

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	11.465,46	70,93
Euro STOXX 50	3.214,99	27,29
FTSE 100	7.062,41	-7,98
S&P 500	2.790,37	116,92
Hang-Seng	27.182,04	928,48
MSCI World	2.066,62	66,54
Öl (Brent-Future)	61,69	2,71
Gold-Future	1.239,60	24,90
CCI	409,20	4,78

Quelle: Bloomberg

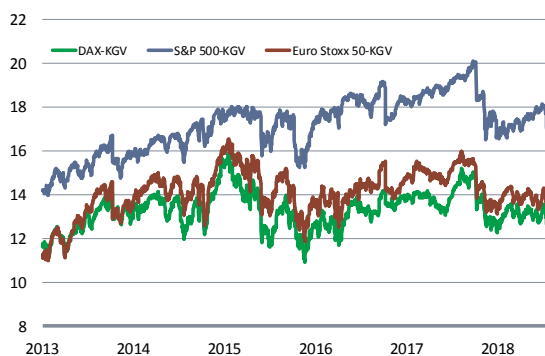
**Prognosen: Aktienmärkte**

	aktuell	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
DAX	11.465	12.300	12.400	12.800	13.100
Euro Stoxx 50	3.215	3.350	3.400	3.500	3.550
S&P 500	2.790	3.000	3.050	3.100	3.150

## Spanne für 12 Monate

DAX	11.000 - 13.500
Euro Stoxx 50	3.100 - 3.600
S&P 500	2.680 - 3.200

Quelle: NATIONAL-BANK AG

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

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565  
Senioranalyst 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  
Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

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

**Aktuell: NATIONAL-BANK Interview bei n-tv:**  
[Dr. Frank Wohlgemuth spricht zum Thema „Internationale Aktienmärkte: Stimmung ist schlechter als die Lage“ \(www.national-bank.de\)](#)

**Sonderthema:**  
„Jay, Don & Mr. Xi“ - Die Christmas Rally hat begonnen! S. 4-5

**Aktualitäten**

Das G20-Treffen in Argentinien brachte den erhofften Kompromiss. Die USA und China verständigten sich auf einen 90-tägigen Burgfrieden. In dieser Zeit werden keine neuen Zölle erhoben, im Gegenteil: Bestehende Zölle sollen wenigstens teilweise abgebaut werden, z.B. bei der Einfuhr US-amerikanischer Autos nach China. Darüber hinaus soll die Zeitperiode dazu genutzt werden ein umfassendes Handelsabkommen zwischen den beiden wirtschaftlichen Machtpolen auszuhandeln. Festzuhalten ist aber auch: Der Konflikt ist damit alles andere als gelöst, der unmittelbare Zeitdruck im Hinblick auf die zum 01.01.2019 anvisierten neuen Zölle hat aber deutlich nachgelassen. Es zeigte sich wieder das typische Verhandlungsmusters des US-Präsidenten: Zunächst die Erzeugung maximalen Drucks, um dann später in Verhandlungen die Möglichkeit zu haben, eine bessere Kompromisslinie für seine Positionen zu finden. Ein solches Vorgehen konnte exemplarisch bei den Verhandlungen mit Nordkorea, aber auch mit der Europäischen Union beobachtet werden. Nichtsdestotrotz wird die übergeordnete Konfliktlinie bestehen bleiben. Für die Aktienmärkte bedeutet diese gefundene Kompromissformel zunächst eine deutliche Entspannung der Lage. Im Besonderen im Zusammenspiel mit der Rede von Fed-Chef Powell in der vergangenen Woche, in der er ein Abrücken vom Automatismus weiterer Zinssteigerungen andeutete. Bis jetzt war die Leitlinie der Fed, dass der Leitzinssatz so lange weiter angehoben werden wird, bis er ein neutrales Niveau erreicht hat. Nunmehr verortete Powell das aktuelle Niveau des Leitzinssatzes deutlich näher an dieses neutrale Niveau, als er dies in der Vergangenheit gemacht hatte. Die Interpretation der Kapitalmärkte folgte prompt: Es wird weniger Zinserhöhungen geben, als dies ursprünglich vermutet worden war. Die Entspannung im Handelskonflikt im Zusammenspiel mit den „dovishen“ Aussagen von Herrn Powell sollten für die Aktienmärkte eine gute Basis darstellen, um das Jahr in einem freundlichen Grundton ausklingen zu lassen. Diese Töne wurden ja über weite Teile des Jahres - gerade was die europäischen Aktienindices angeht - schmerzlich vermisst. Interessant ist natürlich die Frage, was die neuesten Entwicklungen für die Aktienmärkte in 2019 bedeuten:

