

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	21.772,25	-906,49
Euro STOXX 50	5.123,48	-257,60
FTSE 100	8.468,93	-197,19
S&P 500	5.445,34	-247,97
Hang-Seng	22.849,81	-728,99
Öl (Brent-Future)	70,22	-3,81
Gold-Future	3.140,50	49,60
Bloomb. Comm. Index	104,51	-1,03

Quelle: Bloomberg

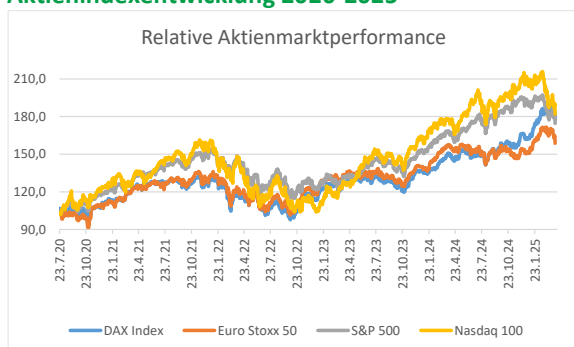
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Jun. 25	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26
DAX	21.772	22.500	23.500	24.000	24.500
Euro Stoxx 50	5.123	5.300	5.500	5.600	5.750
S&P 500	5.445	5.500	5.700	5.800	5.900

Spanne für 12 Monate

DAX	20.000 - 25.000
Euro Stoxx 50	4.900 - 5.900
S&P 500	5.200 - 6.600

Quelle: NATIONAL-BANK

Aktienindexentwicklung 2020-2025

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research

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

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

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

Institutionelle Kunden
 Thorsten Heisig
 Bernd Andersen
 Tel.: 0201 8115 126
 Tel.: 0201 8115 120

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

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)**Sonderthema:**

Erste Einschätzung der möglichen volkswirtschaftlichen Effekte der jüngsten US-Zölle auf die Weltwirtschaft (Seite 6).

Aktualitäten

Die gestern von US-Präsident Trump verkündeten neuen Zölle gegen nahezu jeden tradierten Handelspartner der USA senden Schockwellen um den Globus und führen unmittelbar zu sehr negativen Implikationen an den Aktienmärkten. Diese betreffen im besonderen Maße die US-Indizes, aber auch der Rest der Aktienwelt kann sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Diese Reaktion entspricht der Entwicklung, welche ohnehin bereits im ersten Quartal dieses Jahres zu beobachten war. Der S&P 500 verzeichnete in diesem Zeitraum einen Rückgang von ca. 5%, wohingegen die europäischen Indizes - mit dem deutschen Leitindex als Speerspitze (+ 12% Zuwachs in Q1) - deutlich zulegten. Diese signifikante Divergenz ist mehr als bemerkenswert, korrelieren die europäischen Aktienindizes doch im Regelfall sehr stark mit der Entwicklung der US-Aktien. Eine solch starke Abkoppelung ist äußerst selten und steht inhaltlich für eine sich sehr schnell veränderende Perzeption der Marktteilnehmer hinsichtlich grundlegender Parameter. Im Mittelpunkt steht diesbezüglich die Sorge, dass das umfassende und sehr restriktive neue US-Zollregime zu merklichen Einbußen für das US-Wachstum führe und zugleich deutlich inflationssteigernd wirken könne. Dieses stagflationäre Szenario würde die Ausrichtung der weiteren US-Geldpolitik deutlich erschweren.

