

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	24.027,65	92,67
Euro STOXX 50	5.395,33	-31,90
FTSE 100	n.e.	n.e.
S&P 500	n.e.	n.e.
Hang-Seng	23.282,33	-50,39
MSCI World	3.813,89	-60,23
Öl (Brent-Future)	64,74	-0,80
Gold-Future	n.e.	n.e.
Bloomb. Comm. Index	n.e.	n.e.

Quelle: Bloomberg

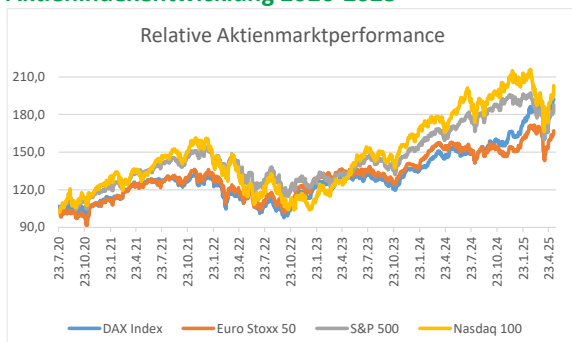
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
DAX	24.028	24.500	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	5.395	5.550	5.650	5.750	5.850
S&P 500	5.887	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 vielbeschworene Unsicherheit, welche mit der neuen US-Administration einhergeht, zeigte sich zum Ende letzter Woche wieder in voller Blüte. Verkündete US-Präsident Trump am Freitag Nachmittag europäischer Zeit urplötzlich eine Verhängung von 50%-igen Zöllen auf alle Importe aus der EU in die USA, wurde diese Ankündigung am Wochenende in der Weise revidiert, dass die besagte Zollerhöhung erst ab dem 09.07. gelte. Die Reaktion der Aktienmärkte darauf: Am Freitag knickten diese signifikant ein (der DAX in der Spitze um ca. 900 Punkte), um sich dann am Montag genauso schnell wieder zu erholen. Eine verantwortungsvolle Politik der US-Regierung gegenüber ihren tradierten Handelspartnern sieht anders aus, spielt aber wohl in den Überlegungen in Washington nur eine untergeordnete Rolle. Grundsätzlich hatte sich das Sentiment im Handelskonflikt aufgrund der jüngsten Annäherung zwischen den USA und China deutlich verbessert. Die Aktienmärkte gingen davon aus, dass das Schlimmste diesbezüglich für die Aktienmärkte bereits überstanden wäre. Sie wurden eines Besseren belehrt.

Nach der sehr starken Aufwärtsbewegung im Nachgang des verkündeten Moratoriums der reziproken Zölle an den globalen Aktienmärkten gibt es nun zwiespältige Signale. Zum einen ist die starke Aufwärtsbewegung ein Signal, welches nicht zu übersehen ist, trotz aller Widrigkeiten streben die globalen Aktienmärkte tendenziell nach oben. So erzielte der DAX in den letzten Tage ein neues Allzeithoch. Zudem bestätigt sich das seit Wochen zu beobachtende Muster, dass die europäischen Aktienmärkte die US-amerikanischen - historisch äußerst untypisch - markant übertreffen. So ist der DAX seit Jahresbeginn um ca. 20,5% gestiegen, der Euro Stoxx 50 um 11,4%. Der S&P 500 hingegen notiert seit Jahresanfang auf nahezu unverändertem Niveau. Zum anderen kommen aber beunruhigende Signale vom Rentenmarkt, wo die Renditen der US-Treasuries gerade im langfristigen Zeitfenster deutlich gestiegen sind. Hier spielen Sorgen eine Rolle, dass das noch zu verabschiedende neue US-Steuerpaket der Trump-Regierung die Verschuldung der USA in unheilvolle Regionen steuert, dazu kommt die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch Moody's. Die Verunsicherung manifestiert sich auch durch einen schwachen Dollar und einen starken Goldpreis.

