

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Va.
DAX	22.844,50	1.416,26
Euro STOXX 50	5.533,84	315,93
FTSE 100	8.766,73	183,17
S&P 500	6.129,58	135,01
Hang-Seng	22.976,81	2.759,55
MSCI World	3.910,71	114,18
Öl (Brent-Future)	75,84	-0,12
Gold-Future	2.949,00	91,90
Bloomb. Comm. Index	107,29	3,51

Quelle: Bloomberg

### Prognosen: Aktienmärkte

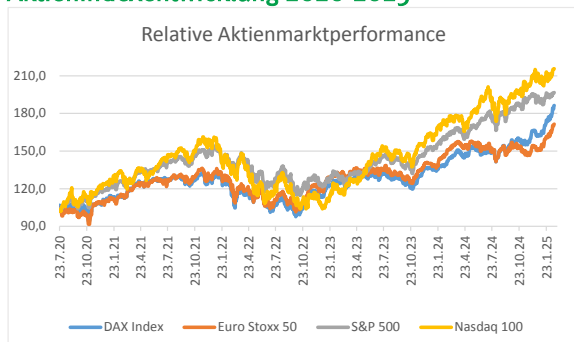
	aktuell	Jun. 25	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26
DAX	22.845	22.500	23.500	24.000	24.500
Euro Stoxx 50	5.534	5.500	5.650	5.750	5.850
S&P 500	6.116	6.350	6.450	6.500	6.600

#### Spanne für 12 Monate

DAX	20.000 - 25.000
Euro Stoxx 50	4.900 - 5.900
S&P 500	5.500 - 6.600

Quelle: NATIONAL-BANK

### Aktienindexentwicklung 2020-2025



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research  
Dr. Frank Wohlgemuth, ClIA 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, CESFI 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](#)

### Aktualitäten

In den letzten beiden Wochen tendierten die globalen Aktienmärkte weiter aufwärts. Auffällig ist jedoch die (ungewohnte) Divergenz zwischen den europäischen Indizes DAX und Euro Stoxx 50 und dem US-Indexschwergewicht S&P 500. Während gerade der DAX von einem Allzeithoch zum nächsten eilt - zu Beginn der Woche erzielte der deutsche Leitindex bereits seine 19. (!!) Allzeit-Höchstmarke in diesem Jahr - zog der S&P 500 nur moderat an. Der Anstieg der europäischen Aktienmärkte fußt aktuell auf verschiedenen Pfeilern. Zum einen die dezidierte Erwartungshaltung des Kapitalmarktes, dass die EZB - aufgrund der schwachen Konjunkturlage in der Eurozone - die Zinsen signifikant stärker senken muss, als die US-Notenbank, welche auf eine sehr starke US-Wirtschaft blickt. Zum anderen profitieren viele europäische Unternehmen vom großen Anteil nicht europäischer Umsätze und koppeln sich folglich von der persistierenden konjunkturellen Schwäche in der Eurozone ab. Zudem kommt die Hoffnung auf eine umfassende „Friedensdividende“ für viele Unternehmen im Euroland, welche möglicherweise mit einem raschen Ende des Krieges in der Ukraine verbunden ist.

Trotz allem Optimismus herrscht bei vielen Investoren weiterhin eine hohe Skepsis über die weitere Entwicklung vor, sowohl in politischer Hinsicht, aber auch an den Kapitalmärkten, wie es exemplarisch auch durch den starken Anstieg des Goldpreises zum Ausdruck kommt. Insbesondere die Implikationen des neuen US-Zollregimes auf die wirtschaftliche Entwicklung und auf die Inflation bereiten Sorgen. Weiterhin prognostizieren wir, dass das neue Zollregime nicht zu signifikanten Auswirkungen für den Welthandel führt und es folglich nicht zu einem deutlichen Anheizen der Inflation kommen wird. Ursächlich dafür ist die sukzessiv gestiegene Bedeutung des globalen Südens für den Welthandel, aber auch die grundsätzliche globale Tendenz, bilaterale Vereinbarungen zu suchen, um Handelsströme unabhängig von der zunehmend isolationistisch agierenden USA zu etablieren.

### Aktien

Nach den signifikanten Zugewinnen überrascht uns eine gewisse Konsolidierungsphase nicht. Gerade der DAX und der Euro Stoxx 50 haben zuletzt Kursprognosen in kürzester Zeit nahezu pulverisiert. Wir erhöhen unsere Indexprognosen für die europäischen Aktienmärkte und erweitern unseren Prognosehorizont wieder auf 12 Monate. Wir empfehlen aktuell eine abwartende Haltung, bis etwas mehr Klarheit über die Bemühungen zum Ende des Krieges und den Handelsvolten aus dem Weißen Haus herrschen. Aufgrund der (gewollten) Unberechenbarkeit der neuen US-Administration ist jedoch weiterhin mit einer hohen - oftmals irritierenden - Nachrichtenflut für die Aktienmärkte zu rechnen. Sich von dieser nicht anstecken zu lassen und kühl seine Investments zu analysieren, wird die Anlagekunst der nächsten Jahre sein.

