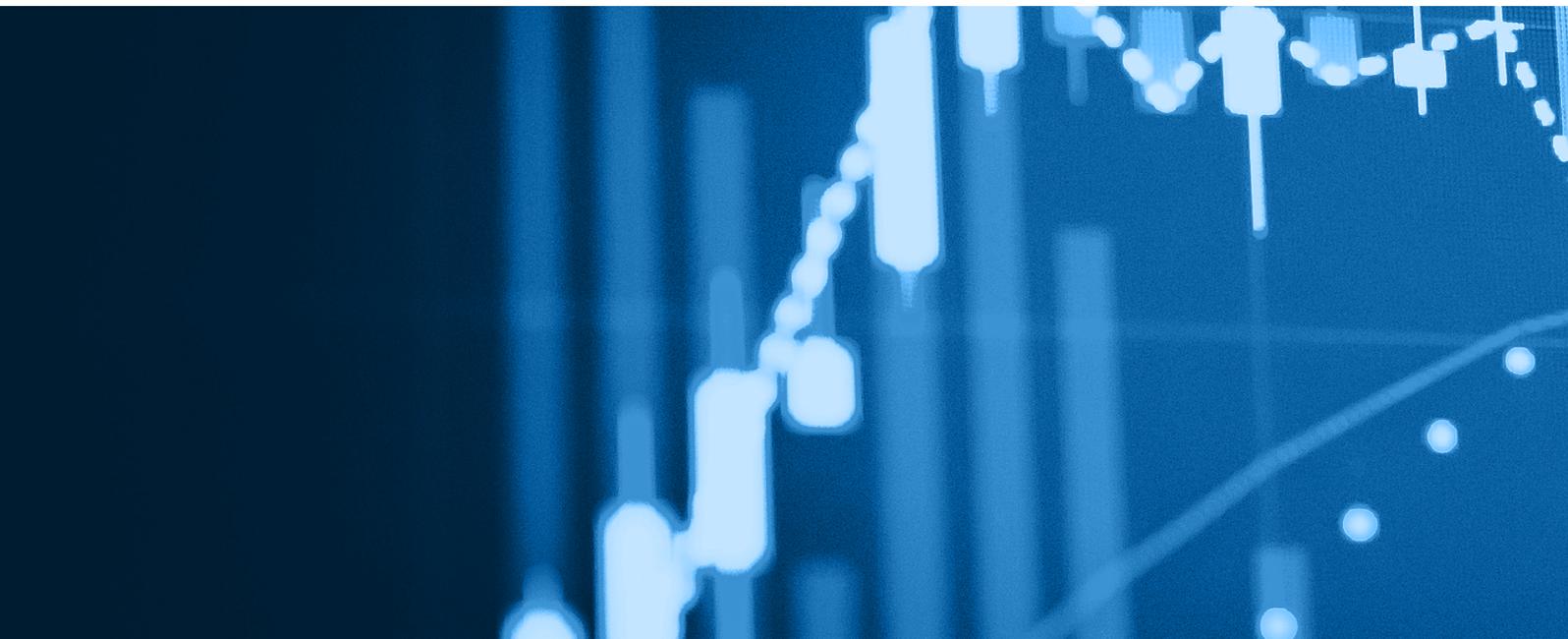


Aktienmarktprognose

MÄRZ 2025







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 6

NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale 7

DekaBank 8

BayernLB 9

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 10

Referentenprofile / Kontaktinformationen 11

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 13.03.2025	In 3 Monaten Juni 2025	In 6 Monaten September 2025	In 12 Monaten März 2026
BayernLB	22.567	22.500	22.700	23.200
DekaBank		23.500	22.500	24.500
Helaba		21.500	21.750	22.250
LBBW		21.000	20.000	22.000
NORD/LB		20.500	21.000	22.000

EURO STOXX 50	Tagesendstand am 13.03.2025	In 3 Monaten Juni 2025	In 6 Monaten September 2025	In 12 Monaten März 2026
BayernLB	5.312	5.380	5.420	5.470
DekaBank		5.400	5.350	5.700
Helaba		5.200	5.250	5.360
LBBW		5.000	4.800	5.200
NORD/LB		5.000	5.050	5.300

