

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	22.271,67	978,14
Euro STOXX 50	5.170,49	209,04
FTSE 100	8.417,34	88,74
S&P 500	5.528,75	240,99
Hang-Seng	21.971,96	409,64
MSCI World	3.628,48	140,49
Öl (Brent-Future)	65,86	-1,58
Gold-Future	3.347,70	-71,70
Bloomb. Comm. Index	103,11	0,37

Quelle: Bloomberg

Prognosen: Aktienmärkte

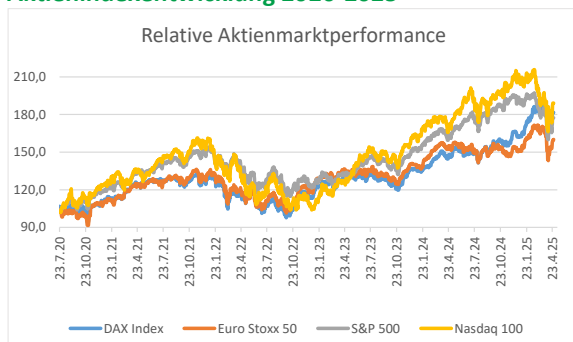
	aktuell	Jun. 25	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26
DAX	22.272	22.000	22.500	23.000	23.500
Euro Stoxx 50	5.170	5.100	5.250	5.350	5.400
S&P 500	5.529	5.400	5.500	5.600	5.700

Spanne für 12 Monate

DAX	18.500 - 24.000
Euro Stoxx 50	4.500 - 5.500
S&P 500	4.800 - 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](#)

Aktualitäten

Nach den signifikanten Aktienmarkteinbrüchen als Reaktion auf den von der Trump-Administration ausgerufenen „Liberation Day“ führte das einige Tage später verkündete 90-tägige Moratorium für eine Vielzahl der zuvor angekündigten reziproken Zölle sowohl an den US-Aktienmärkten als auch bei den europäischen Pendanten zu einer deutlichen Marktberuhigung. Auch die Volatilitätsindizes, als Gradmesser für die Unsicherheit an den Aktienmärkten, haben sich wieder deutlich zurückgebildet. Nichtsdestotrotz bleibt die Unsicherheit sehr hoch, gerade da sich im Verhältnis zwischen USA und China, als den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, keine Entspannung abzeichnet. Die Investoren zeigen den USA aber weiterhin, was sie von den Zollvolten halten. Kapital verlässt im Rekordtempo die USA, wie sich in den tendenziell steigenden Zinsen und dem merklich schwächer notierenden US-Dollar widerspiegelt. Die USA haben es geschafft - wenigstens im kurzfristigen Zeithorizont - ihren Nimbus als sicherer Hafen in Zeiten erhöhter Unsicherheiten deutlich in Frage zu stellen. Dies ist auch kein Wunder, ist die US-Regierung doch der Verursacher der jüngsten Marktvolatilitäten. Die Investoren sind überzeugt, dass die USA am stärksten von den negativen Implikationen der restriktiven Handelspolitik betroffen sein dürfte.

Der Druck auf die Fed nimmt seit Wochen zu, die Zinsen nunmehr rasch weiter zu senken, diese hingegen betont die inflationssteigernde Wirkung der Zölle und beharrt auf ein datenabhängiges Vorgehen. Es überwiegt 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 erschwert die Lageeinstufung für die weitere Zinsentwicklung ungemein. Zudem stellt weiterer Druck die Unabhängigkeit der Notenbank in Frage - ein beispielloses Horrorszenerario für die Kapitalmärkte, nicht nur in den USA, sondern weltweit.

Aktien

Die Abkoppelung der europäischen Aktienmärkte von den US-Aktienmärkten, die bereits im Q1 einsetzte, stellt keine reine Laune der Aktienmärkte dar, sondern steht für eine tiefgehende Umschichtung bzw. Neujustierung signifikanter Anlegergelder. So liegt der DAX seit Jahresbeginn ca. 12,5% im Plus, der Euro Stoxx 50 7,2%, der S&P 500 verlor hingegen ca. 6,5%. Angesichts dieser robusten divergierenden Entwicklung erhöhen wir unsere - im Kontext der reziproken Zollverhängung gemachten - Indexprognosen für die nächsten 12 Monate deutlich, erwarten aber weiterhin eine Outperformance von Europa gegenüber den USA. Die Unsicherheit, welche mit der neuen US-Administration einhergeht, ist ursächlich für diese Umschichtung und dürfte sich nicht kurzfristig zurückbilden. Vieles ist im Fluss, eines aber sicher: Die Verunsicherung wird hoch bleiben. Als langfristig, mehrjährig orientierter Anleger sollte man sich davon aber nicht irritieren lassen.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