Aktien

Es zeigt sich: Die Verunsicherung durch die Trump'sche Administration ist gekommen, um zu bleiben. Der einzig sinnvolle Rat an den Anleger respektive Investor ist derjenige, diese weitgehend zu ignorieren. Für langfristige, mehrjährige Anlagen spielen kurzfristige Schwankungen ohnehin eine vernachlässigende Rolle. Wir belassen unsere Indexprognosen auf unverändertem Niveau.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



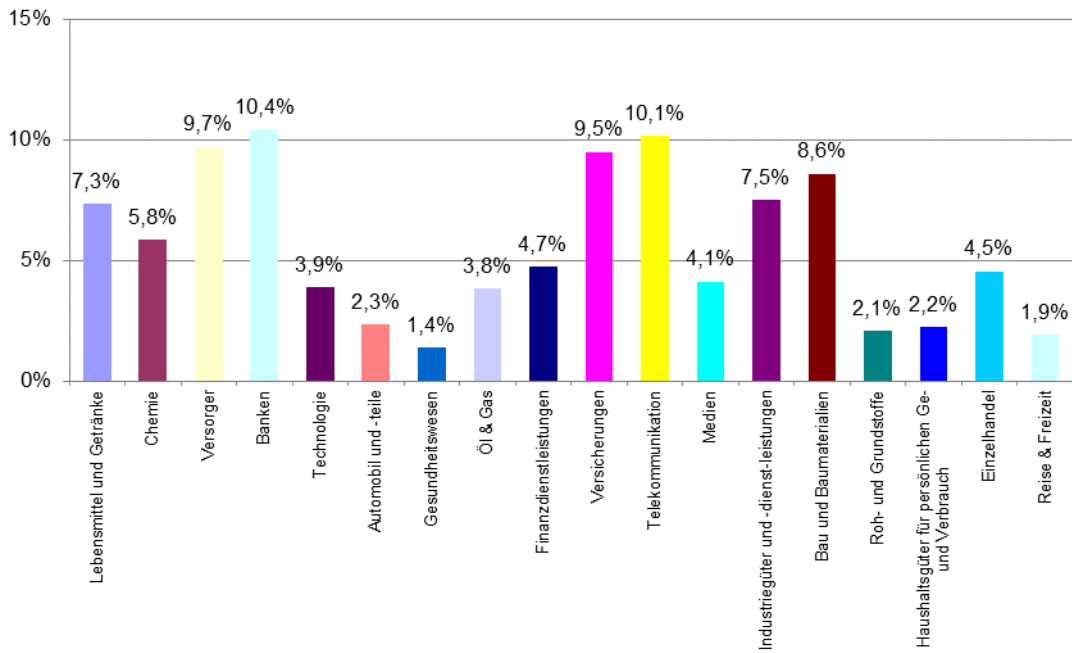
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

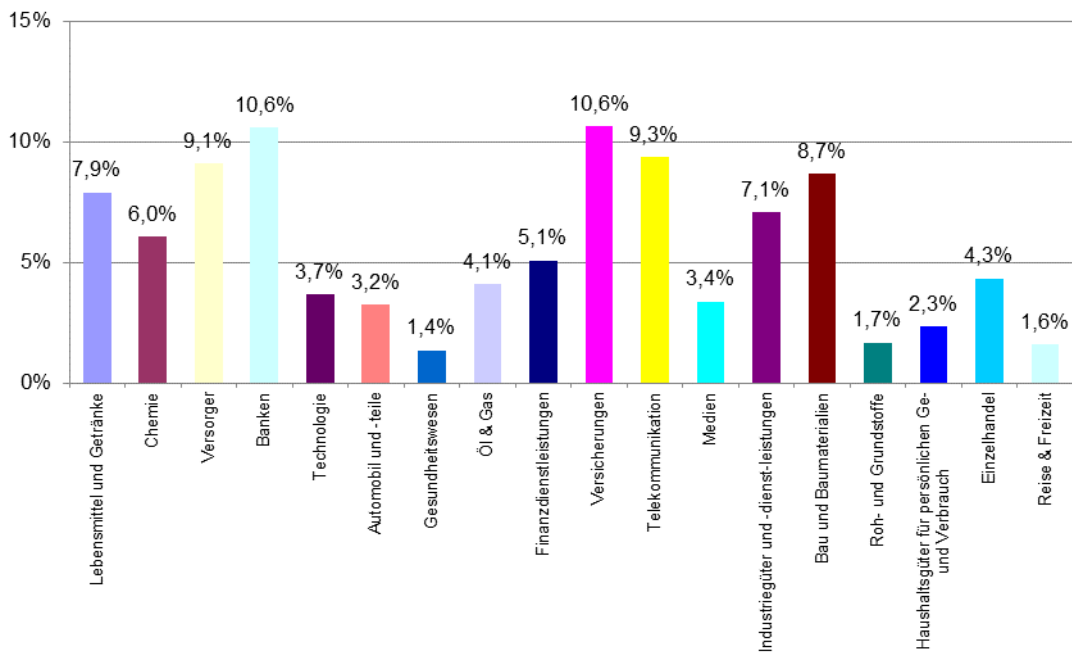
Die Highlights:

- Die Marktbreite an den europäischen Aktienmärkten bleibt unverändert: 7 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor 7 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 nimmt die Branchendifferenzierung weiter zu: Das Gefüge zwischen „Gewinner-Branchen“ und „Verlierer-Branchen“ festigt sich und weitet sich teilweise weiter aus. Das bedeutet, der Abstand zwischen „Branchen-Gewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt wächst. Da wir uns allmählich dem „Jahres-Medio“ (30.06.) nähern, wird es zunehmend wahrscheinlich, dass die solchermaßen identifizierten „Gewinner“ und „Verlierer“ des Halbjahres auch jene des gesamten Jahres 2025 sein dürften. Genug Zeit und Gelegenheit für Anleger, ihr Depot mit Blick auf das Gesamtjahr 2025 zu adjustieren.
- Die Zusammensetzung der Spitzengruppe der Branchenfavoriten ist nun seit vielen Wochen kaum verändert; höchstens werden zwischen ihren Vertretern einige Spitzenrangplätze hin- und her getauscht. Der Sektor der Banken (Gewichtung 10,1 % nach 10,6 % vor zwei Wochen) steht mal wieder als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. Der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 10,1 % nach 9,3 % vor zwei Wochen) nimmt den zweiten Spitzenplatz ein, schiebt sich somit erneut um einen Rangplatz nach vorne. An dritter Stelle folgt das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 9,7 % nach 9,1 % vor zwei Wochen), das das Jahr 2025 so enttäuschend begann, dann aber im Verlauf weniger Monate an Gewichtung aufholte und ins Gewinner-Camp wechseln konnte. Der Sektor Versicherungen (Gewichtung 9,5 % nach 10,6 % vor zwei Wochen) steht an vierter Stelle. Und an fünfter Stelle steht unverändert die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 8,6 % nach 8,7 % 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 weiterhin alleine der Lebensmittel- und Getränke-Sektor, sein Gewicht nachhaltig oberhalb der neutralen Schwelle von ca. 6 % zu etablieren (Gewichtung 7,3% nach 7,9 % vor zwei Wochen). Alle verbleibenden Branchen verlieren an relativer Attraktivität und zeigen Gewichtungen unterhalb der neutralen Schwelle, bis hin zur relativen Marginalisierung. Der Sektor des Gesundheitswesens (Gewichtung 1,4% nach 1,4 % vor zwei Wochen) trägt weiterhin die „rote Laterne“. Der schon zuvor schwache Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 1,9% nach 1,6 % vor zwei Wochen) rangiert unverändert an zweitletzter Stelle der Rangfolge und bleibt somit ebenfalls Spitzenverlierer. Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 2,1% nach 1,7 % vor zwei Wochen) stehen an drittletzter Stelle, gefolgt von Haushaltsgütern für den persönlichen Ge- und Verbrauch (Gewichtung 2,2% nach 2,3 % vor zwei Wochen) und dem Sektor Automobil und -teile (Gewichtung 2,3% nach 3,2 % vor zwei Wochen). Alle übrigen Wirtschaftssektoren und auch die konjunkturell bedeutsame Branche Öl & Gas (Gewichtung 3,8% nach 4,1 % vor zwei Wochen) zeigen ebenfalls deutliche relative Schwäche mit Gewichtungen weit unterhalb der neutralen Schwelle von ca. 6 %..
- 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.
- Im Lauf der vergangenen Wochen hat sich die Volatilität an den (europäischen) Aktienmärkten von ihren Spitzenständen deutlich ermäßigt. Das ist zwar ein ermutigendes Zeichen für die künftigen Gesamtmarktperspektiven. Es fiel allerdings überzeugender aus, wenn (sozusagen „unterhalb der Oberfläche“) mehr Anzeichen künftiger Trendstabilität am Gesamtmarkt sichtbar würden. So sollten idealerweise mehr als 50 % aller Branchenvertreter zu den Spitzenreitern oder sich überdurchschnittlich gut entwickelnden Branchen zählen bzw. der Gewichtsabstand zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ (von denen etliche als wirtschaftlich-konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen sind) weniger stark ausgeprägt erscheinen. 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, 23.05.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 09.05.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

