

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Va.
DAX	24.041,90	251,79
Euro STOXX 50	5.290,48	-28,24
FTSE 100	9.023,81	249,12
S&P 500	6.309,62	82,20
Hang-Seng	25.130,03	908,62
MSCI World	4.074,99	38,74
Öl (Brent-Future)	68,59	-0,52
Gold-Future	3.443,70	84,00
Bloomb. Comm. Index	104,69	0,98

Quelle: Bloomberg

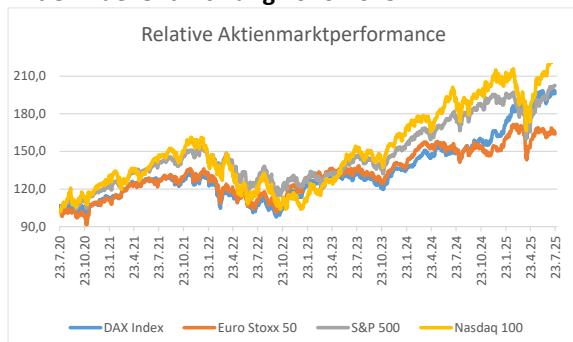
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
DAX	24.042	24.500	25.000	25.500	26.000
Euro Stoxx 50	5.290	5.450	5.550	5.650	5.750
S&P 500	6.310	6.500	6.600	6.750	6.850

Spanne für 12 Monate

DAX	18.500 - 26.000
Euro Stoxx 50	4.500 - 5.900
S&P 500	5.400 - 6.900

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**

Weiterhin erfreuen sich die globalen Aktienmärkte einer robusten Verfasstheit, welche unbeeindruckt von den geopolitischen Belastungsfaktoren zu gelten scheint. Gerade die US-Indizes, welche - aufgrund der erratischen Zollpolitik der US-Regierung - im ersten Quartal noch deutlich von ihren europäischen Pendanten ausgestochen wurden, haben im zweiten Quartal und zu Beginn des dritten Quartals wieder deutlich zugelegt. Sehr hilfreich diesbezüglich ist die Renaissance des US-Technologiesektors, welcher wieder in die Erfolgsspur der letzten Jahre zurückkehrte. Die US-Technologieführerschaft bleibt unangefochten, gerade auch was das Thema der Künstlichen Intelligenz betrifft. Die Rekordinvestitionen in riesige Datenzentren führender US-Technologiekonzerne sind ein Ausweis dieser Entwicklung. Investitionen in dieser Größenordnung sind in Europa bislang Mangelware. Diese Entwicklung wird dazu führen, dass der US-Unternehmenssektor fortwährend und in immer stärkerem Ausmaß Produktivitätsgewinne durch den gezielten Einsatz von Künstlicher Intelligenz erzielen wird. Dies rechtfertigt eine dauerhaft höhere US-Aktienbewertung im Vergleich zu Europa und sollte dazu führen, dass die US-Aktienmarktindizes ihre Ausnahmestellung auch in der Zukunft zementieren können.

Zudem treiben Hoffnungen die Aktienmärkte, dass die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte und darüber hinaus die US-Leitzinsen spürbar senken wird. Wir erwarten deutlich stärkere deflatorische Effekte vom US-Arbeitsmarkt als durch die inflationssteigernde Wirkung der Handelszölle. Dies sollte dazu führen, dass die Fed wieder auf ihren Zinssenkungspfad zurückkehrt. Fortwährend ist ein diversifiziertes Depot das Maß aller Dinge. Für europäische Aktien spricht weiterhin die deutlich größere Verlässlichkeit in der Politik sowie eine neu entfachte Investitionsfreude, welches sich im Besonderen in massiven Investitionen in die Rüstungsindustrie oder auch im neuen Investitionspakt „Made for Germany“ niederschlägt, in dem sich eine Fülle von Unternehmen verpflichten, sehr viel Geld in den Standort Deutschland zu investieren.

