

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	24.273,12	-41,65
Euro STOXX 50	5.443,96	9,32
FTSE 100	n.e.	n.e.
S&P 500	6.439,32	-9,83
Hang-Seng	25.829,91	653,06
MSCI World	4.174,13	3,41
Öl (Brent-Future)	68,80	2,20
Gold-Future	3.417,50	39,50
Bloomb. Comm. Index	101,71	1,41

Quelle: Bloomberg

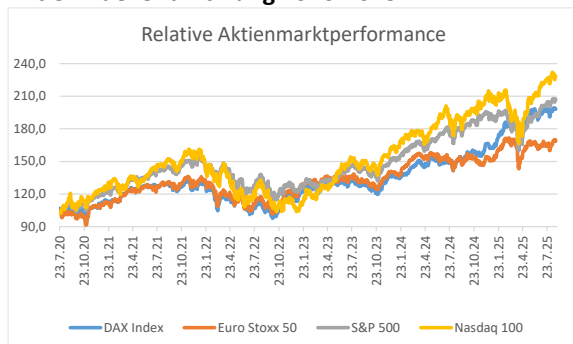
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26
DAX	24.273	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.444	5.600	5.700	5.800	5.900
S&P 500	6.439	6.650	6.750	6.850	7.000

Spanne für 12 Monate

DAX	18.500 - 26.500
Euro Stoxx 50	4.500 - 6.000
S&P 500	5.400 - 7.000

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 globalen Aktienmärkte verharrten in den letzten Wochen trotz ereignisreicher Geopolitik im „Sommermodus“. Der Grundton war weiter positiv, insbesondere basierend auf der Hoffnung, dass die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte und darüber hinaus die US-Leitzinsen spürbar senken wird. Neue Erkenntnisse diesbezüglich erwarteten sich die Kapitalmarktteilnehmer vor allem vom alljährlichen „Jackson Hole“-Notenbankmeeting, auf dem Fed-Chef Powell zum letzten Mal vor seinem Ausscheiden aus dem Amt die Gemengelage der US-Zinspolitik skizzierte. Er zeigte den schwierigen Spagat auf, in dem sich die US-Notenbank zwischen einem schwächelnden Arbeitsmarkt und inflationssteigernden Effekten der US-Zölle befindet, betonte jedoch, dass die inflationsdämpfenden Effekte des Arbeitsmarkts überwiegen, so dass die Tür für Zinssenkungen im Herbst deutlich aufgestoßen wurde. Kurzum: Die vom Arbeitsmarkt induzierten disinflationären Effekte sollten erwartungsgemäß die inflationssteigernde Wirkung der Handelszölle überkompensieren. An den Kapitalmärkten löste die Einschätzung Powells deutliche Aktienkurssteigerungen aus, die Bondmärkte stiegen ebenfalls, wohingegen der US-Dollar merkliche Abgaben verzeichnete.

Der US-Technologiesektor steht momentan moderat unter Druck, gerade die immensen Ausgaben für Anwendungen der künstlichen Intelligenz werden stärker hinsichtlich ihres Praxisnähe hinterfragt. Solche Phasen der Unsicherheit sind nicht ungewöhnlich, ändern jedoch nichts an der robusten US-Technologieführerschaft in dem Zukunftsthema schlechthin. Diese bleibt unangefochten. 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, auch wenn die Anwendungen in der Praxis möglicherweise ihren Nutzen etwas später zeigen, als zunächst gedacht wurde. 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.

Aktien

Trotz sehr guter Aktienmonate sind wir weiterhin moderat optimistisch hinsichtlich der weiteren Entwicklung. Nach Rückkehr vieler Marktteilnehmer aus dem Urlaub erwarten wir in den nächsten Wochen jedoch eine Zunahme der Schwankungsintensität, ohne dass die grundlegende positive Trendrichtung in Frage gestellt wird. Wir haben den Zeithorizont unserer Indexprognosen auf die 12-Monatsperiode angepasst.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

