

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	23.566,54	222,00
Euro STOXX 50	5.392,36	109,31
FTSE 100	8.604,98	n.e.
S&P 500	5.844,19	193,81
Hang-Seng	23.549,46	n.e.
MSCI World	3.793,70	86,32
Öl (Brent-Future)	64,96	4,73
Gold-Future	3.228,00	-94,30
Bloomb. Comm. Index	102,29	1,11

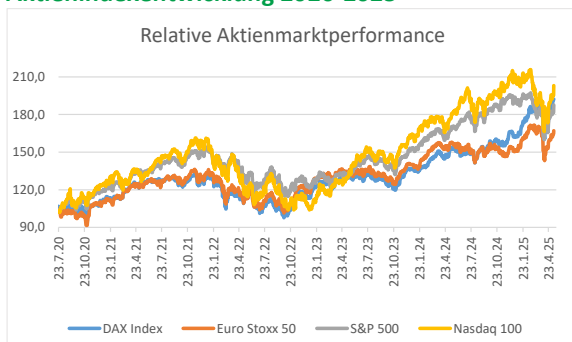
Quelle: Bloomberg

**Prognosen: Aktienmärkte**

	aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
DAX	23.567	24.500	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	5.392	5.550	5.650	5.750	5.850
S&P 500	5.844	6.000	6.150	6.250	6.350

	Spanne für 12 Monate
DAX	18.500 - 26.000
Euro Stoxx 50	4.500 - 5.900
S&P 500	4.800 - 6.400

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**

Die Aufwärtsbewegung an den globalen Aktienmärkten hat sich in den letzten Tagen weiter fortgesetzt. Insbesondere Hoffnungen auf eine deutliche Beruhigung des Zollkonfliktes zwischen den USA und China, welche sich dann auch materialisiert haben, trugen zu dieser Stimmungsverbesserung bei. Das Muster der letzten Wochen setzte sich weiter fort. Hauptprofiteure des Aktienaufschwungs sind weiterhin die europäischen Aktienmärkte mit dem deutschen Leitindex als Ausreißer. So ist der DAX seit Jahresbeginn um ca. 19% gestiegen, der Euro Stoxx 50 um 11%, der breite US-Aktienindex S&P 500 hingegen notiert trotz einer starken Aufwärtsbewegung ca. 2% unter seinem Stand zu Jahresbeginn. Die Stimmungsverbesserung ist allerdings nur an den Aktienmärkten zu spüren, die Rentenmärkte hingegen zeigen weiterhin eine deutliche Verunsicherung. So befindet sich die 10-jährige US-Rendite mit ca. 4,42% wieder in der Nähe des Standes, welcher im Zuge der durch den „Liberation Day“ induzierten Marktverwerfungen erreicht wurde (4,49%). Ein untrügliches Zeichen, das unter der Oberfläche weiterhin eine enorme Verunsicherung herrscht.

Die US-Notenbank hat in ihrem letztwöchigen Treffen stillgehalten und keine Veränderung bei den Zinsen vorgenommen. Sie betont weiterhin die Datenabhängigkeit ihres zukünftigen Vorgehens. Diesbezüglich befindet sie sich im klaren Widerspruch zum Weißen Haus, welches vehement Zinssenkungen fordert. Nichtsdestotrotz scheint die scharfe Rhetorik des US-Präsidenten in Richtung Fed-Chef Powell zuletzt etwas abgeklungen zu sein. Scheinbar ist die fatale Wirkung weiterer verbaler Angriffe auf die Fed für die Kapitalmärkte auch im Oval Office angekommen. Bei der US-Notenbank 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

**Aktien**

Die vielfach zitierte Abkoppelung der europäischen Aktienmärkte von den US-Aktienmärkten, die bereits im Q1 einsetzte, hat sich in den letzten Wochen weiter manifestiert. Diese verkörpert eine tiefgehende Umschichtung bzw. Neujustierung signifikanter Anlegergelder. Ein Blick auf die Aktienmärkte ist im Regelfall der beste Indikator für die weitere Tendenz. Diesbezüglich ist die Erreichung eines neuen Allzeithochs beim deutschen Aktienindex ein starkes Signal und lässt weitere Zugewinne in nächster Zeit erwarten. Wir erhöhen unsere Aktienindexprognosen deutlich und tragen damit der Verbesserung des Marktsentiments Rechnung. Trotzdem: Die Unsicherheit, welche mit der neuen US-Administration einhergeht, wird ein ständiger Marktbegleiter bleiben. Ein Tweet aus dem Weißen Haus und die Verunsicherung ist wieder greifbar. Als langfristig, mehrjährig orientierter Anleger sollte man sich davon aber nicht irritieren lassen.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

