

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	23.718,45	-434,42
Euro STOXX 50	5.368,82	-14,86
FTSE 100	9.242,53	-23,27
S&P 500	6.512,61	46,67
Hang-Seng	25.938,13	413,21
MSCI World	4.213,11	35,85
Öl (Brent-Future)	66,39	-0,83
Gold-Future	3.682,20	249,20
Bloomb. Comm. Index	103,05	1,83

Quelle: Bloomberg

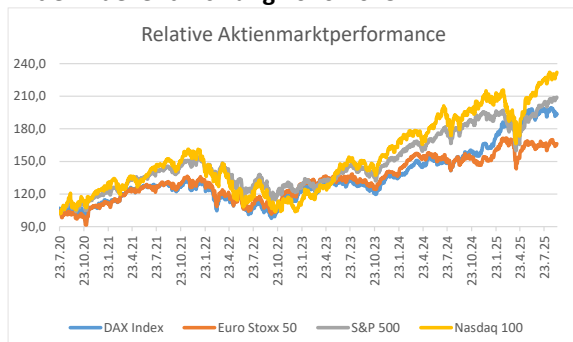
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26
DAX	23.718	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.369	5.600	5.700	5.800	5.900
S&P 500	6.513	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, CIAA 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**

Das zentrale Thema an den Aktienmärkten ist weiterhin der zu erwartende Zinspfad der US-Notenbank. Die am letzten Freitag veröffentlichten Arbeitsmarktzahlen für den August (Zuwachs von 22.000 Stellen, Erwartung: +75.000) fielen enttäuschend aus, die Juli-Zahlen wurden hingegen auf einen Arbeitsplatzzuwachs von 79.000 Stellen hochrevidiert, nachdem der Juni zum ersten Mal nach der Corona-Pandemie einen Rückgang der Anzahl der Stellen um 13.000 Stellen zeigte. Nunmehr stehen die Zeichen auf rasche Zinssenkungen, beginnend bei der nächsten Zinssitzung Mitte September. Die Fed wird folglich ihren Verharrungsmodus aufgeben. Trotz weiter vorhandener Unsicherheiten hinsichtlich möglicher inflationssteigernder Effekte der Trumpschen Zollpolitik, werden diese momentan von den disinflationären Signalen, die bereits seit geraumer Zeit vom US-Arbeitsmarkt ausgehen, überkompensiert. Die zu erwartenden Zinssenkungen sollten den Aktienmärkten weiterhin Auftrieb verleihen. Des Weiteren dürfte der europäische Zinssenkungszyklus auch noch nicht am Ende sein.

Der US-Technologiesektor entpuppt sich abermals als Treiber der jüngsten Aufwärtsbewegung der US-Börsen und das trotz der immensen Ausgaben für Anwendungen der künstlichen Intelligenz in jüngster Zeit. Die Investoren blicken über diese Ausgaben hinweg und fokussieren sich auf die zukünftigen Chancen, die mit dieser Technologie einhergehen. 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 erwartet 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

Gerade auch wegen der grundsätzlich sehr guten Aktienperformance in den letzten Monaten sind wir moderat optimistisch hinsichtlich der weiteren Entwicklung, insbesondere basiert unser Optimismus auf der klaren Erwartungshaltung weiterer Zinssenkungen. Die Aktienmärkte blicken momentan eher auf die Zukunftschancen, denn auf die gegenwärtigen Risiken und dies ist im Besonderen dem signifikanten Zukunftspotenzial des zunehmenden Einsatzes künstlicher Intelligenz geschuldet. Sorgenvoll stimmt uns jedoch die zunehmend polarisierte politische Lage in Europa, wie sie zuletzt im abermaligen Scheitern der französischen Regierung oder auch in den politischen Turbulenzen in Großbritannien zum Ausdruck kommt, wo Premierminister Starmer bereits 15 Monate nach der letzten Parlamentswahl enorm unter Druck steht. Dauerhaft benötigen die Kapitalmärkte ein vertrauenswürdiges politisches Umfeld, welches Stabilität verspricht, unabhängig davon, welche Partei gerade an der Macht ist. In der heutigen Zeit scheint dies aber eher ein Wunschdenken, denn eine zu erwartende Zukunftsvision zu sein.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