**Aktien**

- Wir gehen für das Jahr 2019 von einem guten Aktienjahr aus. Die europäischen Aktienmärkte weisen eine sehr attraktive Bewertung auf, die häufig mit hohen Dividendenrenditen einhergeht. Wir rechnen für das Geschäftsjahr 2019 mit steigenden Gewinnausweisen. Die Bewertung von US-Titeln ist deutlich anspruchsvoller, diese weisen aber auch eine wesentlich höhere Gewinndynamik auf. Dabei profitieren sie von der umfassenden Steuerreform, die das Potenzial hat, zu einer dauerhaften Ausweitung der Unternehmensgewinne entscheidend beizutragen. Insgesamt ist die fundamentale Situation für die bedeutsamen Aktienindices als aussichtsreich einzuschätzen. Die Geldpolitik der wichtigen Notenbanken sollte sich nicht als spürbarer Belastungsfaktor auswirken.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA

**NATIONAL-BANK**

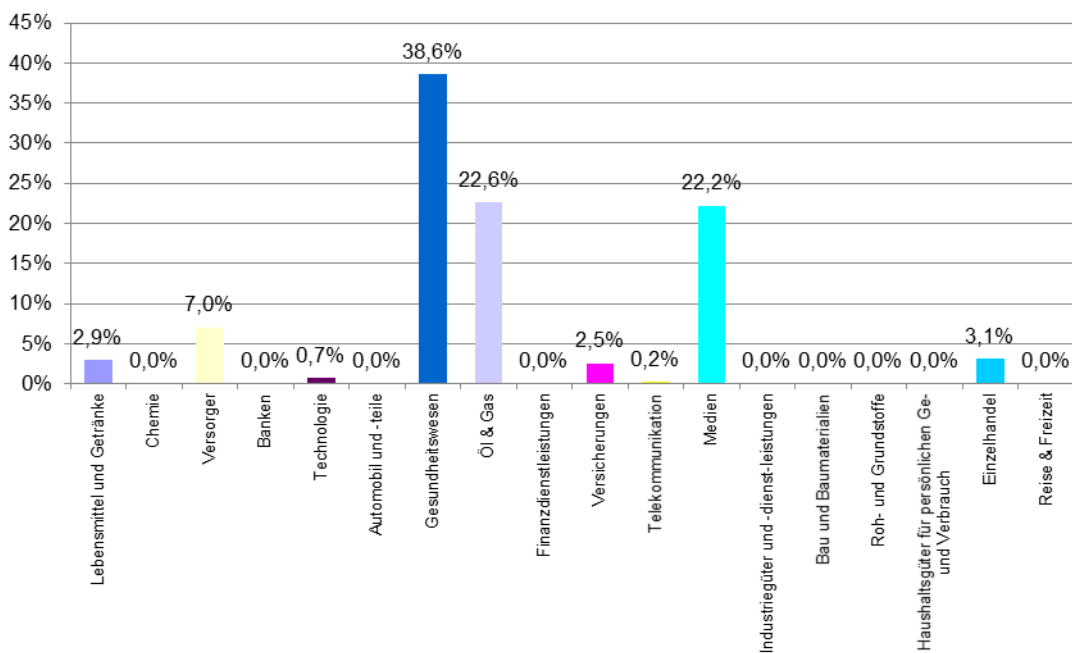
Mehr. Wert. Erfahren.