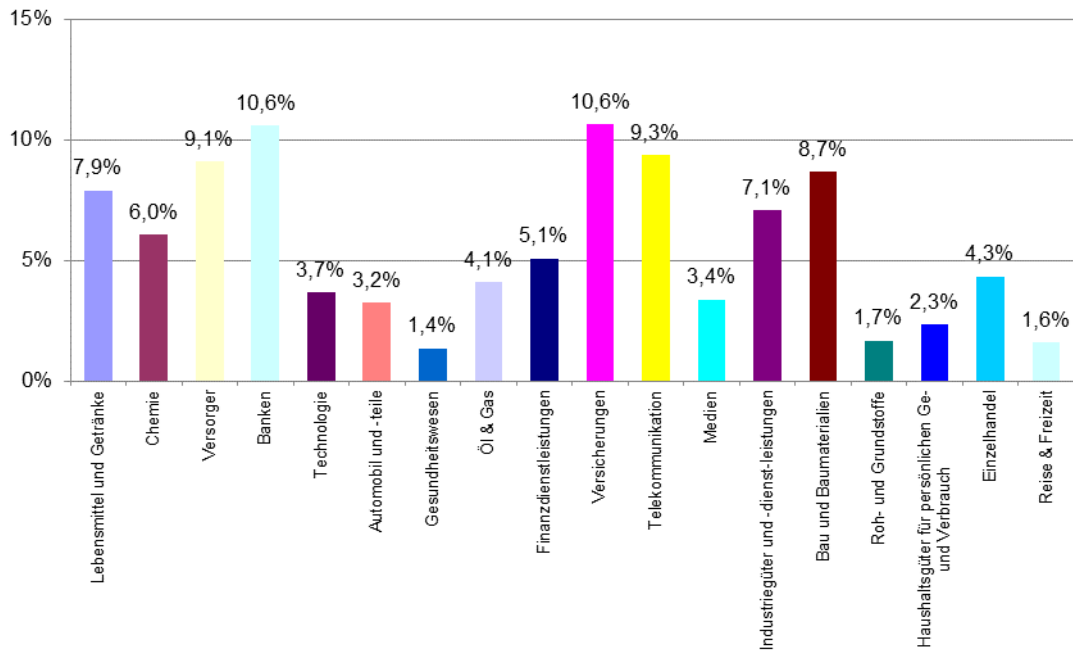
## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

### Aktuelle Kommentierung:

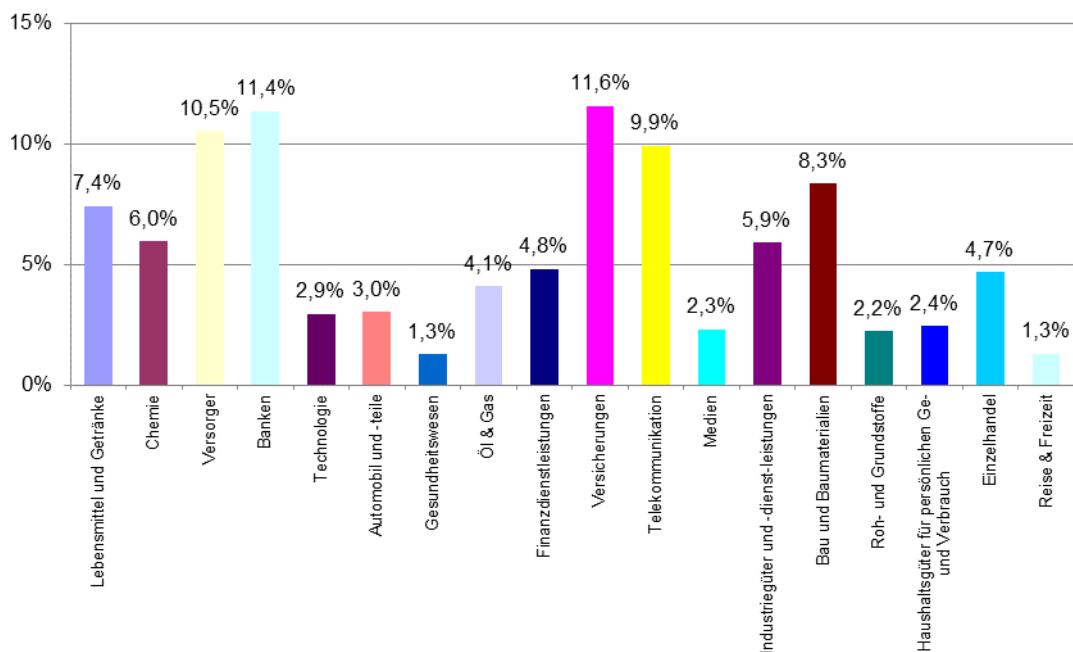
#### Die Highlights:

- Die Entwicklung der Marktbreite darauf hin, dass der Gesamtmarktrend an den europäischen Aktienmärkten nicht weiter an Kraft verliert: 7 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor 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. Die Gewichtungsabstände zwischen „Gewinner-Branchen“ und „Verlierer-Branchen“ sind unverändert stark ausgeprägt. 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 10,6 % nach 11,6 % vor zwei Wochen) ist der neue Branchenspitzenreiter, der bisherige der Banken (Gewichtung 10,6 % nach 11,4 % vor zwei Wochen) behauptet seinen ranggleichen Spitzenplatz in der Gewichtungsrangfolge der Branchen. Der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 9,3 % nach 9,6 % vor zwei Wochen) nimmt den dritten Spitzenplatz ein, schiebt sich somit um einen Rangplatz nach vorne. An vierter Stelle folgt das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 9,1 % nach 10,5 % vor zwei Wochen). An fünfter Stelle steht unverändert die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 8,7 % nach 8,3 % vor zwei 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 verteidigen (Gewichtung 6,0% nach 6,0 % vor zwei Wochen). Alle verbleibenden Branchen verlieren an relativer Attraktivität und erleiden Gewichtsverluste. Auch der Druck zur Marginalisierung verstärkt sich: Der Sektor des Gesundheitswesens (Gewichtung 1,4% nach 1,3 % vor zwei Wochen) trägt die „rote Laterne“. Der schon zuvor schwache Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 1,6% nach 1,3 % vor zwei Wochen) rangiert an zweitletzter Stelle der Rangfolge und bleibt ebenfalls Spitzenverlierer. Auch die Sektoren Automobil und -teile (Gewichtung 3,2% nach 3,0 % vor zwei Wochen), Technologie (Gewichtung 3,7% nach 2,9 % vor zwei Wochen), Haushaltsgüter für den persönlichen Ge- und Verbrauch (Gewichtung 2,3% nach 2,4 % vor zwei Wochen), Medien (Gewichtung 3,4% nach 2,3 % vor zwei Wochen) sowie Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 1,7% nach 2,2 % vor zwei Wochen) bleiben marginalisierungsgefährdet. Auch die schwache Gewichtung für die konjunkturelle bedeutsame Branche Öl & Gas (Gewichtung 4,1% nach 4,1 % vor zwei 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, 09.05.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 25.04.2025



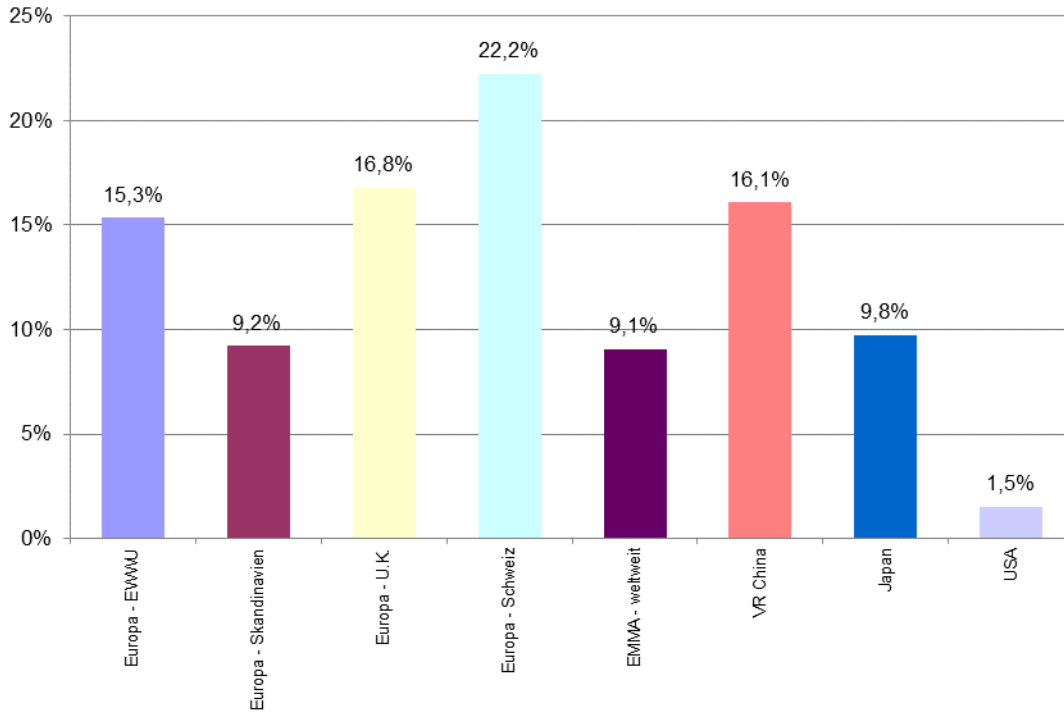
## NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