S&P 500	Tagesendstand am 13.03.2025	In 3 Monaten Juni 2025	In 6 Monaten September 2025	In 12 Monaten März 2026
BayernLB	5.522	6.180	6.250	6.420
DekaBank		6.000	6.000	6.150
Helaba		5.600	5.700	5.850
LBBW		5.600	5.500	5.800
NORD/LB		5.850	5.950	6.400

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
BayernLB	-0,2	0,7	0,7	1,2	1,9	1,7
DekaBank	0,2	1,4	1,1	1,3	1,8	2,1
Helaba	0,7	1,2	1,2	1,3	2,2	2,0
LBBW	-0,2	1,2	0,4	1,2	2,5	1,9
NORD/LB	0,2	1,4	1,1	1,4	2,0	1,7

	US-Rohöl (USD) ² Juni 2025	EUR / USD Juni 2025
BayernLB	72	1,04
DekaBank	71	1,09
Helaba	72	1,05
LBBW	75	1,00
NORD/LB	70	1,04

Vergleichswerte vom 13.03.2025: US-Rohöl 70,1 USD
EUR / USD 1,08

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
2) Brent

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Juni 2025	USA Juni 2025
BayernLB	2,25	4,25 – 4,50
DekaBank	2,25	4,00 – 4,25
Helaba	2,00	4,00 – 4,25
LBBW	2,25	4,50
NORD/LB	2,25	4,25

3) Einlagensatz bzw. Federal Funds Rate

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Durch die deutsche bzw. europäische Brille betrachtet ist 2025 bislang ein hervorragendes Aktienjahr. Die Aussicht auf kräftig steigende Staatsausgaben für Rüstung und Infrastruktur haben Dividentitel nochmals Rückenwind gegeben. Der DAX nimmt in immer kürzeren Abständen eine 1.000er-Schwelle nach der anderen. Der Anstieg seit Jahresanfang um in der Spitze knapp 18 % ist mehr als doppelt so groß wie eine durchschnittliche Gesamtjahresperformance. Dagegen läuft es im Rest der Welt nicht so rund. Die meisten Indizes stagnierten in den vergangenen Monaten per saldo oder wiesen sogar Kursrückgänge auf.

Die US-Leitindizes S&P 500 und Nasdaq Composite haben ihre 200-Tage-Linie nach unten durchbrochen. Während Trumps erster Amtszeit entwickelten sich die US-Barometer besser als die Indizes der Handelspartner. Diesmal neigen sie zur Schwäche. Die erratische Politik der Trump-Administration scheint für US-Aktien bislang nach hinten loszugehen. Gut möglich, dass dies eine Änderung des eingeschlagenen Kurses nach sich ziehen wird. Bis dies aber der Fall ist, sehen wir kaum Potenzial für US-Titel.

Euro-Aktien sind in diesem Jahr die großen Gewinner einer durch Bewertungsdifferenzen getriebenen internationalen Reallokation. Die geplanten massiven Fiskalpakete Deutschlands und der Europäischen Union haben zuletzt für zusätzlichen Schub gesorgt. Sicherlich sind damit mittelfristig positive Wachstumseffekte verbunden. Allerdings sind durch den dynamischen Kursanstieg von DAX und EURO STOXX 50 auch europäische Titel inzwischen teuer. Zur Orientierung: Der obere Rand des fairen Bewertungsbandes für den DAX verläuft derzeit bei rund 21.600 Punkten, das für den EURO STOXX 50 bei 5.050 Punkten.

Euro-Titel sind aber nicht nur teuer, sondern auch technisch überhitzt. So notierte der DAX in der Spitze knapp 20 % über seinem 200-Tage-Durchschnitt. Dies spricht dafür, dass Aktien zuletzt nach oben übertrieben haben.

Derartig deutliche Abweichungen vom langfristigen Durchschnitt sind nur in der frühen Phase einer Hausse unproblematisch. Da hier die 200-Tage-Linie zunächst noch fällt bzw. sehr niedrig ist, die Notierungen aber schon steigen, ergibt sich recht schnell eine ausgeprägte Abweichung, wie es beispielweise im Herbst 2009 zu beobachten war. In der gegenwärtigen, bereits seit Oktober 2022 laufenden Hausse ist ein so großer Abstand allerdings ein Warnsignal.