In Europa beflügelt hingegen die Erwartungshaltung, dass mit der neuen deutschen Regierung im Zusammenspiel mit den bereits verabschiedeten signifikanten fiskalischen Impulsen endlich ein deutlicher Wachstumsschub einhergehe, der die europäische Wirtschaft in Kombination mit ergänzenden fiskalischen Maßnahmen weiterer Länder aus dem Tal der Tränen reißen könnte. Diese Hoffnung wird leider durch die neuen US-Zölle gegen die EU (20% auf alle Importgüter) deutlich eingetrübt. Die aufgrund der Zollvolten zu erwartende stärkere Bestrebung zum Abschluss zusätzlicher Handelsabkommen mit anderen Handelspartnern als den USA sowie die ohnehin zu beobachtende Tendenz eines zunehmenden Handels zwischen den Ländern des globalen Südens könnte über die Zeitschiene jedoch dazu führen, dass die Auswirkungen auf den Welthandel nicht zu signifikant ausfallen sollten, wie dies momentan zu befürchten scheint. Diese Hoffnung ist aber zugegebenermaßen mit hohen Unsicherheiten behaftet.

Aktien

Wir sehen den US-Aktienmarkt aufgrund der restriktiven Zollpolitik wenigstens im kurzfristigen Zeitfenster merklich negativer und reduzieren folglich unsere Indexprognosen für den S&P 500. Zudem nehmen wir moderate Reduzierungen unserer Prognosen für den Euro Stoxx 50 vor. Insgesamt prognostizieren wir jedoch deutlich bessere Aussichten für die europäischen Indizes in den nächsten Wochen als für ihre US-Pendants. Gerade in den letzten Wochen hat sich wieder gezeigt, dass eine internationale Diversifikation ein unverzichtbarer Baustein in jeder Depotzusammenstellung sein sollte, um in seinem Aktiendepot divergierenden Entwicklungen in unterschiedlichen Weltregionen abfedern zu können.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

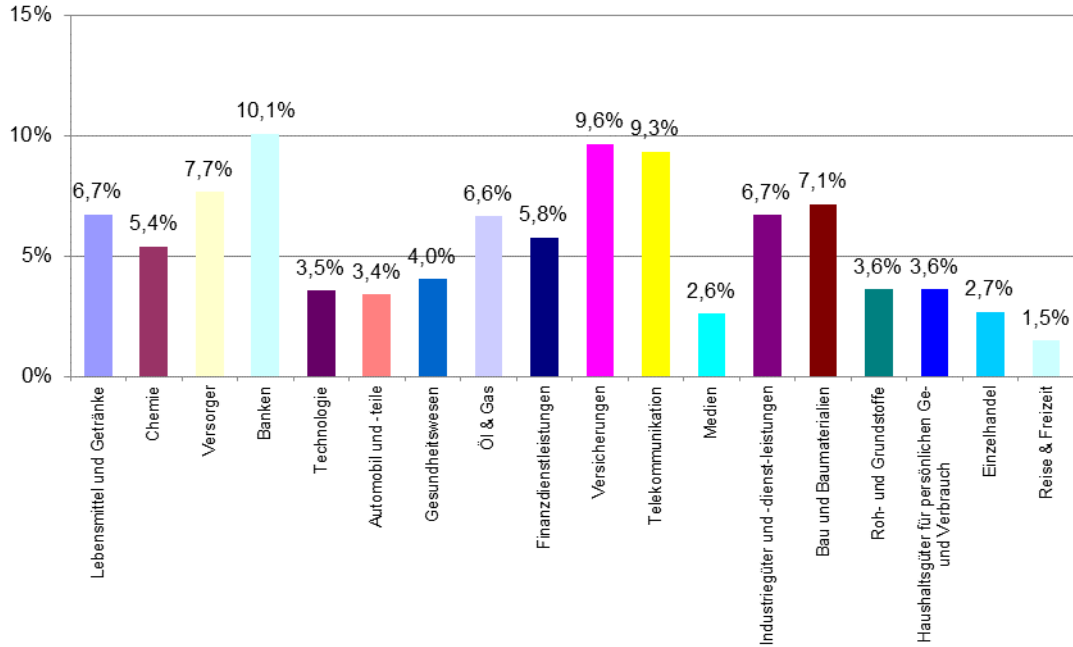
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

