Landeswährung Real nahezu eine Halbierung ihres Außenwertes gegenüber USD und EUR.

Vor dem Hintergrund dieser schwierigen Gemengelage fand nun **am vergangenen Sonntag in Brasilien die erste Runde der regulären Präsidentschaftswahlen** statt. Brasilien könnte durch diese vor einschneidenden politischen und wirtschaftlichen Veränderungen stehen. Im Rahmen dieser ersten von zwei Wahlrunden trafen der **Rechtspopulist Jair Bolsonaro** und der **Linkszentrist Fernando Haddad** aufeinander.

Bolsonaro wirbt im Wahlkampf mit einfachen und martialisch anmutenden Parolen zur Armuts-, Korruptions- und Kriminalitätsbekämpfung und spricht damit gezielt und wirksam breite Bevölkerungskreise an, die unter diesen Problemen wie be-

geschrieben leiden. Die brasilianische Wirtschaft umwirbt der Rechtskandidat mit einem äußerst wirtschaftsliberalen Programm. Noch immer zahlreiche staatliche und als ineffizient beschriebene Unternehmen sollen privatisiert werden. Dazu will Bolsonaro den erfahrenen und als ultra-liberal geltenden brasilianischen Ex-Investment-Banker Paulo Guedes in sein Kabinett berufen. Guedes soll dort die Position eines „Superministers“ für Wirtschaft bekleiden.

Bolsonaro mutet nicht wie ein „gewöhnlicher“ ziviler Politiker an. Sein äußerst effektives politisches Marketing beruht auf aggressiver gesellschaftlicher Polarisierung und der offenen Benennung politischer „Feinde“ und der Ankündigung, diese zu „bekämpfen“. Dabei zielt er erfolgreich auf die in der brasilianischen Gesellschaft einflussreichen sog. „drei B-Fraktionen“: „Bala“ („Kugel“, also Militär, Polizei- und Sicherheitskräfte), „Boi“ („Rind“, also Agroindustrielle und Großfarmer) und „Biblia“ („Bibel“, die evangelikalen Freikirchen des Landes).

Der Kandidat macht keinen Hehl aus seiner Nähe und Zuneigung zum brasilianischen Militär: Er war Fallschirmjäger in der brasilianischen Armee und bekleidet selbst den Rang eines Hauptmanns der Reserve, sein Kandidat für das Vizepräsidentenamt ist ein General. Offen streicht Bolsonaro seine Anerkennung der Militärdiktatur aus der Vergangenheit heraus. Großfarmer und Industrielle knüpfen Hoffnungen an eine Regierung Bolsonaro und ihr vorgestelltes liberales Wirtschaftsprogramm. Und in „schlechter alter lateinamerikanischer Tradition“ steht auch der Klerus Bolsonaro bei: Der Fernsehsender einer der größten (brasilianischen) evangelikalen Freikirchen der Welt fungiert als sein Sprachrohr, spricht ihm politische Unterstützung aus und bietet ihm eine Plattform für sein politisches Marketing. Geschätzt über 50 Mio. evangelikaler Christen in Brasilien tun es dieser sog. „Universalkirche“ gleich. **Bolsonaro bewirbt gezielt und wirkungsvoll das Image eines „starken Mannes in schwieriger Zeit“.** Bolsonaros Polarisierungs- wie Mobilisierungserfolg erwies sich vor der Wahl als lebensgefährlich für ihn selbst: Nur knapp entging der Rechtspopulist einem Messerattentat, von dessen Folgen er noch nicht wieder genesen ist.

Demgegenüber hat der **linke Kandidat Fernando Haddad** vergleichsweise „schlechte Karten“ im Wahlkampf. **Sein größtes Aktivum ist ihm zugleich eine Bürde: Der ehemalige Präsident Lula da Silva, der sich noch immer großer Beliebtheit erfreut, unterstützt Haddads Präsidentschaftskandidatur.** Der Demoskopie zufolge hätte Lula selbst gute Chancen als Präsidentschaftskandidat. **Leider ist Lula da Silva wegen Korruption zur einer langjährigen Gefängnisstrafe verurteilt** und kann seinen Wunsch Kandidaten Haddad nur aus dem Strafvollzug heraus als „seinen Stellvertreter“ unterstützen. Das bietet politischen Gegnern reichhaltige Angriffsflächen. Haddads **wirtschaftspolitische Vorstellungen tragen sozialdemokratische wie sozialistische Prägungen**, gesellschaftspolitische Vorhaben können mit dem Begriff „Fortschrittlichkeit“ beschrieben werden. Dem polternden Charisma seines Hauptgegners kann Haddad als Intellektueller und Professor für Politikwissenschaft wenig entgegenzusetzen. Obwohl er im Jahr 2005 bereits als Erziehungsminister für die damalige brasilianische Regierung tätig war, bestehen Zweifel an seiner Fähigkeit, die bestehenden wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Probleme wirksam angehen zu können.

So nahm denn auch der **erste Wahlgang den zu erwartenden Ausgang: Bolsonaro siegte mit 46 % der Stimmen haushoch über Haddad, der auf 29,3% der Stimmen kam.** Für einen Sieg muss der künftige Präsident Brasiliens jedoch mehr als 50 % der Stimmen auf sich vereinen. **Deshalb findet am 28. Oktober 2018 die zweite Runde der Präsidentschaftswahl statt**, die einen Stichwahlentscheid zum Ergebnis haben wird. Der Abstand sowohl Bolsonaros als auch Haddads zu den vier nächstplatzierten Kandidaten ist so immens, dass die Stichwahl nur zwischen ihnen beiden entscheiden kann.

Während der vergangenen Wochen signalisierten die Finanzmärkte bereits ihre Präferenz für Bolsonaro als künftigen Präsidenten Brasiliens: Der Bovespa-Index brasilianischer Aktien macht im Nachgang der ersten Wahlrunde Anstalten, aus seiner beschriebenen Lethargie auszubrechen und „testet“ seinen zehnjährigen Höchststand. Schon zuvor führte jede für Bolsonaro positive Meinungsumfrage zu Kurssteigerungen am Aktienmarkt in Brasilien. Der Real-Außenwert hat gegenüber dem EUR nach 1 1/2 Jahren einen ersten Boden gefunden.

Zwar sind auch im Rahmen der anstehenden Stichwahl noch Überraschungen möglich. **Wir vermuten jedoch, dass Bolsonaro auch die zweite Runde der Präsidentschaftswahlen am 28. Oktober 2018 für sich entscheiden wird.** Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nehmen wir jedoch an, dass diese Wahl **mittelfristig keine Lösung der beschriebenen Probleme Brasiliens** nach sich ziehen wird, und zwar **unabhängig davon, welcher** der beiden Kandidaten zum nächsten Präsidenten Brasiliens gekürt werden wird: Bolsonaro wie Haddad bemühen sich, den Problemen Brasiliens mit (rechts- wie linkslastigen) **politischen Strategien der Vergangenheit** zu Leibe zu rücken. Vor allem der allen Fortschritt behindernden Korruption auf allen gesellschaftlichen Ebenen wird wahrscheinlich kaum Einhalt geboten, ebenso wenig wie der diese Korruption begünstigenden sozialen Ungleichheit. Wahrscheinlicher mutet es an, dass die politisch-wirtschaftliche Stabilität Brasiliens weiterhin gefährdet bleibt. Nach unserer Auffassung bleiben **brasilianische Finanzanlagen (zumal für EURO-basierte Anleger) mit einem hohen wirtschaftlichen und politischen Risiko belastet.**

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.