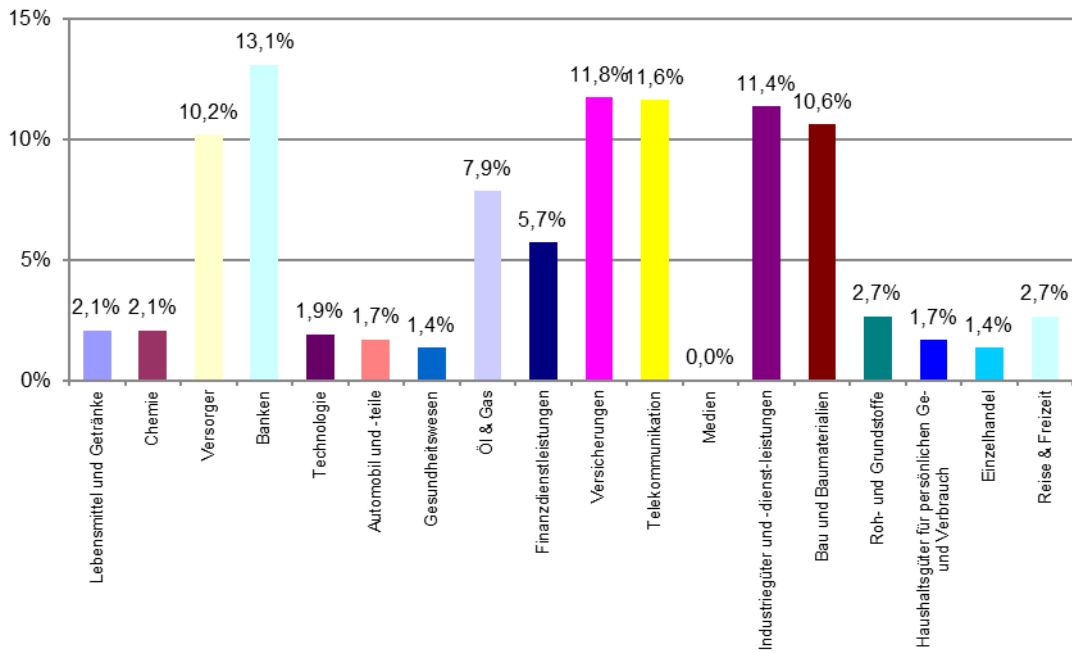
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

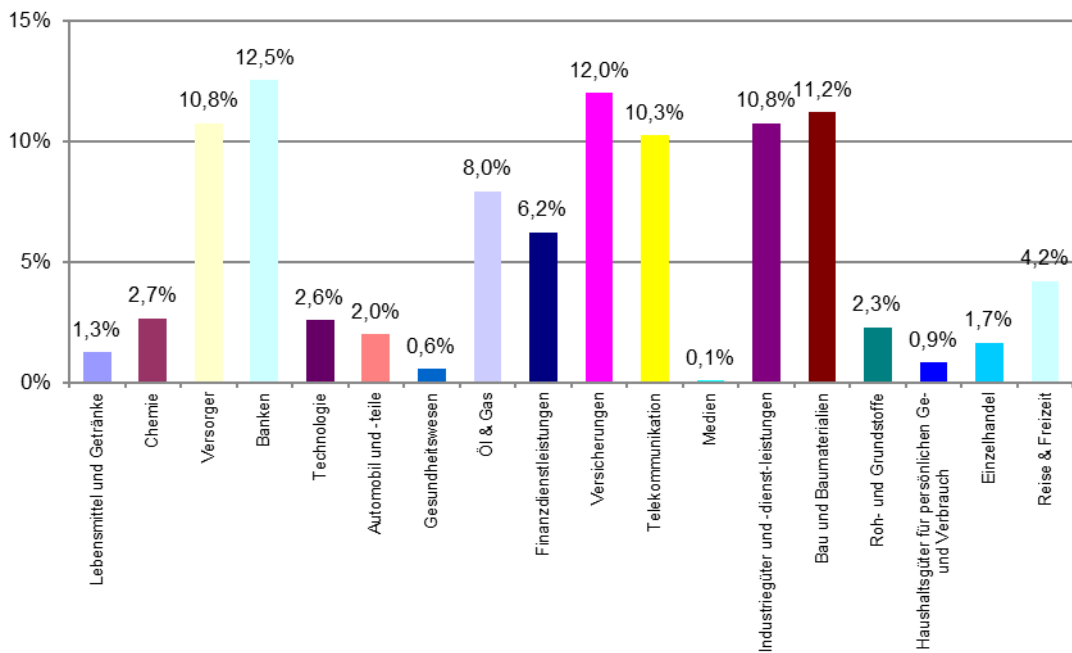
Die Highlights:

- Die Marktbreite an den europäischen Aktienmärkten verringert sich ein weiteres Mal: 7 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, dass der Abstand zwischen „Branchen-Gewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt ungebremst wächst. Inzwischen sind 6 der 18 Branchen mit Gewichtungen $\leq 2\%$ marginalisiert, verzeichnen als Verluste im bisherigen Jahresverlauf. Anleger bleiben gut beraten, ihr Depot mit Blick auf das Gesamtjahr 2025 auf Branchenebene zu bereinigen.
- 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 13,1 % nach 12,5 % vor zwei Wochen) steht weiterhin als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. An zweiter Stelle folgt unverändert der Sektor Versicherungen (Gewichtung 11,8 % nach 12,0 % vor zwei Wochen) Von Rangplatz #5 auf #3 verbessert zeigt sich der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 11,6 % nach 10,3 % vor zwei Wochen). Auf Rangplatz #4 folgt die Branche der Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 11,4 % nach 10,8 % vor zwei Wochen). An fünfter Position steht die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 10,6 % nach 11,2 % 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 schaffen es alleine die Sektoren Versorger (Gewichtung 10,2% nach 10,8 % vor zwei Wochen) sowie Öl & Gas (Gewichtung 7,9% nach 8,0 % vor zwei Wochen), ein deutlich überdurchschnittliches Gewicht zu behaupten. Die übrigen 11 restlichen Branchen verlieren weiter an relativer Attraktivität sind (mit der Ausnahme der Finanzdienstleistungen) weitgehend marginalisiert ($\leq 2\%$). Die bestehende „Unwucht“ der Branchenentwicklungen am europäischen Aktienmarkt relativ zueinander setzt sich in unangenehm deutlicher Ausprägung 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 Gewichtsabstand zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ (von denen etliche als wirtschaftlich-konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen sind) weniger stark ausgeprägt erscheinen. Leider ist das Gegenteil der Fall. Anleger sollten sich 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, 04.09.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 22.08.2025



Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

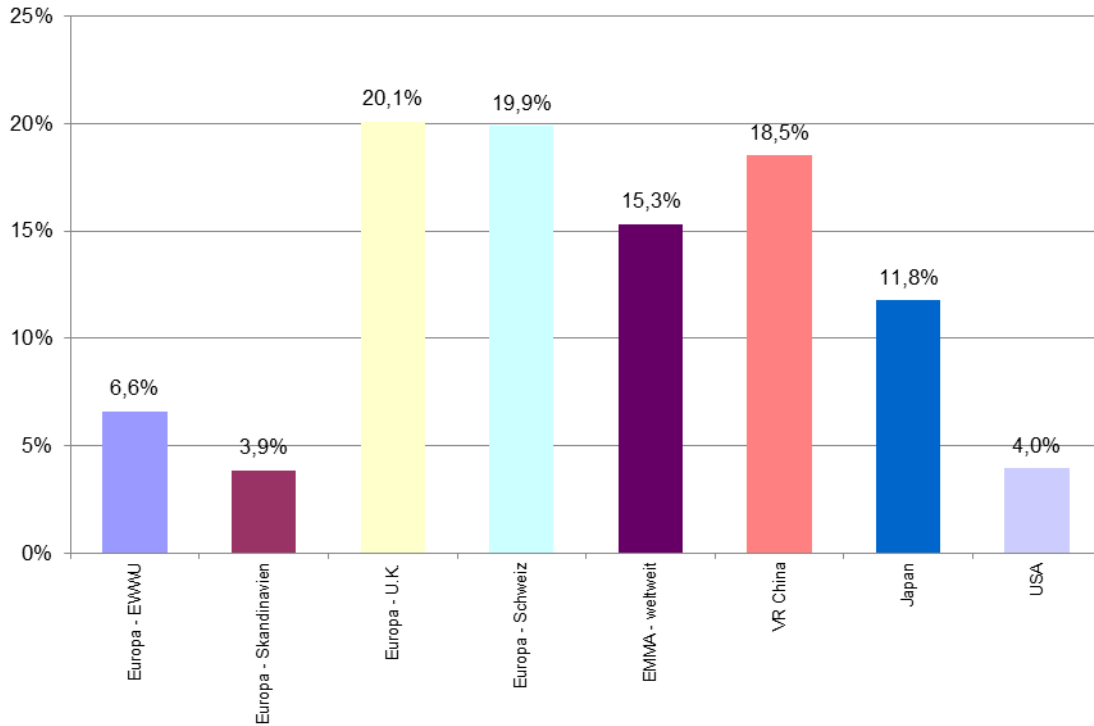
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