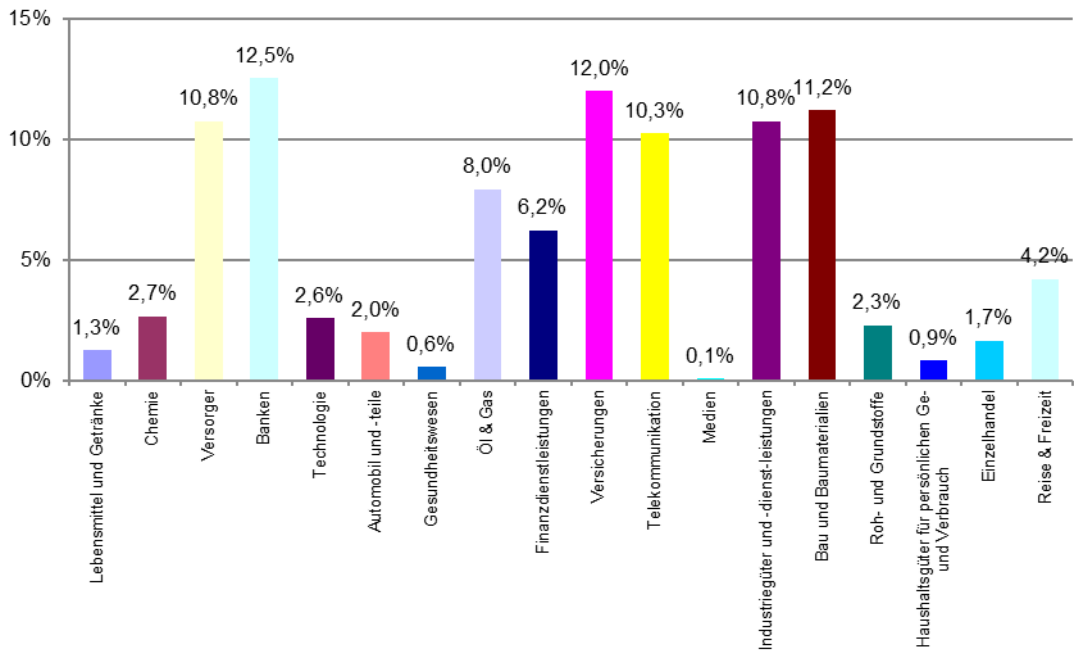
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

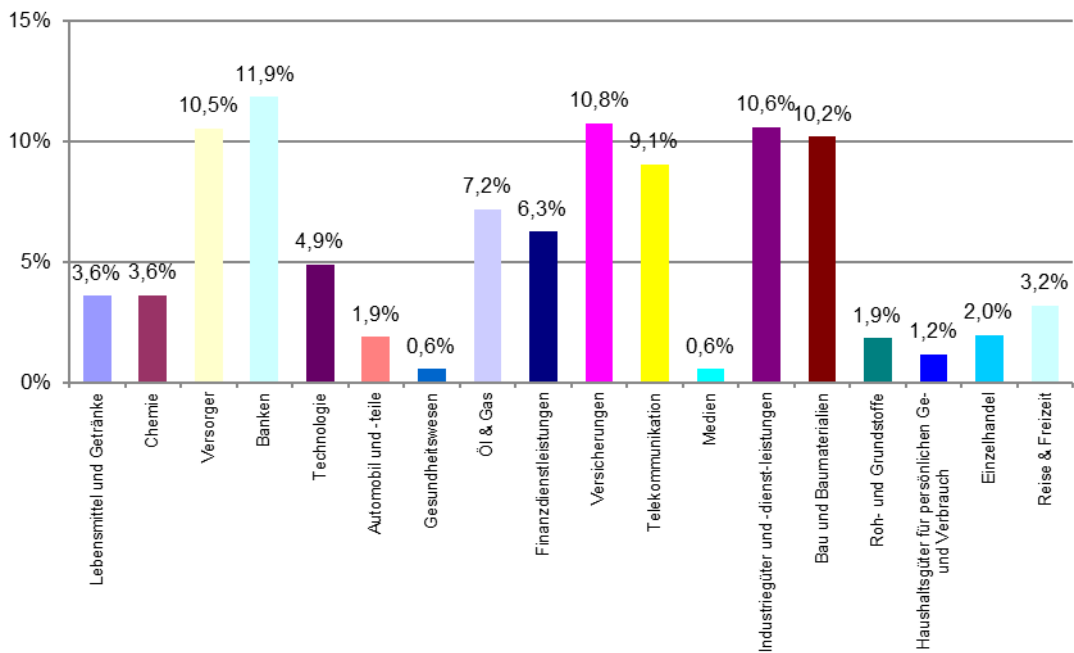
Die Highlights:

- Die Marktbreite an den europäischen Aktienmärkten zeigt sich kaum verändert: 8 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 12,5 % nach 11,9 % vor Monatsfrist) steht weiterhin als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. An zweiter Stelle folgt unverändert der Sektor Versicherungen (Gewichtung 12,0 % nach 10,8 % vor Monatsfrist). Von Rangplatz #5 auf #3 verbessert zeigt sich der Sektor Bau und Baumaterialien (Gewichtung 11,2 % nach 10,2 % vor Monatsfrist). Auf Rangplatz #4 folgt die Branche der Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 10,8 % nach 10,6 % vor Monatsfrist), verbessert von Rang 6 auf Rangplatz Nr. 3. Das ehemalige „Schmuddelkind“ Versorger (Gewichtung 10,8 % nach 10,5 % vor Monatsfrist), das das Jahr 2025 so enttäuschend begann, dann aber im Verlauf weniger Monate an Gewichtung aufholte und ins Gewinner-Camp wechseln konnte, teilt sich diesen Rangplatz mit den Industriegütern und -dienstleistungen. An fünfter Position steht ebenfalls gestärkt die Branche Telekommunikation (Gewichtung 10,3 % nach 9,1 % vor Monatsfrist).
- 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 8,0% nach 7,2 % vor Monatsfrist) sowie Finanzdienstleistungen (Gewichtung 6,2% nach 6,3 % vor Monatsfrist), 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 ($\leq 2\%$). Damit besteht die „Unwucht“ der Branchenentwicklungen am europäischen Aktienmarkt relativ zueinander weiter fort.
- 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. Die sich langsam erhöhende Anzahl von Branchen, die eine Outperformance aufweisen (8), trägt zu einer Festigung der stabilen Gesamtmarktaussichten bei. Anleger sollten sich dennoch weiterhin darauf einstellen, dass die Notwendigkeit zu ggfs. schnellen Anpassungs- und Austauschreaktionen eine wesentliche Voraussetzung für Anlageerfolg in diesem Jahr bleiben dürfte.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 22.08.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 18.07.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

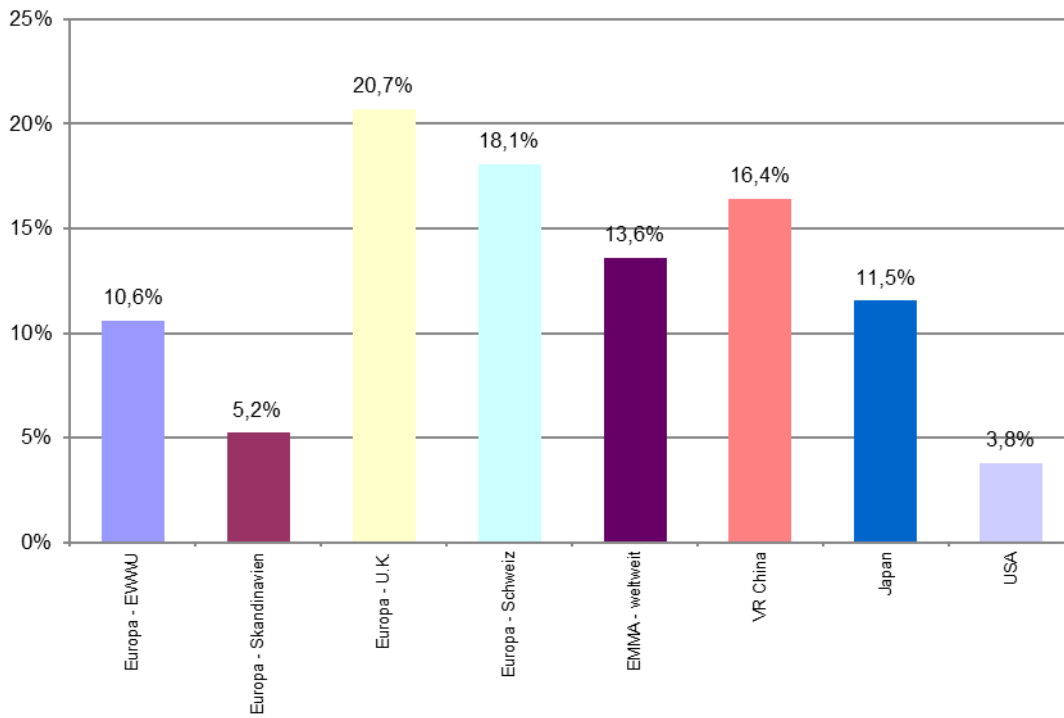
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