Aktien

Im Zuge der Wiederkehr des Optimismus für den US-Technologiesektors, unterfüttert mit unseren Erwartungen sinkender Zinsen in den USA erhöhen wir unsere Indexprognose für den S&P 500 über die betrachteten Zeiträume hinweg. Trotzdem würde uns nach den hervorragenden letzten Wochen 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 sehr gute Aktienmonate zurückblicken kann.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

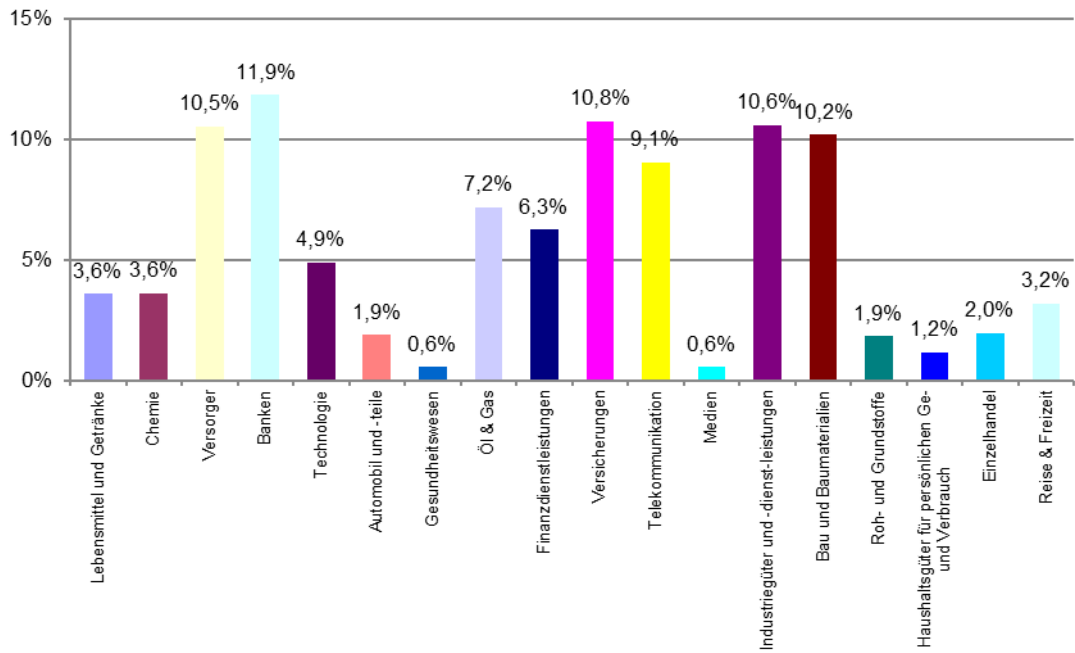
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

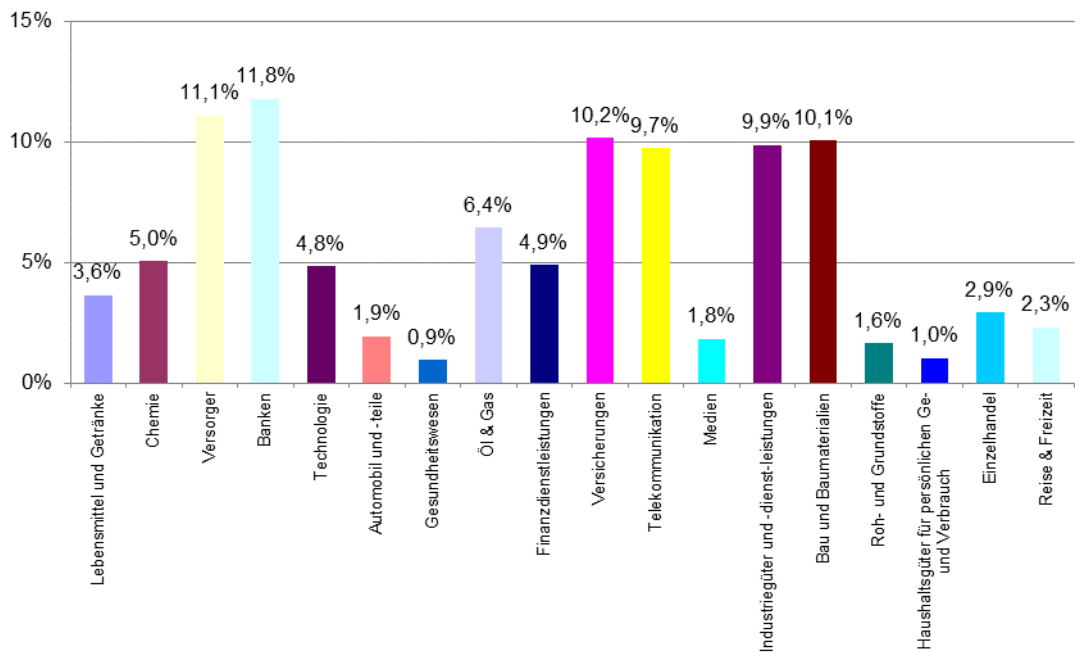
Die Highlights:

- 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 wächst weiterhin. 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 11,9 % nach 11,8 % vor drei Wochen) steht weiterhin als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. An zweiter Stelle folgt der Sektor Versicherungen (Gewichtung 10,8 % nach 10,2 % vor drei Wochen), verbessert um einen Rangplatz. Als weiterer Aufsteiger folgt die Branche der Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 10,6 % nach 9,9 % vor drei Wochen), verbessert von Rang 6 auf Rangplatz Nr. 3. Das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 10,5 % nach 11,1 % vor drei Wochen), das das Jahr 2025 so enttäuschend begann, dann aber im Verlauf weniger Monate an Gewichtung aufholte und ins Gewinner-Camp wechseln konnte, bleibt Teil der Spitzengruppe an vierter Stelle. An fünfter Position steht die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 10,2 % nach 10,1 % 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 schaffen es alleine die Sektoren Öl & Gas (Gewichtung 7,2% nach 6,4 % vor drei Wochen) sowie Finanzdienstleistungen (Gewichtung 6,3% nach 4,9 % vor drei Wochen), ein überdurchschnittliches Gewicht zu behaupten. 10 der restlichen Branchen verlieren an relativer Attraktivität und zeigen weiter fallende Gewichtungen unterhalb der neutralen Schwelle, in sechs Fällen bis hin zur relativen Marginalisierung (< 2 %). Damit hat sich die „Unwucht“ der Branchenentwicklungen am europäischen Aktienmarkt relativ zueinander weiter erheblich verstärkt.
- 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 stagnierende Anzahl von Branchen, die eine Outperformance aufweisen (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, 18.07.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 27.06.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

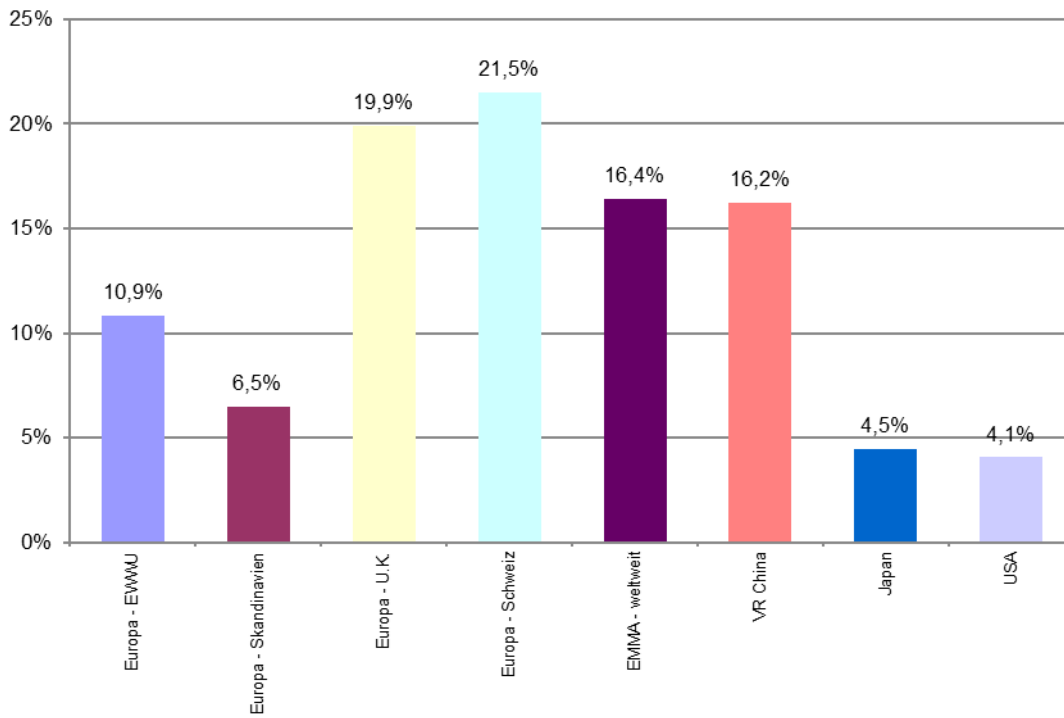
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