Die Kombination aus hoher Bewertung und technischer Überhitzung erhöht die Gefahr von kurzfristigen Rücksetzern. Auf Gesamtmarktebene bieten Neuengagements derzeit aus unserer Sicht kein sonderlich attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

Markteinschätzung der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Die Aktienmärkte in Deutschland und Europa sind sehr dynamisch ins neue Jahr gestartet. Zunächst halfen erste konjunkturelle Stabilisierungsanzeichen, eine Berichtssaison zumindest ohne größere Enttäuschungen sowie die im Vergleich, vor allem mit den USA, günstigere Bewertung. Verhaltener war die Entwicklung in den USA – trotz einer stabilen wirtschaftlichen Entwicklung und eher positiven Überraschungen von der Unternehmensseite. Auch wenn sich die tatsächlichen wirtschaftlichen Auswirkungen noch nicht zeigen, sorgt die Zollthematik für Verunsicherung bei amerikanischen Unternehmen und Verbrauchern. Zudem dürften Zölle Auswirkungen auf die US-Inflationsrate haben, deren Anstieg für Kaufkraftverluste sorgen dürfte.

Seit der Regierungsübernahme von US-Präsident Donald Trump haben die Aktienmärkte eine Vielzahl politischer Nachrichten zu verarbeiten, die überwiegend entweder direkt aus dem US-Regierungsumfeld oder als Reaktion darauf kommen. In diesem Umfeld ist die Volatilität zuletzt deutlich angestiegen. So bremsen Zolldrohungen und deren Umsetzung die Wachstumsperspektiven für Importeure in die USA und belasten die Wirtschaft (auch diejenige der USA). In den USA dürfte die Inflationsrate wieder anziehen und den Zinssenkungsspielraum der Fed einschränken. Gleichzeitig verändert sich durch den Kurswechsel der USA die Sicherheitslage für Europa. Letzteres scheint aber in Europa und auch in Deutschland ungeahnte Kräfte im Zeichen der Einigkeit zu mobilisieren. Enorme Mittel für Verteidigung und Infrastruktur sollen bereitgestellt werden, was zusammen mit einer insgesamt wirtschaftsfreundlicheren Politik der EU die Aktienkurse in Europa angesichts der möglichen konjunkturellen Impulse beflügelt – übrigens auch in den

Indizes der zweiten Reihe. Die Aktienbörsen bewegen sich also zwischen wirtschaftsfreundlicher Zuversicht und einer hohen Verunsicherung durch die neue Unberechenbarkeit der USA und einem unsicheren Zinsumfeld hin und her.

Wir erwarten, dass die Störfaktoren insbesondere aus den USA zunächst überwiegen werden, weshalb wir für einen Zeitraum von drei bis sechs Monaten eher rückläufige Notierungen an den Aktienmärkten erwarten. Bis dahin könnten die erratischen Ankündigungen aus den USA möglicherweise zumindest in Teilen pragmatischen Deals weichen. Zudem sollten im 2. Halbjahr fiskalpolitische Maßnahmen aus Europa erste Wirkung zeigen. Beides führt zu einer Stützung der Aktienmärkte in der zweiten Jahreshälfte.

Markteinschätzung der DekaBank

An den Aktienmärkten zeigt sich derzeit ein ungewohntes Bild: Europäische Aktien liegen deutlich vor US-amerikanischen. So notiert der S&P 500 Index seit Jahresanfang deutlich im Minus, während der DAX und der EuroStoxx 50 ordentlich zugelegt haben. Für europäische Anleger fällt der Rückgang des US-Aktienmarktes noch schwerer ins Gewicht, da der US-Dollar gegenüber dem Euro seit Jahresanfang an Wert verloren hat.