### Aktuelle Kommentierung:

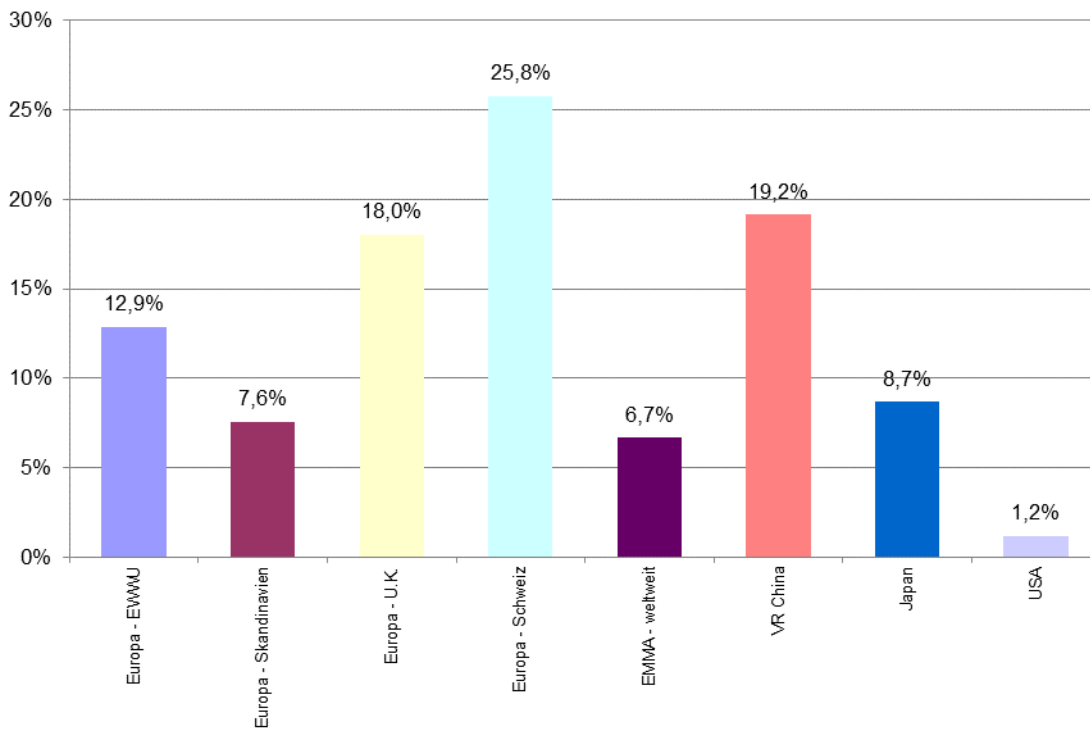
#### Die Highlights:

- Die summarische Betrachtung von acht globalen Wirtschaftsregionen deutet auf eine Beruhigung des weniger stabil verlaufenden Aufwärtstrends der Anlageklasse Aktien hin: Vier der acht Regionen verzeichnen eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung. zwei Wochen zuvor waren dies noch drei Regionen, jedoch 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 UK und der VR China. 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 konzertierten 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. Weiterhin unterdurchschnittlich verläuft auch die Wertentwicklung japanischer Dividentitel; hier bewirkt vermutlich die sich seit Mitte 2024 verstärkende Aufwertung des JPY einen bremsenden Effekt. Die relative Attraktivität der Aktienmärkte Europas sowie der Emerging Markets konnte sich ggü. dem Stand von vor zwei Wochen wieder verbessern.
- 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 09.05.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 25.04.2025



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.