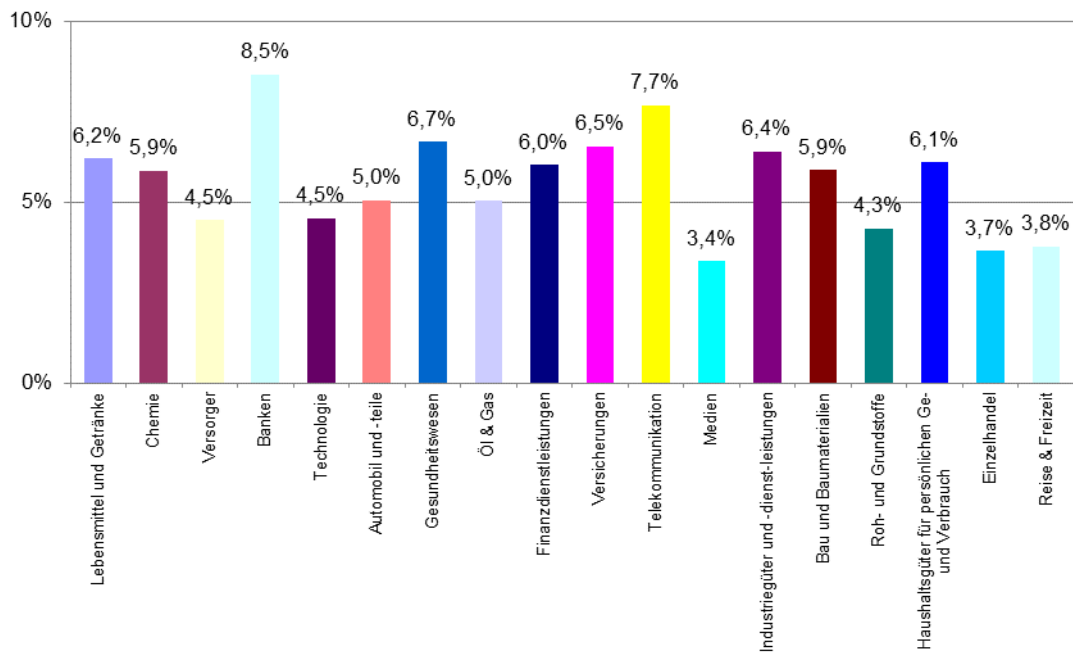
Die Highlights:

- Noch deutet die Marktbreite darauf hin, dass der Gesamtmarkttrend an den europäischen Aktienmärkten aufwärtsgerichtet ist: 8 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor 8 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. Allerdings nehmen die Gewichtungsabstände zwischen „Gewinner-Branchen“ und „Verlierer-Branchen“ deutlich zu.
- Anders als während der Vorwochen erweist sich die Sektorenrangfolge seither weitgehend stabil: Der Sektor Banken (Gewichtung 10,1 % nach 8,5 % vor vier Wochen) behauptet seinen Spitzenplatz in der Gewichtungsrangfolge der Branchen und baut den Gewichtungsabstand zu allen anderen Branchen nochmals deutlich aus. An zweiter und dritter Stelle folgt der Aufsteiger Versicherungen (Gewichtung 9,6 % nach 6,5 % vor vier Wochen) und der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 9,3 % nach 7,7 % vor vier Wochen). An vierter Stelle folgt nun das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 7,7 % nach 4,5 % vor vier Wochen) und an fünfter die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 7,1 % nach 5,9 % vor vier Wochen).
- Sollen Derivate auf „Gewinner-Branchen“ (Zertifikate etc.) erworben werden, so sollte man Konstruktionen meiden, die einen Cap aufweisen: bei wahrscheinlich anmutenden weiteren Kurssteigerungen der Aktien dieser „Gewinner-Branchen“ schnitte sich ein Derivateanleger von der Möglichkeit ab, diese zu vereinnahmen.
- Kräftige Schläge gibt es „on the losing end“ im Gewichtungsspektrums der Branchen: Der schon zuvor schwache Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 1,5% nach 3,8 % vor vier Wochen) rangiert an letzter Stelle der Rangfolge und ist Spitzenverlierer. Zweitschwächster Sektor ist die Branche der Medien (Gewichtung 2,6% nach 3,4 % vor vier Wochen). Auf den nachfolgenden Rängen erscheinen die Branchen Einzelhandel (Gewichtung 2,7% nach 3,7 % vor vier Wochen), Technologie (Gewichtung 3,5% nach 4,5 % vor vier Wochen), Automobil und -teile (Gewichtung 3,4% nach 5,0 % vor vier Wochen) sowie Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 3,6% nach 4,3 % vor vier Wochen), die allesamt ihre zuvor gezeigte Schwächeneigung bestätigen.
- 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 „Abwärtspuffer“ o. ä.
- Anleger sollten sich im Lichte zunehmender Volatilität an den Aktienmärkten weiterhin darauf einstellen, dass Rotationen in beiden Spitzengruppen der Gewichtungsrangfolge möglich bleiben. Die Notwendigkeit zu ggfs. schnellen Austauschreaktionen bleibt wahrscheinlich bestehen.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 28.03.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 28.02.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