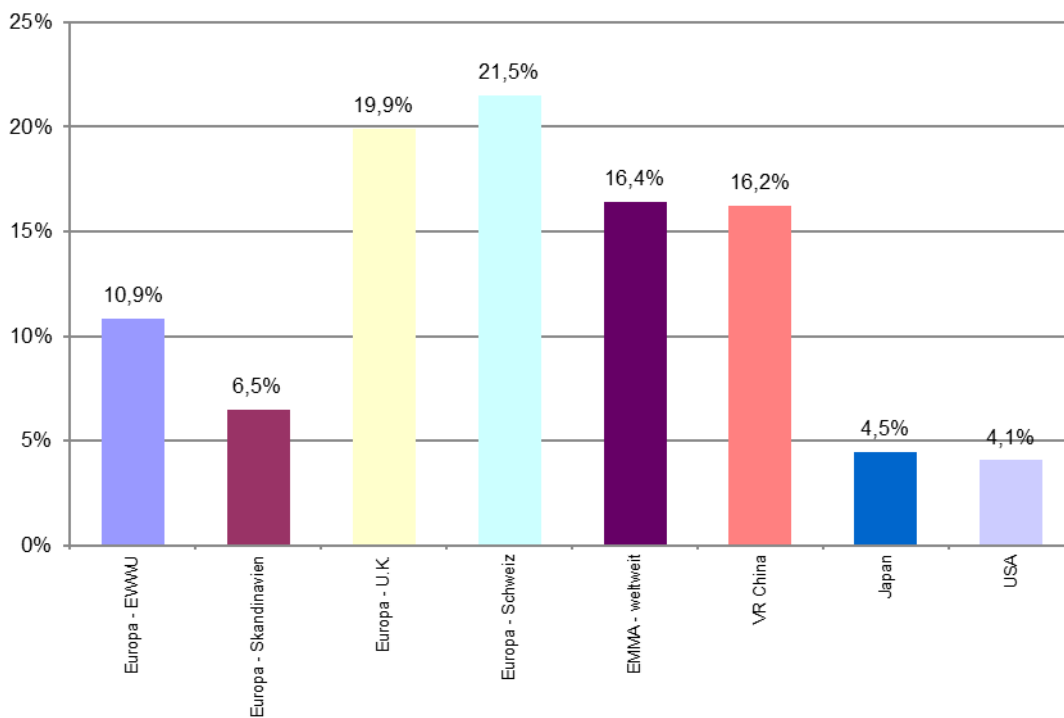
Die Highlights:

- Vier von acht Regionen der globalen Aktienmärkte verzeichnen weiterhin eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung, eine weitere Region (Japan) ist gerade im Begriff, zu dieser Gruppe aufzuschließen. 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 vier 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 U.K., gefolgt von der Schweiz, (diese beiden Spitzenreiter tauschen ihre Rangplätze relativ zur Betrachtung vor einem Monat), der VR China und den weltweiten Emerging Markets (die ebenfalls ihre Rangplätze getauscht haben). Japan wiederum erhöhte seine Gewichtung fühlbar von 4,5 % auf 11,5 % und nähert sich damit der Neutralitätsgrenze. 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. Auch der zumindest zeitweise wieder eingehegte „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.
- Weit abgeschlagen zeigen sich unverändert die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 3,8% nach 4,1 % vor Monatsfrist). 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. Weiterhin deutlich rückläufig zeigt sich überdies das Gewicht der skandinavischen Aktienmärkte (Gewichtung 5,2% nach 6,5 % 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. Die „Aufholjagd“ Japans und die stabile Gewichtung EWWU-Europas entspannen dieses Missverhältnis etwas, wodurch sich vermutlich Neigung der Weltaktienmärkte zu künftig deutlichen Korrekturen verringern dürfte

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 22.08.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 18.07.2025



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.