Die schwache Entwicklung in den USA hat unterschiedliche Gründe. Der US-Aktienmarkt ist hoch bewertet und stark abhängig von einigen wenigen Werten, den sogenannten „Magnificent 7 (Mag7)“ (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Tesla und Nvidia). Deren Gewinne weisen zurzeit eine schwächere Aufwärtsdynamik auf, verbunden mit der Sorge eines möglicherweise schneller als erwarteten Gewinnrückgangs. Diese Sorgen wurden durch die Nachrichten um das chinesische KI-Unternehmen DeepSeek zusätzlich genährt. Infolgedessen steigt die Nervosität der Marktteilnehmer an. Auch bei globalen Aktienindizes (wie dem MSCI World All Country) wiegt die hohe US-Gewichtung (63 %) schwer, in international aufgestellten Aktienportfolios ist ebenfalls ein US-Klumpenrisiko enthalten. Wir teilen die Sorge vor einem rasanten Gewinnrückgang der Mag7 nicht. Zwar erwarten auch wir eine nachlassende Gewinndynamik dieser Unternehmen, allerdings kann diese von den restlichen Unternehmen kompensiert werden. Es kommt zu keinem abrupten Wechsel, sondern einer stetigen Verbreiterung der Gewinnbasis. Kurzfristig bedeutet dies Friktionen, langfristig dagegen Stabilität.

Die einseitige Positionierung in US-Aktien könnte zu beschleunigten Verkäufen und im schlimmsten Fall zu einer sich selbst verstärkenden Abwärtsbewegung führen. Dieses markttechnische Risiko muss im Auge behalten werden, zeichnet sich aktuell aber nicht ab. Doch verunsichern die sprunghaften Aussagen der Trump-Regierung die Investoren zu einer Zeit, in der die US-Konjunktur ohnehin etwas an Fahrt verliert. Dies macht sich nicht nur bei den Technologieaktien, sondern auch am breiten US-Aktienmarkt bemerkbar. Denn dieser gelangt immer mehr zur der Einsicht, dass die Trump-Regierung weniger aktienmarkt- und konjunkturfreundlich, sondern stärker

ideologisch agieren könnte. In einem solchen Umfeld dürften die Risikoprämien für US-Aktien (und für US-Renten) zunächst auf einem erhöhten Niveau verharren.

In Europa zeichnet sich hingegen ein gänzlich anderes Bild ab. Die Region erfreut sich an einem rasanten Stimmungsumschwung auf verschiedenen Ebenen. Zum einen wird Europa durch die Präsidentschaft von Donald Trump aufgerüttelt. Die Politik wird nun aktiv und packt lange vernachlässigte Themen in Windeseile an. Insbesondere in Deutschland hat sich die Tür für schuldenfinanzierte Fiskalprogramme enormen Ausmaßes aufgetan, bis hin zur unbegrenzten Schuldenaufnahme für Verteidigungsausgaben. Noch sind die Pläne nicht verabschiedet, aber am Aktienmarkt hat diese Richtungsumkehr dazu geführt, dass sich die Erwartung an ein wieder etwas dynamischeres Wirtschafts- und Unternehmensgewinnwachstum immer mehr durchsetzt. Zum anderen hat die veränderte Perspektive die Anlegerstimmung massiv gedreht. Über Jahre hinweg spielten europäische Aktien in den Portfolios international ausgerichteter Anleger kaum eine Rolle. Mit der Erwartung, dass sich die Perspektiven in Europa am Beginn einer spürbaren Veränderung befinden, drehte die Stimmung gegenüber Europa ins Positive. Internationale Anleger haben damit begonnen, ihre Gewichtungen in europäischen Aktien zu erhöhen. Der Stimmungsumschwung zugunsten Europas würde erst dann in Gefahr geraten, wenn politische Ideologien in den USA die weltwirtschaftliche Aktivität stark und nachhaltig schädigten und ein Rückfall in alte Verhaltensmuster in der EU zwar zu mehr Ausgaben, aber nicht zu den erhofften Wachstumsimpulsen führen würden.

Kurzfristig ist mit einer erhöhten Verunsicherung zu rechnen. Allerdings dürfte der Stimmungsumschwung zugunsten Europas zunächst anhalten und für strukturelle Mittelzuflüsse in die Region sorgen. Dies begrenzt hierzulande Kurskorrekturen und begünstigt die daran anknüpfenden Erholungsbewegungen. Dauerhafte, tektonische Verschiebungen zwischen dem US-amerikanischen und dem europäischen Aktienmarkt sind aber nicht zu erwarten. Anleger sollten die Ausrichtung ihrer Aktienportfolios auf eine ausreichend breite Streuung überprüfen, sich aber nicht aus den Aktienmärkten zurückziehen.