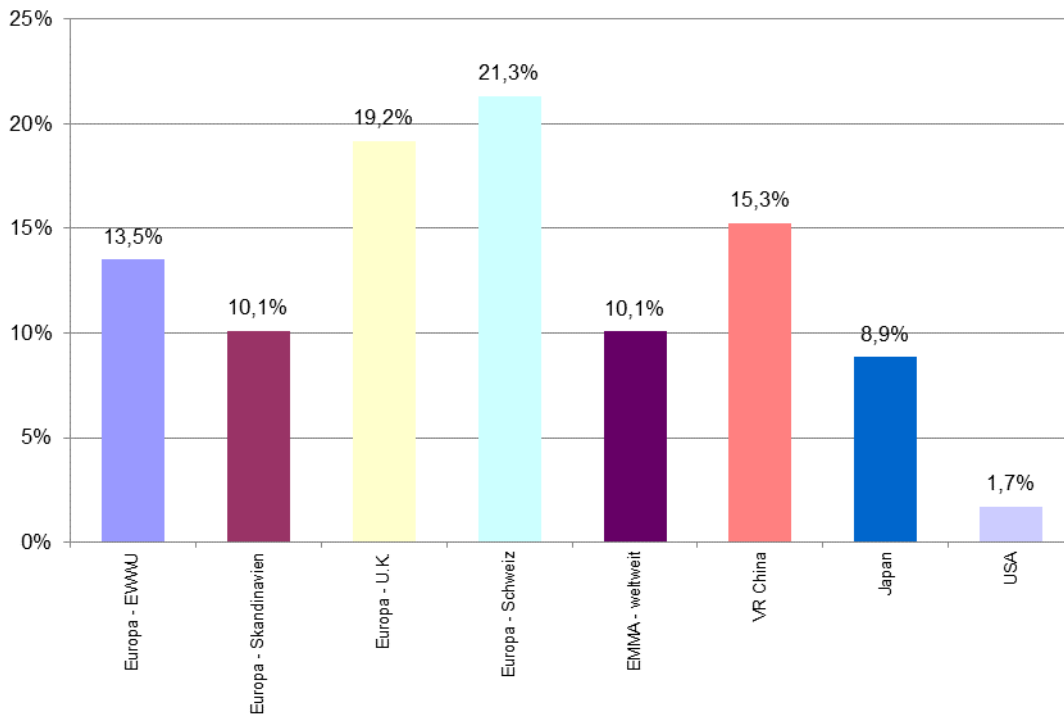
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