Dr. Frank Wohlgemuth, ClIA



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

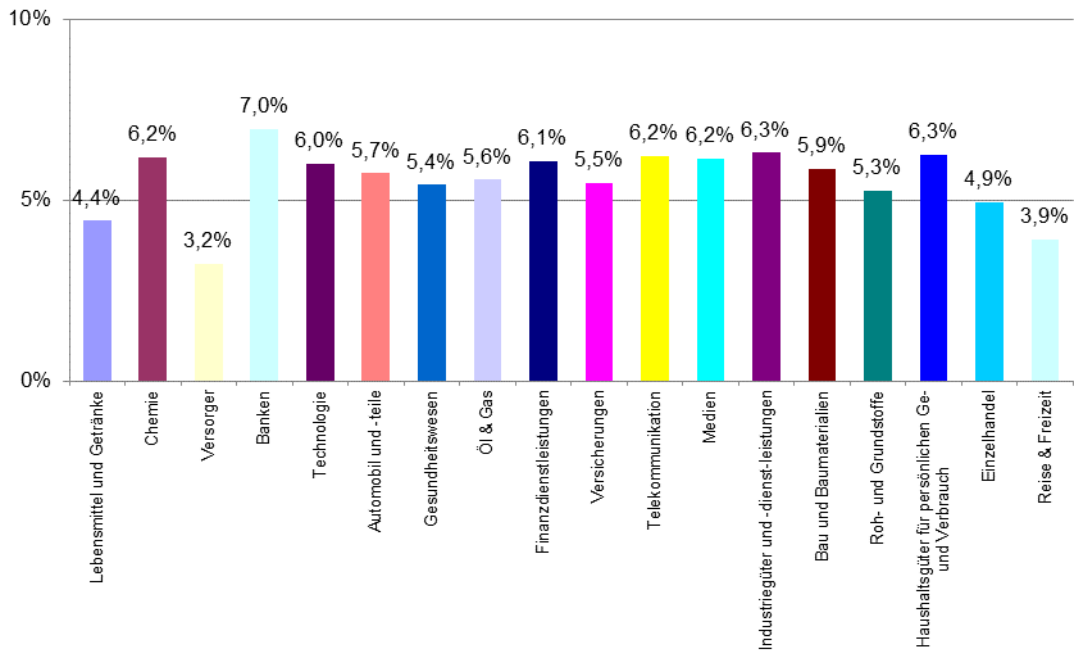
## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

### Aktuelle Kommentierung:

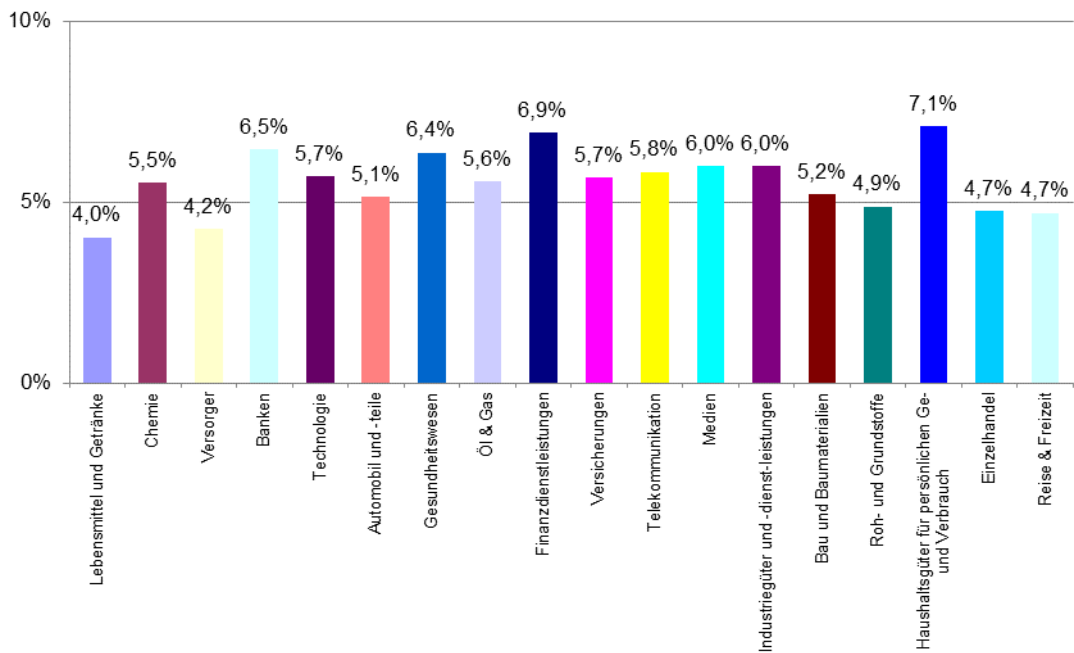
#### Die Highlights:

- Es bestätigt sich weiterhin, dass der Gesamtmarktrend an den europäischen Aktienmärkten aufwärtsgerichtet ist: 8 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor nur 6 von 18) weisen derzeit eine Gewichtung oberhalb ihrer „Null-Linie“ (um 6,00 %) auf, entwickeln sich also besser als der STOXX 600-Index resp. die anderen Subindices. Idealerweise sollte dieser noch unterhalb von 50 % liegende Anteil höhergewichteter Branchen künftig noch weiter ansteigen, um den mittelfristigen Aufwärtstrend der europäischen Aktienmärkte besser abzusichern, erscheint aber auf gutem Wege dorthin.
- Das Branchen-Revirement der zurückliegenden Wochen bringt langsam aber sicher eine sich festigende Gewichtungsrangfolge der 18 betrachteten Branchen hervor. Der Sektor Banken, zuletzt auf dem 3. Rangplatz (Gewichtung 7,0 % nach 6,5 % vor zwei Wochen) in der Gewichtungsrangfolge der Branchen, festigt sich weiter und erklimmt nun als neue Nr.1 die Spitze der Rangfolge. Die bisherige Nr. 1, der Sektor Haushaltsgüter für den persönlichen Ge- und Verbrauch (Gewichtung 6,3 % nach 7,1 % vor zwei Wochen), fällt leicht zurück auf den 2. Rangplatz der Spitzengruppe. Die Nr.3 der Spitzengruppe ist der Mittelfeldaufsteiger Industriegüter und Dienstleistungen (Gewichtung 6,3 % nach 6,0 % vor zwei Wochen). Der einstige Spitzenreiter Öl & Gas verharnt dagegen abgeschlagen im Gewichtung-Mittelfeld (Gewichtung 5,6 % nach 5,6 % vor zwei Wochen). Indes rücken die beiden Sektoren Telekommunikation (Gewichtung 6,2 % nach 5,8 % vor zwei Wochen) und - überraschend - der bislang schwache Sektor Chemie (Gewichtung 6,2 % nach 5,5 % vor zwei Wochen) ranggleich auf Platz Nr.5 vor. Der Sektor Finanzdienstleistungen (Gewichtung 6,1 % nach 6,9 % vor zwei Wochen) rutscht von Rangplatz Nr.2 auf Nr.6 ab.
- Im Mittelfeld folgt an 7. Stelle der Gewichtungsrangfolge der Sektor Technologie (Gewichtung 6,0 % nach 5,7 % vor zwei Wochen). Die vormalig hohe Übergewichtung des Sektors ist geschwunden.
- Unter derivativen Finanzinstrumenten (Zertifikate etc.), falls diese an die Wertentwicklung der o. g. Branchenfavoriten gekoppelt sind, sollten solche gemieden werden, deren Wertentwicklung durch eingebaute Caps o. ä. nachteilig beeinflusst werden.
- „On the losing end“ des Gewichtungsspektrums herrscht vergleichsweise stetige Tendenz: Die bislang schon schwache Branche der Versorger (Gewichtung 3,2% nach 4,2 % vor zwei Wochen) hält nun neu „die rote Laterne“ der Rangfolge. Es folgt als zweitschwächste Branche der schon zuvor schwache Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 3,9% nach 4,7 % vor zwei Wochen). Auch die Branchen Einzelhandel (Gewichtung 4,9 % nach 4,7 % vor zwei Wochen) und Lebensmittel/ Getränke (Gewichtung 4,4 % nach 4,0 % vor zwei Wochen) bleiben unter (Kurs-)Druck. Der erfolgreich ins Neue Jahr gestartete Sektor der Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 5,6 % nach 5,6 % vor zwei Wochen) setzt seine Schwächeneigung ebenfalls fort und erreicht gerade noch den fünftletzten Platz der Gewichtungsrangfolge.
- Werden Derivate auf „Loser-Branchen“ erworben, so sollten diese so konstruiert sein, dass sie im Falle stagnierender oder leicht fallender Aktienkurse begünstigt sind, z. B. durch besonders generös ausgestaltete „Abwärts-puffer“ o. ä.
- Während sich die Rangfolge der Branchenfavoriten zusehends festigt, bestätigt sich weiterhin unser Hinweis von vor sechs Wochen, dass „defensive“ Branchen künftig möglicherweise erneut nicht zu den großen Gewinnern zählen werden. Anleger sollten sich weiterhin darauf einstellen, dass Rotationen in der Spitzengruppe der Gewichtungsrangfolge möglich bleiben. Die Notwendigkeit zu ggfs. schnellen Austauschreaktionen bleibt bestehen.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 14.02.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 31.01.2025



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.