Markteinschätzung der BayernLB

Das globale Wirtschaftsumfeld betreffend stellt sich die Stimmung bei Unternehmen und Haushalten in den meisten Ländern derzeit durchwachsen dar. Zwar gibt es sowohl in den USA als auch in Europa Belebungsszeichen aus dem verarbeitenden Gewerbe, diese werden aber von einer Eintrübung der Stimmung im Dienstleistungssektor und beim Konsumentenvertrauen konterkariert. Die protektionistische Handelspolitik Trumps, die auch in Richtung EU erhöhte Zölle erwarten lässt, dürfte die Konjunkturentwicklung in Deutschland und im Euro-Raum im laufenden Jahr spürbar belasten. Da wir auch mit Gegenzöllen rechnen, dürfte zudem die Inflation nicht nur in den USA, sondern auch im Euro-Raum hartnäckig bleiben und die Notenbanken restriktiver agieren lassen als vielfach erwartet. So rechnen wir mit einer längeren Zinspause der Fed bis ins Jahr 2026 hinein und nur noch einer Zinssenkung der EZB im laufenden Jahr, was gemessen an den aktuellen Markterwartungen Enttäuschungspotenzial birgt. Das nun von CDU/CSU und SPD geplante massive Fiskalpaket für die deutliche Anhebung der Verteidigungsausgaben und die Durchführung umfangreicher Infrastrukturinvestitionen in Deutschland würde dagegen substantielle Wachstumsimpulse auslösen und den Ausblick für die Konjunktur in Deutschland vor allem ab dem nächsten Jahr aufhellen.

Der europäische und insbesondere der deutsche Aktienmarkt konnten seit Jahresbeginn deutliche Kursgewinne verbuchen. Hauptfaktoren sind die Hoffnungen auf ein Kriegsende in der Ukraine, die Erwartung positiver Konjunkturimpulse durch deutlich höhere Staatsausgaben, eine positive Geschäftsentwicklung einzelner Indexschwergewichte sowie die Revidierung der zuvor starken Unterpositionierung europäischer Aktien bei globalen

Investoren. Die nun volumenmäßig deutlich nach oben überraschenden Fiskalpläne von Schwarz-Rot haben vor allem dem deutschen Aktienmarkt nochmals einen Schub versetzt. Wir bezweifeln jedoch die Nachhaltigkeit der starken Aufwärtsdynamik seit Jahresbeginn und gehen von einer volatileren Entwicklung in den kommenden Monaten aus. Zwar haben europäische Aktienindizes immer noch einen historisch hohen Bewertungsabschlag zu ihren US-Pendants, deren absolute Bewertung liegt nun aber schon (teils spürbar) über längerfristigen Durchschnitten. Gleichzeitig dürfte die Dynamik der Unternehmensgewinne in Europa in der Breite moderat bleiben. Auch die negativen Effekte des sich abzeichnenden Handelskriegs scheinen an den Aktienmärkten noch nicht ausreichend berücksichtigt, da diesbezüglich bis zuletzt die Hoffnung auf „Deals“ überwog. Gleichwohl bieten sich durch die Fiskalprogramme Chancen in einzelnen Segmenten. Dies gilt vor allem für deutsche Small- und Mid-Caps, die relativ am stärksten profitieren könnten und auch bewertungsmäßig Aufholpotenzial haben. Am US-Aktienmarkt stellt sich die Lage aktuell differenziert dar. Sinkendes Verbrauchervertrauen und Enttäuschungen beim Einzelhandelsumsatz in den USA sorgen in Verbindung mit der Zollpolitik Trumps für Stagflationsängste. Auf Basis hoher Bewertungen und perspektivisch nachlassender Gewinndynamik verlieren zudem die „Magnificent 7“ aus dem Technologie- und Plattformsektor an Zugkraft. Unter der Annahme, dass die US-Konjunktur nach einer Konjunkturdelle im laufenden Jahr wieder Tritt fasst, sollte der US-Aktienmarkt per saldo aber wieder moderat aufwärtsgerichtet sein. Der Zuwachs der US-Unternehmensgewinne wird 2025 deutlich breiter getragen sein als zuletzt, was die Abhängigkeit von den „Magnificent 7“ reduziert.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Schneller als erwartet schwenkten die Anleger von US-amerikanischen auf europäische Aktien um. Der neue Präsident Donald Trump zieht zwar seine Linie des „America First“ knallhart durch, die Börsen scheint dies aber nicht zu überzeugen. Wenn Schutzzölle in komplexe internationale Lieferketten eingreifen, schadet dies am Ende amerikanischen Unternehmen genauso wie europäischen. Hinzu kommt, dass die KI-Werte, bis dato die Zugpferde der Wall Street, an Kraft verloren haben. Zwar steigen ihre Gewinne weiter, aber die Wachstumsraten nehmen ab, weshalb ihre hohen Bewertungen zunehmend hinterfragt werden.