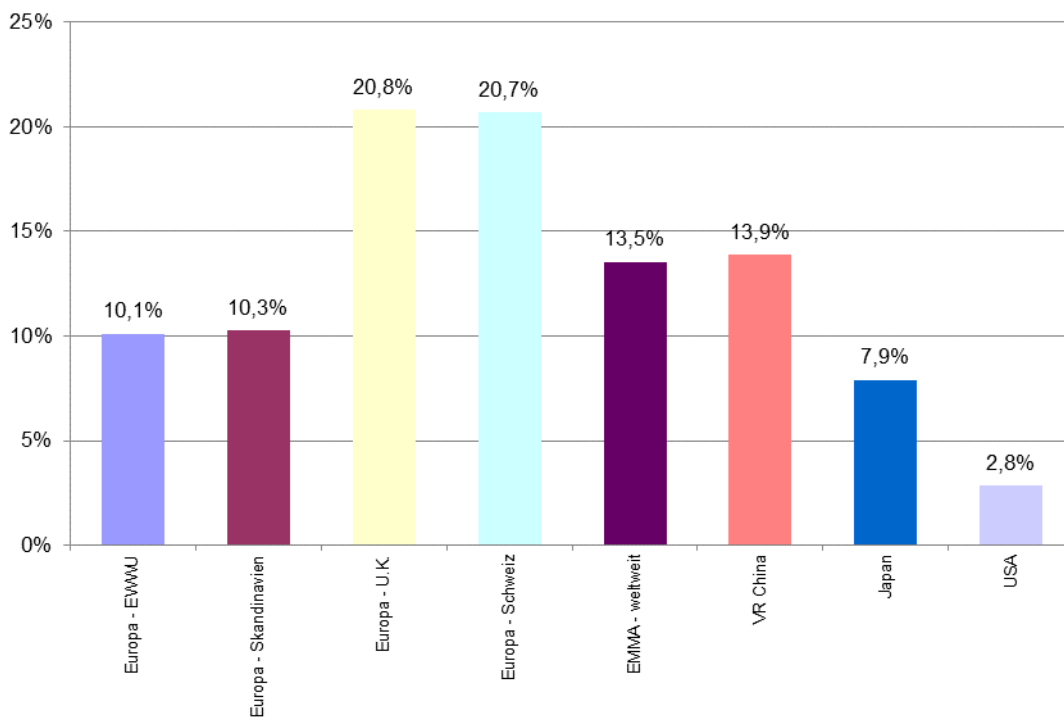
Die Highlights:

- Vier von acht Regionen der globalen Aktienmärkte 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 der Schweiz, gefolgt von U. K., den weltweiten Emerging Markets 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 konzentrierten und offenbar Wirkung zeigenden Regierungsbemühungen, das „Reich der Mitte“ auf einen beschleunigten Wachstumspfad zurückzuführen. Auch der zumindest zeitweise wieder eingehetzte „Zollkrieg“ zwischen der VR China und den USA hilft dabei mit.
- 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 marginalisiert zeigen sich unverändert die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 4,1% nach 2,8 % vor drei 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. Nochmals deutlich verstärkt hat sich die unterdurchschnittliche Wertentwicklung japanischer Dividentitel (Gewichtung 4,5% nach 7,9 % vor drei Wochen); hier bewirkt vermutlich die sich seit Mitte 2024 verstärkende Aufwertung des JPY einen bremsenden Effekt. Die relative Attraktivität der Aktienmärkte Europas hält sich weitgehend währungsbedingt zu Lasten der schweizerischen und U.K.-Aktienmärkte in Grenzen. Deutlich rückläufig zeigt sich überdies das Gewicht der skandinavischen Aktienmärkte (Gewichtung 6,5% nach 10,3 % vor drei 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.
- Ähnlich wie auch schon beim NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa zeigt sich hier eine stärker werdende Ungleichgewichtung zwischen „gut laufenden“ und „schlecht laufenden“ Sektoren. Um die Fortsetzung des mittelfristigen Aufwärtspfades der Weltaktienmärkte verlässlich abzusichern, wäre es wünschenswert, würde sich dieses Missverhältnis künftig zurückbilden: In der Vergangenheit mündeten solche anhaltend ungleichgewichtigen Entwicklungen über Monate hinweg schon mehrfach in Korrekturphasen der beteiligten Märkte ein; dies gilt es sorgsam zu beobachten.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 18.07.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 27.06.2025



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.