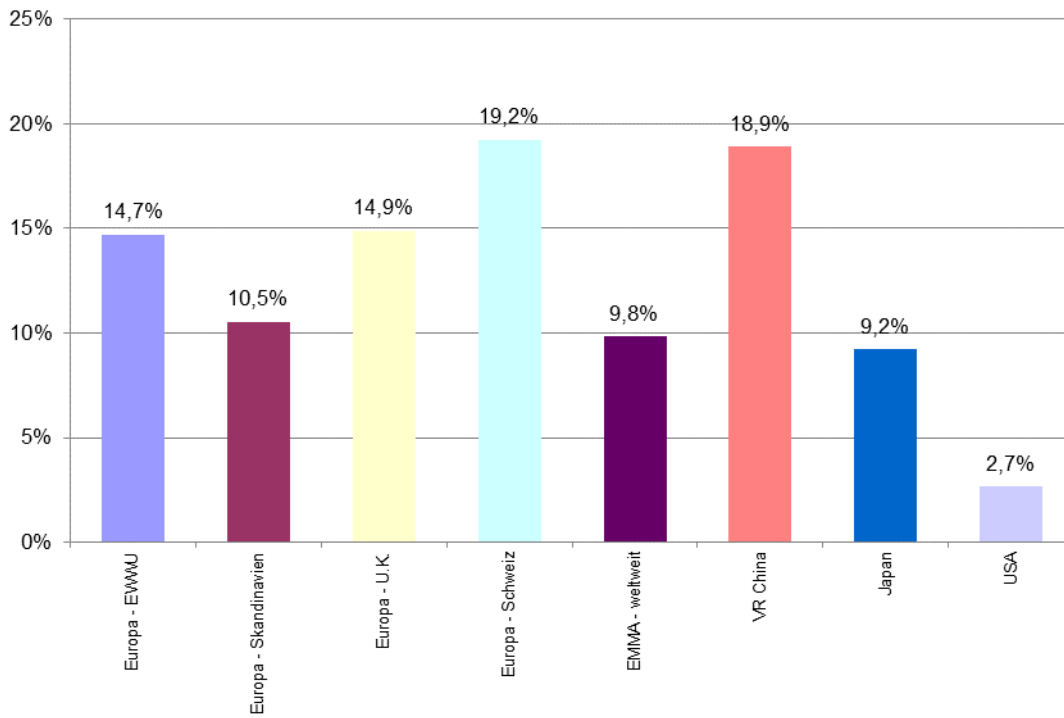
Mit der heutigen Ausgabe des „FOKUS Finanzmärkte“ nehmen wir die Veröffentlichung eines weiteren Steuerungsinstruments für Aktienanleger auf: Das NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT besitzt die gleiche Funktionsweise wie unser seit 2018 regelmäßig veröffentlichtes NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa. Da hierbei statt 18 nur 8 Marktsegmente betrachtet werden (Europa-EWWU, Europa-Skandinavien, Europa-UK, Europa-Schweiz, EMMA-weltweit, VR China, Japan und USA), liegt das neutrale Gewicht für einen dieser regionalen Sektoren bei 12,5 %: Sektoren, die ein *höheres* Gewicht aufweisen, sollten in einem weltweit orientierten Aktiendepot überproportional Berücksichtigung finden. Solche Sektoren hingegen, die ein *geringeres* Gewicht aufweisen, sollten unterdotiert oder ganz gemieden werden, um über die Zeit einen Renditevorteil der Aktienanlage im Vergleich zur Entwicklung eines globalen Aktienindex zu erzielen. Die einfachste und schnellste Variante der Umsetzung besteht im Einsatz von Sektor-ETF, die Abbildung mit anderen Instrumenten ist ebenfalls möglich.