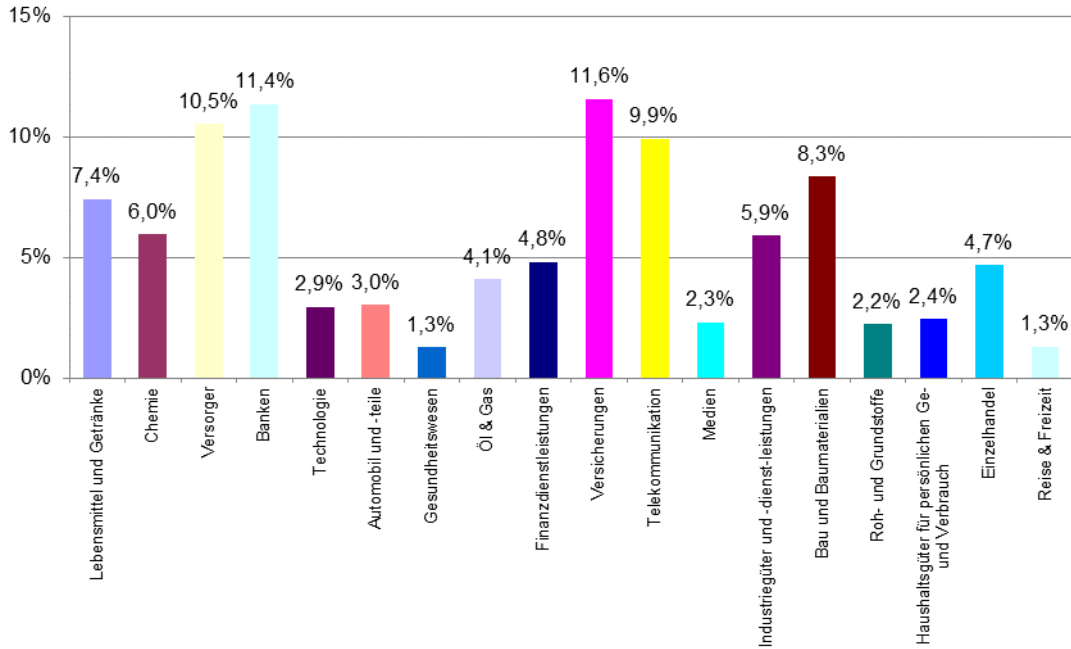
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

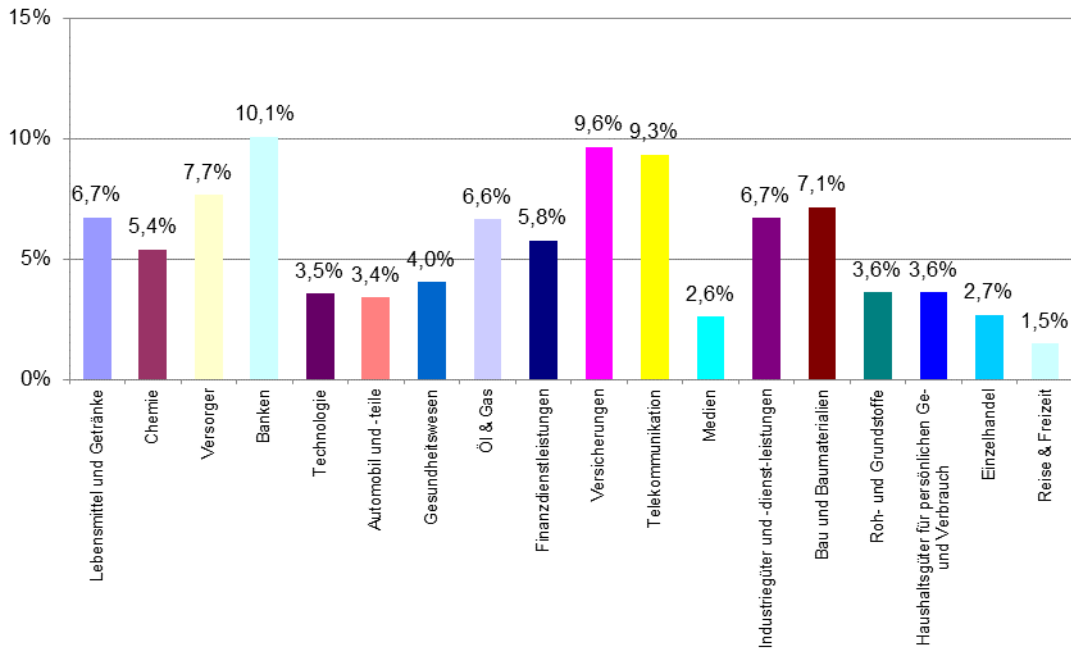
Die Highlights:

- Die negative Entwicklung der Marktbreite darauf hin, dass der Gesamtmarktrend an den europäischen Aktienmärkten weiter an Kraft verliert: Nur noch 6 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. Zugleich nehmen die Gewichtungsabstände zwischen „Gewinner-Branchen“ und „Verlierer-Branchen“ deutlich zu. Sollte sich die Zahl der „Gewinner-Branchen“ künftig noch weiter ermäßigen, könnte sich dies als ein Signal für eine sich vollziehende deutlichere Korrektur des Gesamtmarkts erweisen.
- Die Rangfolge der Branchen hat sich gegenüber Ende März 2025 nicht wesentlich verändert: Der Sektor Versicherungen (Gewichtung 11,6 % nach 9,6 % vor vier Wochen) ist der neue Branchenspitzenreiter, der bisherige der Banken (Gewichtung 11,4 % nach 10,1 % vor vier Wochen) behauptet seinen Spitzenplatz in der Gewichtungsrangfolge der Branchen und fällt lediglich auf den zweiten Rang zurück. An dritter Stelle folgt nun stark verbessert das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 10,5 % nach 7,7 % vor vier Wochen). Der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 9,9 % nach 9,3 % vor vier Wochen) nimmt den vierten Spitzenplatz ein. An fünfter Stelle steht unverändert die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 8,3 % nach 7,1 % 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.
- Unter allen übrigen 13 Branchen schafft es alleine der Chemie-Sektor, sein Gewicht gegenüber von vor vier Wochen zu erhöhen (Gewichtung 6,0% nach 5,4 % vor vier Wochen). Alle verbleibenden Branchen verlieren an relativer Attraktivität und erleiden Gewichtsverluste. Auch der Druck zur Marginalisierung verstärkt sich: Der schon zuvor schwache Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 1,3% nach 1,5 % vor vier Wochen) rangiert an letzter Stelle der Rangfolge und ist Spitzenverlierer. Er teilt sich diese zweifelhafte Ehre mit dem Sektor des Gesundheitswesens (Gewichtung 1,3% nach 4,0 % vor vier Wochen). Auch die Sektoren Automobil und -teile (Gewichtung 3,0% nach 3,4 % vor vier Wochen), Technologie (Gewichtung 2,9% nach 3,5 % vor vier Wochen), Haushaltsgüter für den persönlichen Ge- und Verbrauch (Gewichtung 2,4% nach 3,6 % vor vier Wochen), Medien (Gewichtung 2,3% nach 3,6 % vor vier Wochen) sowie Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 2,2% nach 3,6 % vor vier Wochen) nähern sich beschleunigt ihrer Marginalisierung an. Auch der kräftige Gewichtsverlust für die konjunkturelle bedeutsame Branche Öl & Gas (Gewichtung 4,1% nach 6,6 % vor vier Wochen) ist kein stabilisierender Faktor, eher eine „rosa-rote“ Leuchte.
- 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.
- Die im Laufe der letzten Wochen von ihren Spitzenständen ausgehend wieder ermäßigte Volatilität an den (europäischen) Aktienmärkten ist ein ermutigendes Zeichen, das allerdings durch die oben beschriebenen Branchenentwicklungen (sozusagen „unterhalb der Oberfläche“) deutlich relativiert wird. Anleger sollten sich deshalb weiterhin darauf einstellen, dass die Notwendigkeit zu ggfs. schnellen Anpassungs- und Austauschreaktionen eine wesentliche Voraussetzung für Anlageerfolg in diesem Jahr bleiben wird.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 25.04.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 28.03.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

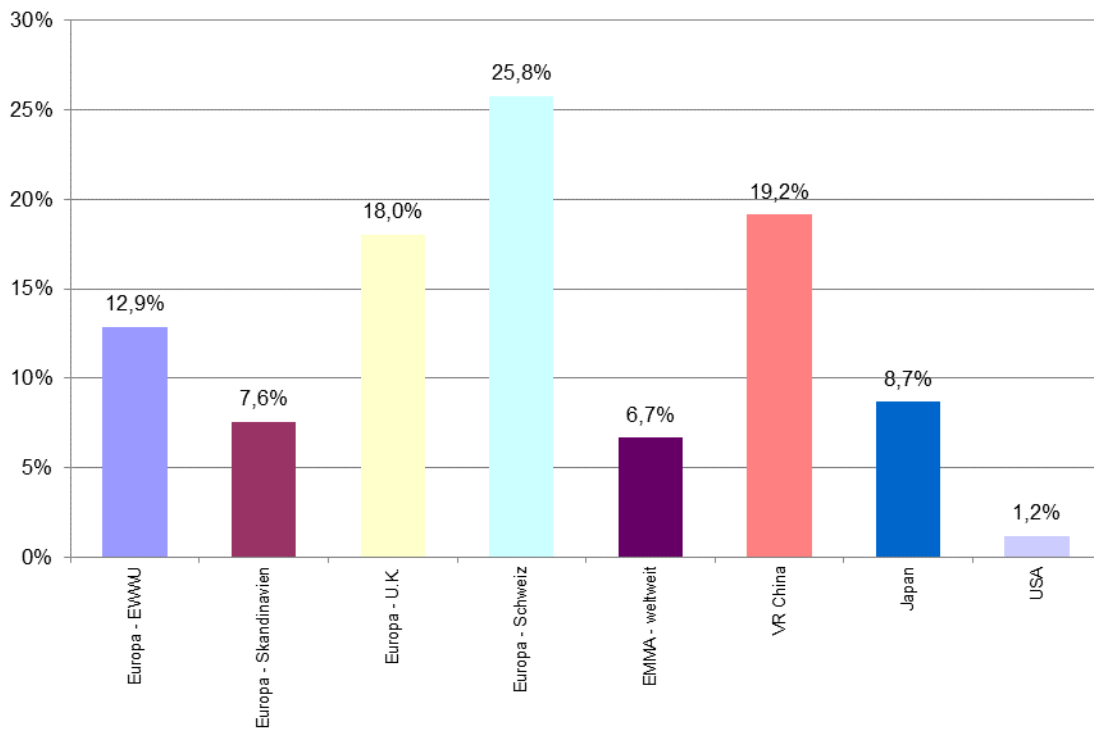
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