## 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:**

Vier Wochen vor dem Jahresende legt sich der „aufgewirbelte Staub“ der Vorwochen etwas: Die Wertentwicklung der Gewinner- und Verliererbranchen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa stabilisiert sich, ohne dass es jedoch zu Änderungen im Ranggefüge kommt. Im Vergleich der 18 insgesamt enthaltenen Branchen verbleiben drei mit einer nennenswerten bis hohen Dotierung: **Öl & Gas (22,6% nach 16,1%), Gesundheitswesen (38,6% nach 36,5%) und Medien (22,2% nach 24,4%)**. Alle drei genannten Branchen liegen gegenüber dem Jahresbeginn 2018 noch marginal im Plus.

Alle übrigen Branchenindices verzeichnen mehr oder minder hohe Verluste für das gesamte Jahr und sind demzufolge entweder marginalisiert oder verfügen nur noch über geringe Gewichtsanteile. **Besonders kräftig „erwischte“ es Automobile und Banken** mit Kursverlusten von mehr als 20% im gesamten Jahr. **Allerdings fielen auch gerade diese Branchen frühzeitig durch ihren Abfall im Ranggefüge der Gewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa auf, worauf wir seit Jahresmitte beinahe im Wochenturnus ein ums andere Mal hinwiesen.**

Ein konsequentes „Branchen-Hopping“ unter Verwendung des NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa konnte unter dem Strich einen Verlust im Gesamtjahr nicht vermeiden. Vor allem die „Gewinner-Branche“ Öl & Gas, die zu diesem Zeitpunkt bereits hoch gewichtet war (Jahreswertzuwachs bis Anfang Oktober 2018 ca. 15%), wurde leider „auf den letzten Metern“ durch den plötzlichen und umfangreichen Ölpreisrückgang seit Oktober deutlich benachteiligt und musste ihren Wertzuwachs fast vollumfänglich wieder „hergeben“. Die korrekterweise übergewichteten Branchen Gesundheitswesen und Medien vermochten es nicht, die Auswirkungen dieser Entwicklung zu kompensieren.

Ekkehard Link, CFA

## „Jay, Don & Mr. Xi“ - Die Christmas Rally hat begonnen!

Die zurückliegenden sieben Tage formten sich zu einer „chain of events“, die den globalen Finanzmärkten, vor allem den Weltaktienmärkten, Entlastung beschert, welche sich nicht zuletzt in Form deutlich zulegender Kurse zeigt.

Zunächst hielt **Jerome „Jay“ Powell, der Chef der US-amerikanischen Notenbank, in New York eine vielbeachtete Rede zu Geldpolitik und wirtschaftlicher Entwicklung.** Überraschend kündigte Powell dabei an, dass nach Auffassung des Federal Reserve Board die Leitzinsen (Federal Funds Target Rate) nur knapp unterhalb des neutralen Niveaus stünden. Darunter wird jenes Zinsniveau am Geldmarkt verstanden, bei dessen Vorliegen die US-amerikanische Konjunktur weder gebremst noch stimuliert wird.

**Diese Aussage wirkte deshalb so elektrisierend, weil Powell Anfang Oktober 2018 bei ähnlicher Gelegenheit noch betont hatte, dass sich das Leitzinsniveau „noch lange nicht“ in der Nähe des genannten neutralen Niveaus befinde.** Daraus zogen viele Marktteilnehmer seinerzeit den Schluss, dass das Federal Reserve Board zukünftig noch eine bis dato unerwartet hohe Anzahl von Leitzinserhöhungsschritten vornehmen werde. Diese Aussicht wiederum trug zu den Kursrückgängen bei, die das Weltbörsengeschehen seit Oktober 2018 kennzeichneten.

**Nach Powells jüngsten Aussagen besteht relative Klarheit über zwei Umstände: Zum einen dürfte das Potential für weitere Leitzinserhöhungen in den USA begrenzter sein als bisher angenommen. Und zum anderen macht auch die Inflationsentwicklung in der weltgrößten Volkswirtschaft mit hoher Wahrscheinlichkeit keinen Strich durch diese Rechnung.** Denn liefe die künftige Preisentwicklung „aus dem Ruder“, so müsste die Fed mit monetärer Verknappung „gegenhalten“, um die daraus resultierenden Risiken für Wachstum und Beschäftigung einzuhegen. Diese Notwendigkeit besteht offenkundig nicht. Somit verlängert sich die Perspektive eines spannungsfreien und überdurchschnittlich hohen wirtschaftlichen Wachstums in den USA mindestens bis weit hinein ins kommende Jahr.

