

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	23.909,61	640,60
Euro STOXX 50	5.303,24	81,34
FTSE 100	8.760,96	2,92
S&P 500	6.204,95	179,78
Hang-Seng	24.072,28	383,15
MSCI World	4.026,44	120,58
Öl (Brent-Future)	67,61	-3,87
Gold-Future	3.307,70	-87,30
Bloomb. Comm. Index	102,02	-3,05

Quelle: Bloomberg

### Prognosen: Aktienmärkte

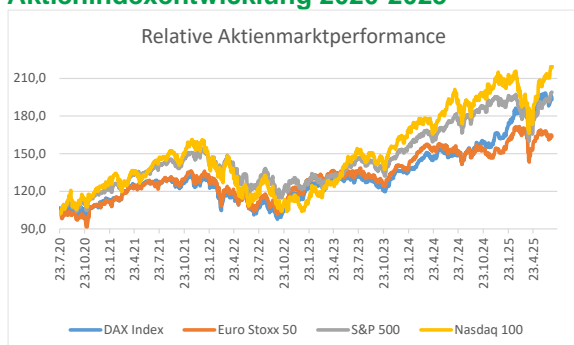
	aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
DAX	23.673	24.500	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	5.282	5.550	5.650	5.750	5.850
S&P 500	6.198	6.000	6.150	6.250	6.350

#### 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

Ein Blick auf die ersten sechs Monate des Jahres zeigt Bemerkenswertes: Eine signifikante Outperformance der europäischen Aktienindizes gegenüber ihren US-Pendants. In Zahlen manifestiert blickt der DAX respektive der Euro Stoxx 50 im ersten Halbjahr auf ein Jahresplus von 20,1% bzw. 8,4%, der S&P 500 ist um 5,5% gestiegen. Diese umfasst nicht nur die Aktienmärkte, sondern zeigt sich auch sehr deutlich im Währungspaar, wo der Euro 13% per Halbjahresbilanz gegenüber dem USD zulegte. Diese Outperformance hat allerdings aufgrund der chaotischen US-Zollpolitik insbesondere im ersten Quartal stattgefunden, im zweiten Quartal haben die US-Indizes - angefeuert vor allem von einer signifikanten Rally der Tech-Unternehmen - wieder deutlich in die Erfolgsspur zurückgefunden. Diese Aufholbewegung stellt die Nachhaltigkeit der Outperformance der europäischen Aktienindizes gegenüber ihren US-Pendants in Frage. Aus unserer Sicht spricht momentan viel für Aktieninvestitionen in beide Weltregionen. Unsicherheiten bezüglich Aktienanlagen in den USA basieren vorrangig auf den Risiken, welche durch die erratische Handelspolitik der US-Regierung ausgelöst werden. Momentan gehen die Aktienmärkte zwar davon aus, dass das Schlimmste diesbezüglich bereits überstanden ist. Es sollte aber nicht vergessen werden, dass das Ende des 90-tägigen Moratoriums hinsichtlich der Verhängung der „reziproken“ Zölle naht und folglich die ein oder andere unliebsame Überraschung für die Kapitalmärkte in den nächsten Wochen drohen könnte. Zudem kommen die Sorgen vor dem Verschuldungseffekt der von Präsident Trump als „big and beautiful“ titulierten umfassenden Gesetzgebung, welche insbesondere Steuersenkungen und Reduzierung von Sozialausgaben umfasst. Es sollte aber nicht in Vergessenheit geraten, dass gerade die merklich höhere Produktivität der US-Wirtschaft im Vergleich zu Europa dazu führt, die historisch höhere US-Aktienmarktbeurteilung rechtfertigen. Zudem kommt, dass die US-Technologieführerschaft soweit vorangeschritten ist, dass es nahezu unmöglich erscheint, diese seitens der Europäer spürbar zu reduzieren. Für die europäischen Aktienmärkte spricht hingegen das grundsätzlich weniger erratische Vorgehen der Politik sowie eine neu entfachte Investitionsfreude, welches sich im Besonderen in massiven Investitionen in die Rüstungsindustrie niederschlägt. Zudem zeigt sich die neue deutsche Regierung merklich investitionsfreudiger als die Vorgängerregierung.