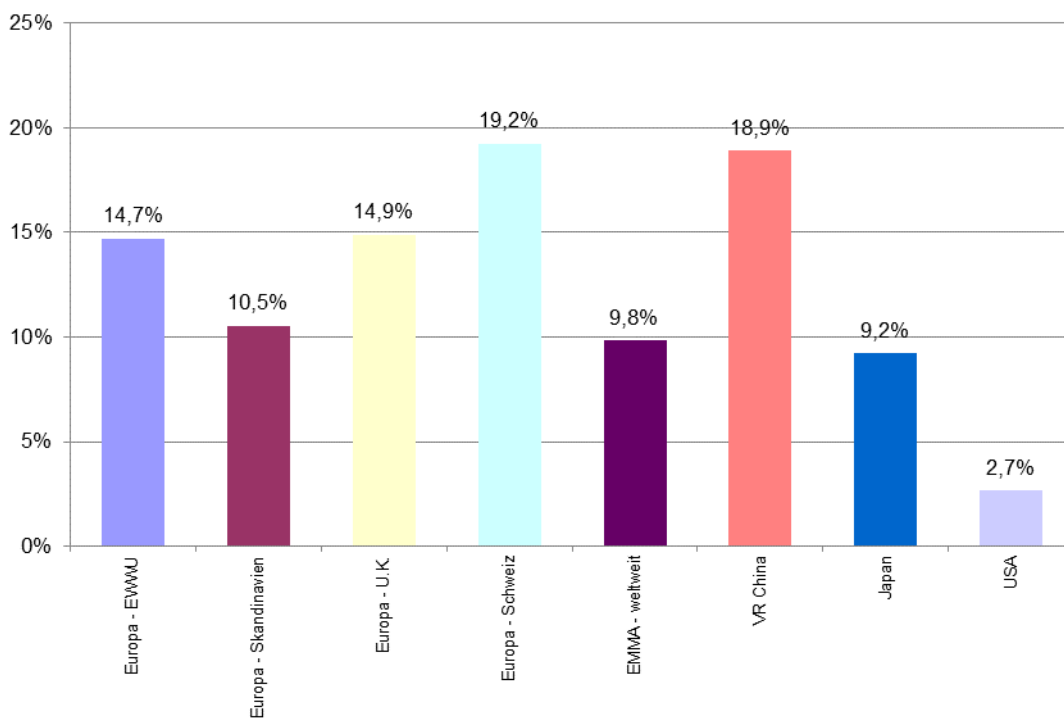
Die Highlights:

- Die summarische Betrachtung von acht globalen Wirtschaftsregionen deutet auf einen weniger stabil werdenden Aufwärtstrends der Anlageklasse Aktien hin: Drei der acht Regionen verzeichnen eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung. 4 Wochen zuvor waren dies noch vier Regionen, und sechs Wochen zurück liefen noch fünf von acht Regionen überdurchschnittlich.
- In drei 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 aus UK. 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.
- Fast vollständig marginalisiert zeigen sich mittlerweile 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 US-Titel leiden massiv unter den „Zollvolten“ und außenpolitischen Konfliktsignalen US-amerikanischer Politik. Bedenkt man, dass die massivsten Zollverhängungen durch die USA lediglich für 90 Tage ausgesetzt wurden, dann dürfte sich diese Schwächeneigung 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 Europas sowie der Emerging Markets nimmt angesichts des jüngsten EUR-Wertzuwachses weiter 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 25.04.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 28.03.2025



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.