**Das zweite bedeutsame Glied** in der beschriebenen „chain of events“ der vergangenen Woche besteht im **Ausgang des G20-Gipfeltreffens in Buenos Aires.** Dieses wirtschaftspolitische Spitzentreffen war an den Finanzmärkten mit Bangen erwartet worden. Wie schon mehrfach von uns beschrieben, fassen wir die handelspolitischen Streitigkeiten zwischen den USA und China als einen Teilbereich innerhalb eines viel größeren Konflikts auf, in dessen Rahmen die beiden Nationen um ihre künftige wirtschafts- und machtpolitische Stellung in der Welt ringen und vermutlich noch auf Jahrzehnte hin ringen werden.

Vor diesem Gipfeltreffen hatte US-Präsident Donald J. Trump gedroht, die Zollsätze auf chinesische Importe nach den USA von 10% auf 25% zu erhöhen. Eine „schrakenlose“ Eskalation des US-chinesischen Handelskonflikts ginge vermutlich nicht mehr spurlos an der Weltkonjunktur vorüber: Die (unbeabsichtigte) Auslösung einer Weltrezession als mögliche Folge bewegte und bewegt daher auch nicht beteiligte Akteure, insbesondere die außenhandelsfokussierten wie -abhängigen Europäer.

Vor diesem Hintergrund setzte eine **große Erleichterung** ein, als die Präsidenten der USA und Chinas, Donald Trump und Xi Jin Ping, während des G20-Gipfeltreffens eine **Eskalation ihres Handelsstreits zunächst abwendeten und eine Frist von 90 Tagen vereinbarten,** während derer eine grundlegende Beilegung ihrer zentralen Streitfragen ins Werk gesetzt werden soll. Trump erklärte sich bereit, die genannten Zollsätze auf chinesische Importe bei 10 % zu belassen, während Xi Jin Ping zusagte, das China eine nicht spezifizierte „sehr erhebliche Menge an Agrarprodukten, Energie, Industriegütern und anderen Produkten“ aus den USA importieren werde. Ziel sei es, das (vor allem in den USA so wahrgenommene) Handelsungleichgewicht zwischen den beiden Nationen zu reduzieren. Unmittelbar aufatmen kann nun vor allem die US-amerikanische Agrarindustrie (Soja, andere Getreide), deren China-Exporte zuletzt fast zum Erliegen gekommen waren.

**Kurzfristig hat diese Entwicklung für die Finanzmärkte vor allem eine Folge: Die von uns mehrfach in Aussicht gestellte „Weihnachts-Rally“ hat bereits begonnen und wird vermutlich bis zum Jahresende noch für Kursaufschläge sorgen. Wie hoch können diese ausfallen? Wie immer bei vergleichbaren Fragestellungen muss man sich der hohen Varianz zwischen den Ausprägungen einzelner Jahre bewusst sein. In historischer Betrachtung kam es sowohl zu „Nullnummern“ wie auch zu Aufschlägen um mehr als 10 %. Nach unserer Auffassung wäre eine „Christmas Rally“, die die **Abschläge des S&P 500-Index seit Oktober 2018 im Wesentlichen egalisierte, der denkbar bestmögliche, aber nicht unwahrscheinliche zu erwartende Fall.****

**Mittelfristig** bleibt natürlich die Tatsache bestehen, dass die zwischen den USA und China getroffene Abrede **nur einem „Burgfrieden“ (oder einem Waffenstillstand) gleicht.** Neben handelspolitischen Meinungsverschiedenheiten geht es vor allem für die USA um den Schutz geistigen Eigentums vor dem willkürlichen Zugriff Chinas und um Chinas Industriepolitik, die im Urteil der USA das Ziel hat, den USA die technologische Weltführerschaft zu entwenden (Stichwort: chinesisches Entwicklungszielsystem „China 2025“). Das daraus resultierende **Konfliktpotential bleibt bestehen und kann das Weltwirtschaftsgeschehen künftig in heute kaum vorhersagbarer Weise belasten.**

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