### Aktien

Nach den hervorragenden letzten Wochen würde uns - gerade über die Sommerwochen hinweg - ein gewisses Ausatmen an den globalen Aktienmärkten nicht überraschen. Wir erwarten in den nächsten Wochen mit dem Auslaufen des Zollmoratoriums eine stärkere Rückkehr der Unsicherheiten. Als langfristig, mehrjährig orientierter Anleger sollte man sich davon aber nicht irritieren lassen, zudem man - gerade aus europäischer und insbesondere deutscher Investorensicht - auf eine hervorragende Halbjahresbilanz zurückblicken kann.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

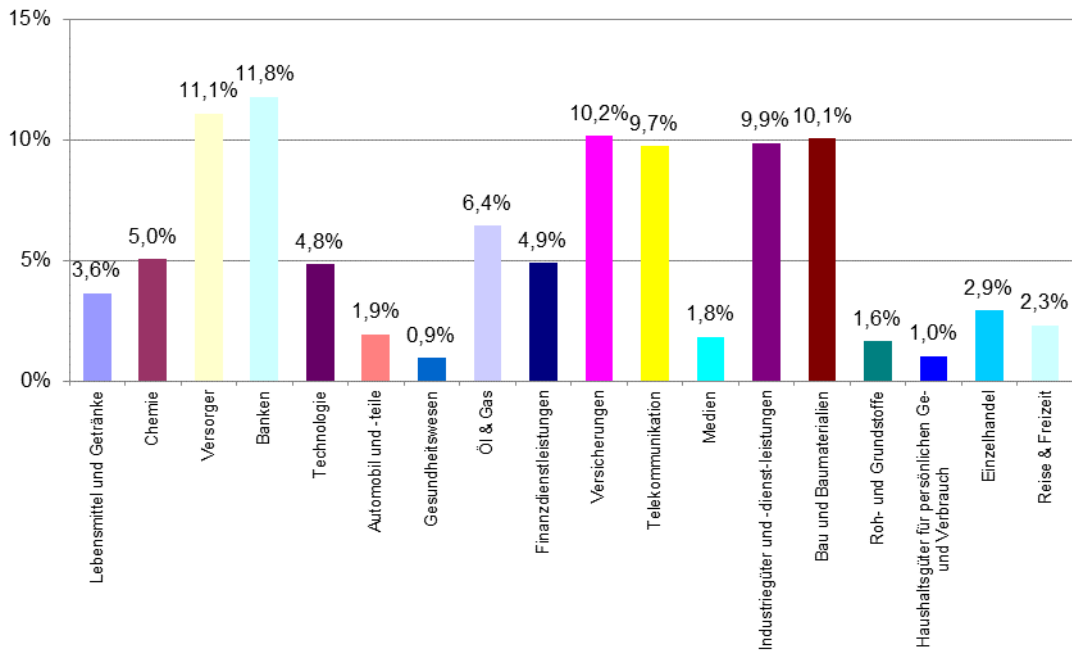
## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

### Aktuelle Kommentierung:

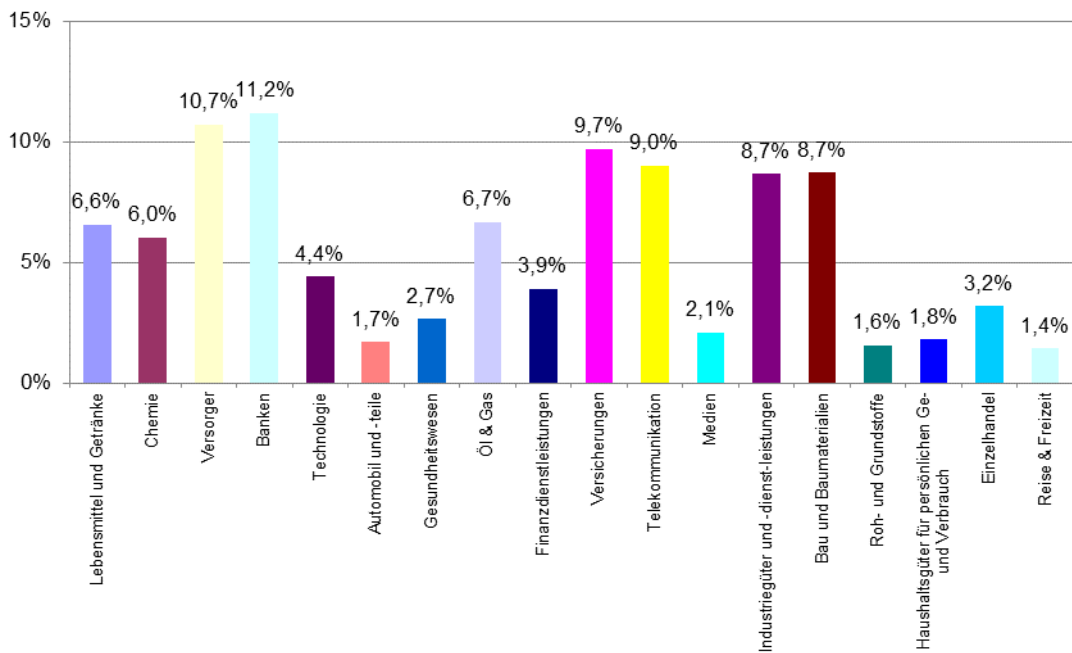
#### Die Highlights:

- Die Marktbreite an den europäischen Aktienmärkten kontrahiert erneut und deutlich: 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. Und die Branchendifferenzierung nimmt weiter zu: Das bedeutet, der Abstand zwischen „Branchen-Gewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt weiterhin wächst. Es wird zunehmend wahrscheinlich, dass die bislang 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 11,8 % nach 11,2 % vor zwei Wochen) steht weiterhin als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. An zweiter Stelle folgt das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 11,1 % nach 10,7 % 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 10,2 % nach 9,7 % vor zwei Wochen) steht unverändert an dritter Stelle. An vierter Stelle steht die um einen Rangplatz verbesserte Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 10,1 % nach 8,7 % vor zwei Wochen). Der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 9,7 % nach 9,0 % vor zwei Wochen) fällt um drei Rangplätze, erhöht jedoch sein absolutes Gewicht weiter. Und an sechster Stelle folgt der Sektor Industriegütern und -dienstleistungen (Gewichtung 9,9 % nach 8,7 % vor drei 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 12 Branchen schafft es alleine der Sektor Öl & Gas (Gewichtung 6,4% nach 6,7 % vor zwei Wochen), ein leicht überdurchschnittliches Gewicht zu halten. und der Chemie-Sektor (Gewichtung 6,0% nach 5,8 % vor drei Wochen), ihr Gewicht nachhaltig bei bzw. oberhalb der neutralen Schwelle von ca. 6 % zu etablieren. Alle verbleibenden 11 Branchen verlieren an relativer Attraktivität und zeigen Gewichtungen unterhalb der neutralen Schwelle, bis hin zur relativen Marginalisierung. Besonders hart getroffen: Die Branche Gesundheitswesen (Gewichtung 0,9% nach 2,7 % vor zwei Wochen) als neuer Spitzenverlierer, danach folgen Haushaltsgüter für den persönlichen Ge- und Verbrauch (Gewichtung 1,0% nach 1,8 % vor zwei Wochen). Der Sektor Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 1,6% nach 1,6 % vor zwei Wochen) liegt auf dem drittschlechtesten Rang. Nr. 4 im Bunde der „Schwächlinge“ ist der Mediensektor (Gewichtung 1,8% nach 2,1 % vor zwei Wochen). Und die Branche Automobil und -teile (Gewichtung 1,9% nach 1,7 % vor drei Wochen) folgt als fünftschwächster Sektor. Alle übrigen Wirtschaftssektoren 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 Gewichtungsabstand zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ (von denen etliche als wirtschaftlich-konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen sind) weniger stark ausgeprägt erscheinen. Auch die Abnahme der Anzahl von Branchen, die eine Outperformance aufweisen von 8 auf 6 deutet auf eine gewisse Gesamtmarktschwäche „unterhalb der Oberfläche“ hin. 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, 27.06.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 17.06.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