Aktuelle Kommentierung:

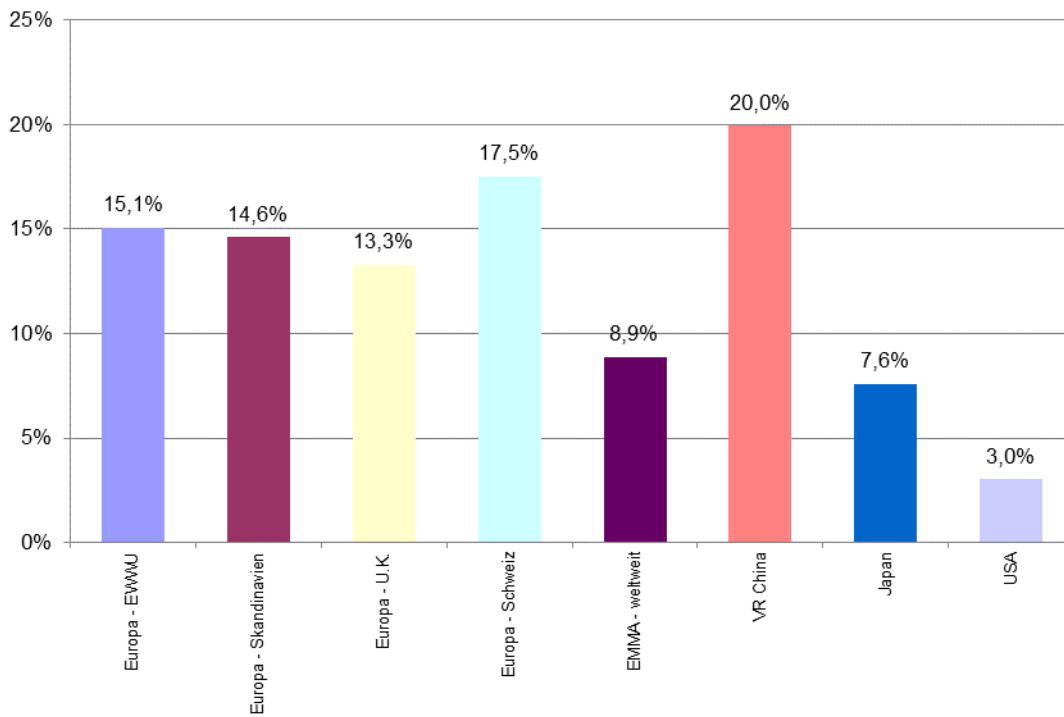
Die Highlights:

- Die summarische Betrachtung von acht globalen Wirtschaftsregionen deutet auf einen weniger stabil werdenden Aufwärtstrends der Anlageklasse Aktien hin: Vier der acht Regionen verzeichnen eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung. 14 Tage zuvor waren dies noch fünf von acht Regionen.
- In vier der acht betrachteten globalen Regionen entwickeln sich die Aktienmärkte vergleichsweise kraftvoll aufwärts: Das beste showing aus Sicht von in EUR rechnenden Anlegern bieten die Aktienmärkte der Schweiz, gefolgt von der VR China, den britischen Aktienmärkten und denen der EWWU. In dieser Entwicklung spiegelt sich einerseits die relative Stärkung der lokalen Währungen ggü. dem USD in jüngster Zeit wider, im Falle der VR China jedoch auch die konzentrierten und offenbar Wirkung zeigenden Regierungsbemühungen, das „Reich der Mitte“ auf einen beschleunigten Wachstumspfad zurückzuführen.
- Unter derivativen Finanzinstrumenten (Zertifikate etc.), falls diese an die Wertentwicklung der o. g. Favoriten gekoppelt sind, sollten solche gemieden werden, deren Wertentwicklung durch eingebaute Caps o. ä. nachteilig beeinflusst werden.
- Deutlich unterdurchschnittlich entwickeln sich hingegen die US-amerikanischen Aktienmärkte, die während der zurückliegenden Jahre in Serie den übrigen globalen Aktienmärkten „die Rücklichter zeigten“, angetrieben von der hohen Gewichtung von Technologie- und AI-Titeln. Gerade dieses Segment leidet verstärkt unter der seit Januar 2025 volatilen Entwicklung US-amerikanischer Politik, diese Tendenz dürfte sich fortsetzen. Unterdurchschnittlich verläuft auch die Wertentwicklung japanischer Dividentitel; hier bewirkt vermutlich die sich seit Mitte 2024 verstärkende Aufwertung des JPY einen bremsenden Effekt. Auch die relative Attraktivität der Aktienmärkte aus den Emerging Markets nimmt angesichts des jüngsten EUR-Wertzuwachses ab.
- Werden Derivate erworben, die der Wertentwicklung sich eher nachteilig entwickelnder Aktienmärkte folgen, so sollten diese so konstruiert sein, dass sie im Falle stagnierender oder leicht fallender Aktienkurse begünstigt sind, z. B. durch besonders generös ausgestaltete „Abwärtspuffer“ o. ä.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 28.03.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 14.03.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

Sonderthema: Erste Einschätzungen der möglichen volkswirtschaftlichen Effekte der jüngsten US-Zölle auf die Weltwirtschaft

Der globale Konjunkturverlauf hat sich bei einem bis zuletzt robusten Welthandel bemerkenswert resilient gezeigt, die Weltwirtschaft sieht sich aber nunmehr abermals massiv gestiegener wirtschaftspolitischer Unsicherheit gegenüber. Maßgeblich hierfür sind die Maßnahmen bzw. Ankündigungen der neuen US-Administration. Die gestern verkündeten Maßnahmen wären – falls sie zur Gänze umgesetzt würden – die größte Zollerhöhung in der jüngeren Geschichte: Grob überschlagen dürfte sich der Effektivzoll der USA (Zolleinnahmen in % des gesamten Einfuhrwertes) auf rund 20 % erhöhen, ein Anstieg um 17 Prozentpunkte. Die angekündigten Maßnahmen drohen zum einen den Welthandel bzw. die globale Konjunktur empfindlich zu dämpfen, zum anderen haben sie das Potenzial, auch die Wirtschaft der Vereinigten Staaten zu destabilisieren: In der Tat hatten wichtige Stimmungsindikatoren selbst für das US-Unternehmerlager angesichts der erratischen Wirtschaftspolitik bereits eine scharfe Kehrtwende nach unten vollzogen. Die nunmehr abermals massiv erhöhte Unsicherheit dürfte dazu führen, dass sich Unternehmen und Verbraucher nun noch mehr zurückhalten. Zudem verringern die Preissteigerungen das Realeinkommen der Verbraucher, was den privaten Konsum zusätzlich bremst. Ersten Schätzungen zufolge könnte sich das US-Wachstum nunmehr auf Werte um 1,5 % ermäßigen – dies entspräche ausgehend von den IWF-Schätzungen zu Jahresbeginn 2025 fast einer Halbierung. Bis auf weiteres dürfte die konjunkturelle Dynamik in den USA somit erheblich an Fahrt verlieren.