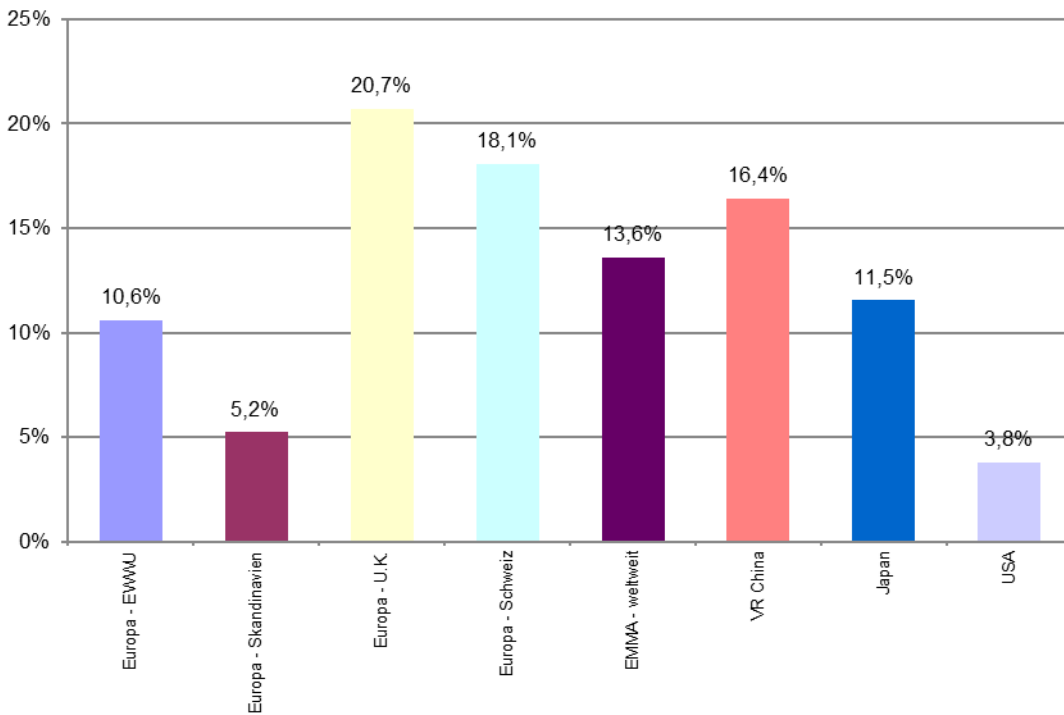
Die Highlights:

- 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 11,5 % weiter auf 11,8 % 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 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.
- Weit abgeschlagen zeigen sich unverändert die Aktienmärkte in Skandinavien (Gewichtung 3,9% nach 5,2 % vor Monatsfrist) sowie die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 4,0% nach 3,8 % vor Monatsfrist). Hier zeigt sich für den EUR-basierten Anleger die ganze „zerstörerische Kraft“ des sinkenden USD-Außenwerts, denn in lokaler Rechnung erreichen die US-Indices seit Wochen ständig 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.
- 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“ Marktsektoren. Der „Aufholjagd“ Japans steht ein trotz anhaltender EUR-Stärke neuerlich schwächelndes EWWU-Europa (Gewichtung 6,6% nach 10,6 % vor zwei Wochen) gegenüber. Die Neigung der Weltaktienmärkte zu künftig deutlichen Kurs-Korrekturen gewinnt dennoch kaum an Wahrscheinlichkeit: Zu deutlich ausgeprägt erscheinen die Aussichten auf künftige Leitzinssenkungen (vor allem durch die US-Zentralbank), was weltweit die Aktienmärkte weiterhin stützen wird.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 04.09.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 22.08.2025



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.