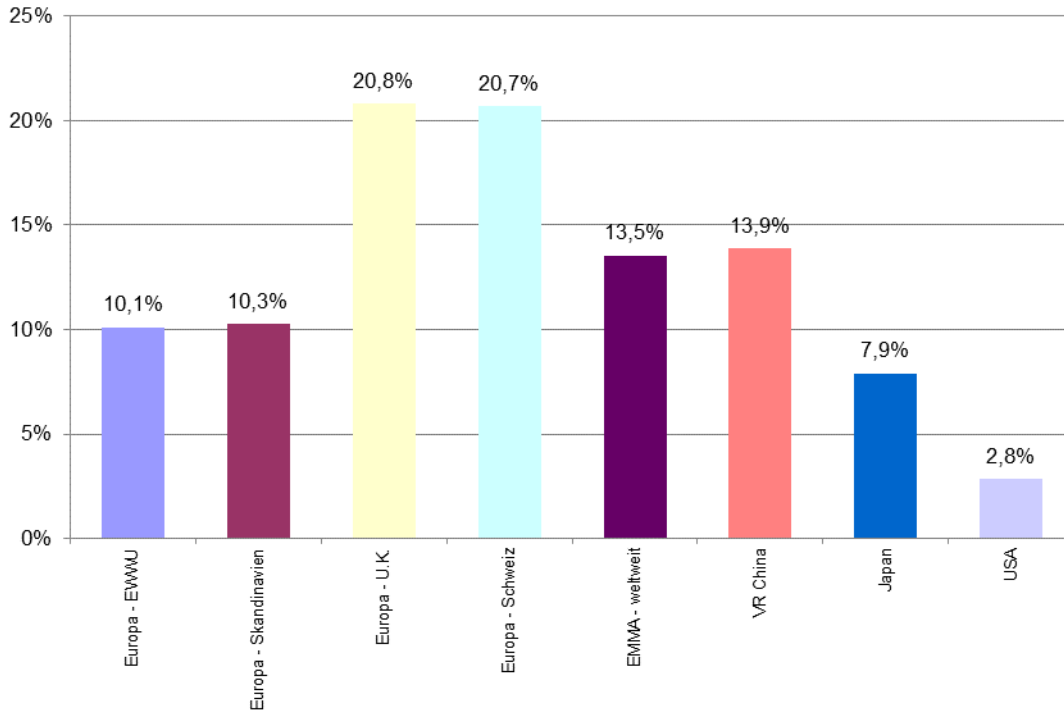
## NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

### Aktuelle Kommentierung:

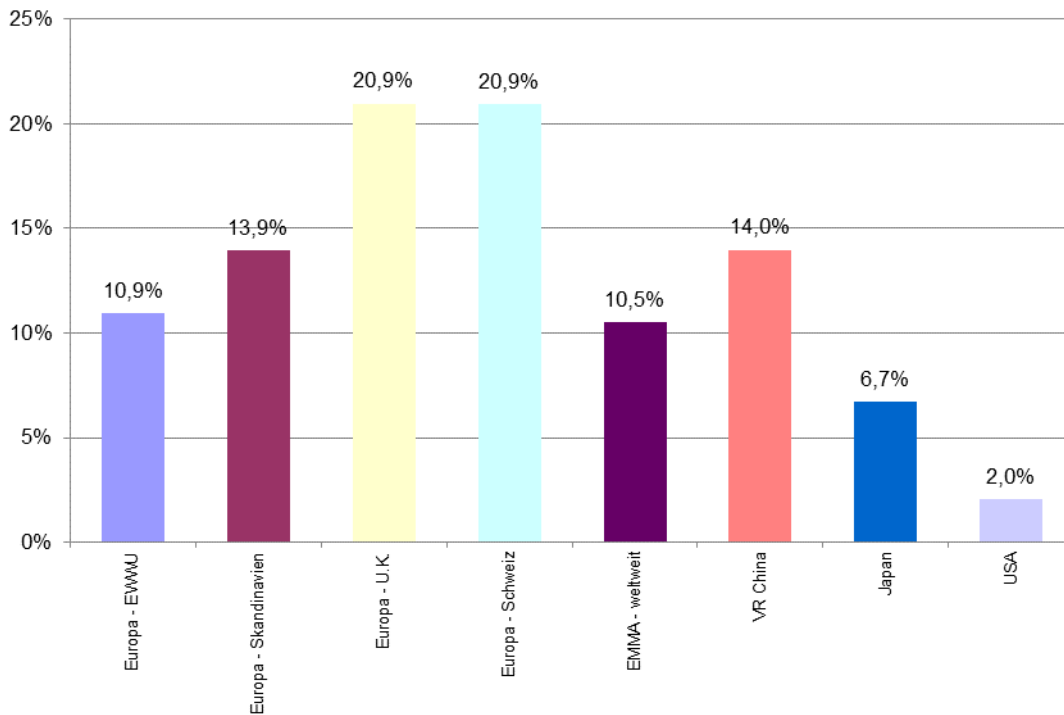
#### Die Highlights:

- 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 % (NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa) 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 aus UK, gefolgt von der Schweiz 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 2,8% nach 2,0 % vor zwei Wochen). Hier zeigt sich für den EUR-basierten Anleger die ganze „zerstörerische Kraft“ des sinkenden USD-Außenwerts, denn in lokaler Rechnung erreichten die US-Indices gerade neue All-Time Highs. 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 7,9% nach 6,7 % 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 nochmals deutlich festigen konnten (Gewichtung 13,5% nach 10,5 % 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 27.06.2025**



**Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 17.06.2025**



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.