Auch für die Eurozone und Deutschland bedeuten die neuen Zölle eine spürbare Belastung – naturgemäß vor allem mit Blick auf die massive Behinderung im Export in die USA. Ausgehend von den bisherigen Konsensus-Schätzungen könnte das Wachstum in der Eurozone u.E. im laufenden Jahr nunmehr bei 0,5 Prozentpunkten liegen – dies entspräche analog zu den USA einer Halbierung gegenüber den IWF-Schätzungen von Anfang des Jahres. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland könnte mit Blick auf die Handelseffekte im laufenden Jahr nunmehr stagnieren. In der Eurozone und in Deutschland wird die Zunahme der öffentlichen Investitionen in den Bereichen Infrastruktur und Verteidigung demgegenüber für sukzessive steigende Konjunkturimpulse sorgen. Darüber hinaus dürften die Wirkungen der bis dato restriktiven Geldpolitik der EZB allmählich nachlassen. Grundsätzlich erwarten wir, dass die EU relativ rasch Verhandlungen mit der Trump-Administration aufnehmen dürfte, um den ökonomischen Schaden nach Möglichkeit zu mildern. Grundsätzlich werden von der konjunkturellen Entwicklung in den Schwellenländern Asiens weiterhin maßgebliche Impulse ausgehen - sowohl in China als auch in Indien zieht die Konjunktur nach ausgeprägten Schwächephasen wieder an. Aber auch hier dürfte eine vollständige Implementation der US-Zölle erhebliche Wirkungen entfalten: Unserer Einschätzung nach könnte sich das Wachstum in China – isoliert betrachtet – von zuletzt geschätzten 4,8 % auf nunmehr um 4,0 % verringern, allerdings dürfte die chinesische Führung mit massiven staatlichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen gegensteuern. Im Ergebnis sehen wir derzeit gesamtwirtschaftliche Wachstumsraten von 4,5 % für das laufende Jahr als plausibel an. Indien kommt mit zusätzlichen Zöllen von 20 % vergleichsweise glimpflich davon, das Wachstum des Landes könnte im laufenden Jahr mit 6,1 % noch sehr solide bleiben. Insgesamt könnte sich die globale Wirtschaftsleistung auf Werte um 2,8 % verringern, deutlich unterhalb langjähriger Durchschnittswerte.

Isoliert betrachtet kann die Geldpolitik der Notenbanken weltweit aufgrund des handelspolitisch induzierten höheren Preisdrucks zwar weniger stark gelockert werden. Mehr und mehr zeichnet sich aber ab, dass die Wachstumseinbußen rund um den Globus so erheblich sein könnten, dass die Geldpolitik im Saldo expansiver agieren muss als bislang erwartet. Dies erklärt, warum die Kapitalmarktzinsen zuletzt signifikant gefallen sind. Wir behalten unsere bisherigen Schätzungen für die Notenbanksätze zunächst bei, sehen aber zusätzliche expansive Maßnahmen der Notenbanken jenseits der bisherigen Erwartungen rund um den Globus als durchaus möglich an. Studien zu den Effekten von Zöllen belegen stets eindeutig, dass die volkswirtschaftlichen Kosten eine exponentielle Funktion des Adressatenkreises sind und somit ein enormer Anreiz besteht, die Zölle eng zu fassen. Mehr und mehr werden die USA also vor allem sich selbst schaden. Im Ergebnis dürften die jüngsten Maßnahmen der US-Administration auch den US-Dollar in Relation zu anderen Währungen tendenziell weiter schwächen.

Dr. Jan Bottermann

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.