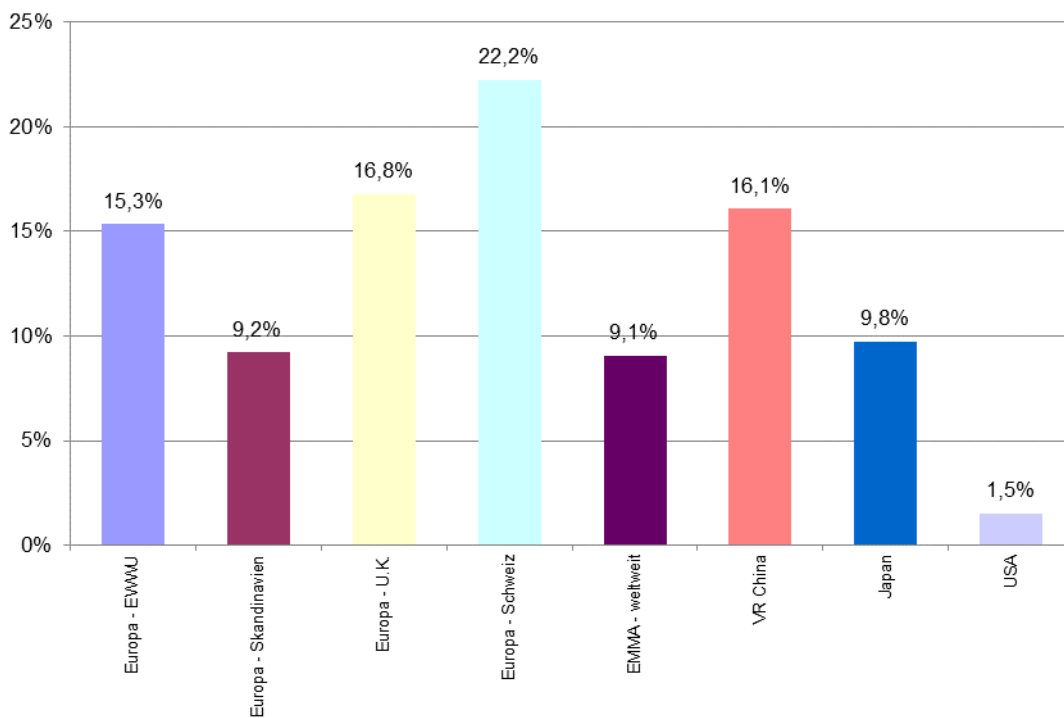
Die Highlights:

- Die summarische Betrachtung von acht globalen Wirtschaftsregionen deutet auf eine Beruhigung der stürmisch verlaufenden Erholungsbewegung nach den April-Verlusten in der Anlageklasse Aktien hin: Vier der acht Regionen verzeichnen weiterhin eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung. Hierbei ist zu bedenken, dass die Gewichtungsschwelle einer neutralen Entwicklung hier nicht bei 6 % sondern bei 12,5 % liegt (8 statt 18 Teilnehmer).
- 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.
- Weiterhin fast vollständig marginalisiert zeigen sich unverändert die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 1,7% nach 1,5 % vor zwei Wochen). Diese, der Welt seit Jahrzehnten verlässlich „ihren Stempel aufdrückenden“ kapitalisierungsstärksten Aktienmärkte der Welt leiden weiterhin massiv unter den „Zollvolten“ und außenpolitischen Konfliktsignalen US-amerikanischer Politik. Es bleibt zu bedenken, dass immer neue massive Zollverhängungen und temporäre -aussetzungen seitens der USA (zuvor ggü. der VR China, jüngst ggü. Europa) fast schon ein Garant für die wahrscheinliche Fortsetzung dieser Schwächeneigung bieten. Deutlich unterdurchschnittlich vollzieht sich weiterhin auch die Wertentwicklung japanischer Dividentitel (Gewichtung 8,9% nach 9,8 % vor zwei Wochen); hier bewirkt vermutlich die sich seit Mitte 2024 verstärkende Aufwertung des JPY einen bremsenden Effekt. Die relative Attraktivität der Aktienmärkte Europas nahm weitgehend währungsbedingt zu Lasten der schweizerischen und UK-Aktienmärkte ab. wohingegen sich jene der Emerging Markets ggü. dem Stand von vor zwei Wochen etwas festigen konnten (Gewichtung 10,1% nach 9,1 % vor zwei Wochen).
- 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 23.05.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 09.05.2025



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.