

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	20.280,26	-2.259,72
Euro STOXX 50	4.773,65	-546,65
FTSE 100	7.910,53	-724,27
S&P 500	4.982,77	-650,30
Hang-Seng	20.127,68	-3.079,16
MSCI World	3.254,24	-395,32
Öl (Brent-Future)	62,82	-11,67
Gold-Future	2.990,20	-155,80
Bloomb. Comm. Index	97,32	-9,20

Quelle: Bloomberg

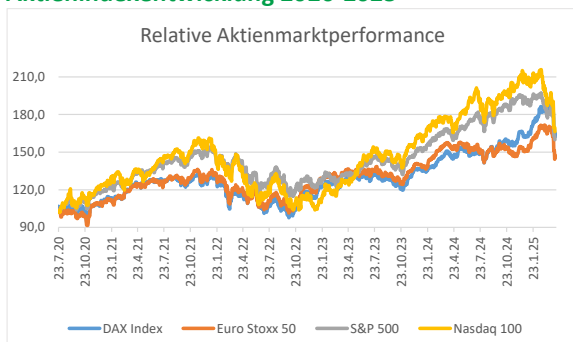
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Jun. 25	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26
DAX	20.280	19.000	19.500	20.500	21.000
Euro Stoxx 50	4.774	4.500	4.600	4.800	4.900
S&P 500	4.983	4.800	4.900	5.100	5.200

Spanne für 12 Monate

DAX	17.000 - 21.000
Euro Stoxx 50	4.000 - 5.000
S&P 500	4.700 - 5.700

Quelle: NATIONAL-BANK

Aktienindexentwicklung 2020-2025

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

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
 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](#)

Sonderthema:

Ein Blick durch die quantitativ-markttechnische Brille: 2025 wird wahrscheinlich kein leichtes Jahr an den Finanzmärkten.

Aktualitäten

Die bereits zum Ende der letzten Woche zu verzeichnenden massiven Turbulenzen an den globalen Aktienmärkten finden auch in dieser Börsenwoche ihre Fortsetzung. Die asiatischen Aktienmärkte stehen signifikant unter Druck, die europäischen Märkte fallen im Einklang mit den US-Aktienmärkten weiter. Bei näherer Betrachtung des „Sell-Off“ zum Ende der letzten Woche fällt auf, dass insbesondere die US-Aktienmärkte sehr stark von den Rückgängen betroffen waren. Gerade die für die Gesamtmarkt-tendenz sehr bedeutsamen Technologiewerte kamen massiv unter die Räder. Ursächlich dafür ist deren oftmals hohe Abhängigkeit von Komponentenimporten aus dem Ausland, welche nunmehr unter das sehr restriktive Zollregime der neuen US-Administration fallen. Auffällig ist zudem, dass im Gegensatz zu den US-Märkten die Aktienmärkte der Emerging Markets-Nationen sich bislang relativ robust gehalten haben und das, obwohl viele dieser Ländern massiv von den neuen US-Zollregelungen betroffen sein werden. Dies verdeutlicht, dass die Investoren stark davon ausgehen, dass die USA am stärksten von den negativen Implikationen der restriktiven Handelspolitik betroffen sein wird. Dies impliziert auch ein Blick auf den US-Dollar und die US-Zinsen, welche zuletzt deutlich anziehen. Normalerweise steigt die US-Währung in Zeiten erhöhten Risikos an den globalen Aktienmärkten, da die Anleger verstärkt die Sicherheit der USA als Anker der Kapitalmärkte suchen. Ebenso werden US-Anleihen in Zeiten der Krise normalerweise stark gesucht. Dies ist diesmal nicht der Fall und verdeutlicht, wie verheerend die Kapitalmarktteilnehmer die Verhängung der globalen Zölle gerade für den Verursacher einschätzen. Wie bedeutsam die Investoren das Risiko für den US-Aktienmarkt einwerten, zeigt sich auch am Volatilitätsindex VIX, der rasch auf Niveaus wie seit dem Ausbruch von Corona nicht mehr gestiegen ist. Der Druck seitens der US-Regierung auf US-Notenbankchef Powell nimmt zu, die Zinsen nunmehr rasch weiter zu senken, die Fed hingegen betont in jüngsten Aussagen die inflationssteigernde Wirkung der Zölle und beharrt auf ein datenabhängiges Vorgehen. 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.