Außenpolitisch brachte der Machtwechsel in Washington eine Zäsur mit sich, die in dieser Schärfe zwar zu befürchten, aber nicht unbedingt zu erwarten war. Europa ist geostrategisch in Zukunft auf sich allein gestellt. Das mobilisiert aber auch neue Kräfte. Noch vor der Bildung einer neuen Bundesregierung sollen in Deutschland große Sondertöpfe für Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung geschaffen werden, und EU-weit dürfte einiges obendrauf gesetzt werden. Hinzu kommt die Rücknahme von Regeln, die zwar hehre ethische Ziele befördern sollen, aber die Wirtschaftstätigkeit lähmen. Das bringt Chancen für europäische Unternehmen, insbesondere in den von uns favorisierten Industriebranchen und in der Bauwirtschaft. Aber das Thema Sicherheit besitzt noch weitere Facetten wie zum Beispiel Telekommunikation und Cyberabwehr.

Die veritable Hausse hat in Europa die Breite des Marktes erfasst, und auch die kleineren Aktiengesellschaften ziehen endlich wieder mit. Die Frage ist, wie lange diese Impulse tragen. Die riesigen Ausgabenpakete müssen schließlich bezahlt werden, entweder durch höhere Steuern oder mehr Schulden. Diese wiederum treiben die Renditen nach oben, und das wird auch die Börsen ausbremsen. Die Marktschwankungen haben zuletzt spürbar zugenommen, die Anleger werden offenbar nervös. Ein negatives Signal gibt auch unser DAX-Modell, das dem deutschen Leitindex nur noch runde 4 % p.a. auf Sicht der kommenden fünf Jahre zugesteht. Das ist weit weniger als im historischen Durchschnitt. Die Aktienmärkte haben also einen guten Teil ihres mittelfristigen Potenzials verfrühstückt, die am Markt gezahlte Prämie für die Übernahme der Kursrisiken ist nun zu niedrig. Aus diesem Grund empfehlen wir ab sofort eine Untergewichtung von Aktien und favorisieren auch nicht mehr den US-Markt. Mit einer anhaltenden Baisse rechnen wir allerdings in unserem Hauptszenario nicht. Im weiteren Jahresverlauf sollten sich Möglichkeiten ergeben, auf ermäßigtem Niveau wieder einzusteigen. Für die verbleibenden Positionen empfehlen wir einen Fokus auf defensive Strategien sowie einen Blick auf die zweite Reihe der Aktienmärkte. Unsere Branchenstrategie ist derzeit defensiv ausgerichtet: Wir favorisieren Telekom, Versorger, Gesundheit, Industrie, Versicherer und Bau.

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 089/21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Joachim Schallmayer, CFA
Leitung Kapitalmärkte und Strategie
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47-38 07
E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de
→ www.deka.de



Helaba

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstrategie, Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-47 23
E-Mail: markus.reinwand@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Dr. Berndt Fernow
Leiter der Gruppe Research für Privat- und Unternehmenskunden
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/124-48385
E-Mail: berndt.fernow@lbbw.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Wolfgang Donie, CIIA, CEFA
Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61-53 75
E-Mail: wolfgang.donie@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion:
Bianca Blywis-Bösendorfer,
Janet Eicher
Stand: 13. März 2025