Aktien

In Anbetracht der mit der umfassenden Zollverhängung um sich greifenden Unsicherheit reduzieren wir unsere Indexprognosen signifikant. Wir erwarten nicht, dass die globalen Aktienmärkte rasch wieder zur Normalität zurückkehren und prognostizieren einen längeren Zeitraum erhöhter Unsicherheiten. Es ist nicht die Zeit für Heldentum, sondern die Risikominimierung sollte eindeutig im Vordergrund stehen. Bei aller momentanen Verunsicherung sollte aber auch im Blick behalten werden, dass die globalen Aktieninvestoren auf sehr gute Jahre zurückblicken und somit in der Lage sein sollten, kurz- bis mittelfristige Rücksetzer zu verdauen bzw. auszusitzen. Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

Ein Blick durch die quantitativ-markttechnische Brille: 2025 wird wahrscheinlich kein leichtes Jahr an den Finanzmärkten

Der „melt-down“ der globalen Aktienmärkte, die fallenden Energieträgerpreise und kräftige Renditenrückgänge der ersten Apriltage dieses Jahres haben zweierlei gemein: Es sind im börsenhistorischen Vergleich zumindest kurzfristig die stärksten Bewegungen im Verlauf zweier Jahrzehnte. Und sie wecken ungute Assoziationen zu noch frischen Erinnerungen des Frühjahrs 2020, als die einsetzende Corona-Pandemie Finanzmarktverwerfungen auslöste, hinter die die gegenwärtigen nur knapp zurückfallen. Im Jahr 2020 wie heute stellte bzw. stellt sich die gleiche Frage: Sind diese Verwerfungen nur kurzfristiger Natur, stellen sie mithin nur eine (heftig verlaufende) Marktkorrektur dar? Oder sind sie eröffnender Teil einer noch bevorstehenden weiteren negativen Entwicklung?

Ein entscheidender Umstand des gegenwärtigen Geschehens (im Gegensatz zu anderen börsenhistorischen Phasen) könnte in der Tatsache liegen, dass dessen Ursache „man-made“ ist, also auf administrative Entscheidungen im Dienste politischer Zielsetzungen zurückzuführen sind. Die vergangenen tiefen Rezessionen oder auch die Corona-Pandemie waren vom Menschen kaum beeinflussbare Ereignisse, die Finanzmarktverwerfungen nach sich zogen. Derzeit würden vermutlich veränderte Entscheidungen einer einzelnen Person, des US-Präsidenten, zur Außenhandelspolitik seines Landes dazu führen, die erwähnten Finanzmarktverwerfungen schnell wieder zu beenden und damit vielleicht ebenso schnelle wie umfangreiche Kurserholungen an den Aktienmärkten auszulösen („V-förmige Erholung“). Aus mehreren Gründen ist leider kaum damit zu rechnen.

In einer derart „aufgeladenen“ Situation wie der derzeitigen, wo eine Fülle teils widersprüchlicher Informationen das Geschehen beherrscht, halten wir es für sinnvoll, „einen Schritt zurückzutreten“ und die Finanzmarktentwicklung durch die Brille eines emotionslosen und objektiv in immer gleicher Weise urteilenden quantitativen Analyseverfahrens zu betrachten. Dabei handelt es sich um ein ähnliches Verfahren („in Optionsmathematik gegossene Trendfolge“), wie wir es auch zur Erstellung des NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa bzw. NATIONAL-BANK-Barometer Aktienmärkte weltweit einsetzen. Ergebnis dieses Vorgehens ist die Ermittlung einer Wahrscheinlichkeit, mit der ein jeweiliger Finanzmarktindex während des laufenden Jahres 2025 ein positives Anlageergebnis gegenüber seinem Endstand des Vorjahres 2024 liefern dürfte.

Dabei ergibt sich für die Weltaktienmärkte ein einigermaßen ernüchterndes Bild. Bei der Betrachtung von 30 internationalen Aktienindices rund um den Globus zeigt sich bei mehr als 73 % dieser Indices, dass für diese im laufenden Jahr einen abnehmende Chance zur Erzielung eines auf Jahressicht positiven Anlageergebnisses besteht. Dieses Kunststück könnte allenfalls knapp 17 % dieser Aktienindices noch gelingen. Im geografischen Vergleich stehen dabei die europäischen und deutschen Branchenindices noch am besten da. Aber auch hier sind ca. 56 % aller europäischen Industriegruppen des STOXX 600 Index auf per-Saldo-Abwärtskurs für das Jahr 2025 eingeschwenkt. Zudem steht zu beachten, dass das angewandte Verfahren keine Aussage über die Größenordnung, sondern nur über das Vorzeichen erwarteter Anlageergebnisse tätigt: Ein auf Jahressicht „nicht-positives“ Anlageergebnis in einem Marktindex kann sich im Jahresverlauf auch zu einem u. U. deutlich negativen Anlageergebnis weiterentwickeln. Auf das Eintreten eines ebensolchen möglichst frühzeitig zu verweisen ist die besondere und historisch erwiesene Stärke dieses Verfahrens.

In dem zu erwartenden relativ unkommoden Umfeld wird es für Aktienanleger ganz besonders darauf ankommen, Anlageentscheidungen mit erprobten Strategien und einem besonderen Fokus auf Risiko- bzw. Verlustkontrolle zu treffen.

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.