

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	23.611,33	-107,12
Euro STOXX 50	5.472,39	103,57
FTSE 100	9.223,32	-19,21
S&P 500	6.656,92	144,31
Hang-Seng	26.159,12	220,99
MSCI World	4.293,66	80,55
Öl (Brent-Future)	67,63	1,24
Gold-Future	3.815,70	133,50
Bloomb. Comm. Index	103,71	0,67

Quelle: Bloomberg

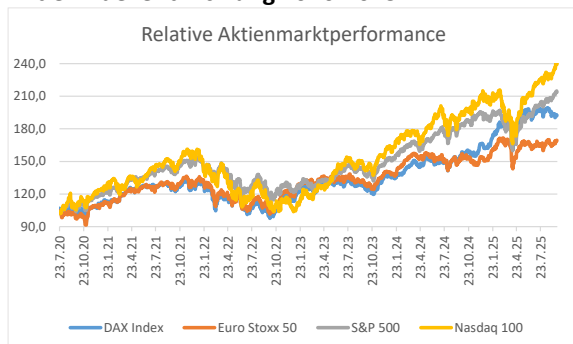
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26
DAX	23.611	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.472	5.600	5.700	5.800	5.900
S&P 500	6.657	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**

Trotz aller geopolitischen Sorgen: Zum Wochenbeginn erreichten die US-Aktienindizes - befeuert durch merklich steigende Kurse bei den US-Technologieunternehmen - neue Allzeit-Höchststände. Insbesondere gegenüber den europäischen Aktien findet momentan wieder eine Rotation in US-Aktien statt, das Gegenteil war nach der Ankündigung der Verhängung reziproker US-Zölle im Frühjahr der Fall. Allerdings mindert die signifikante US-Dollar Schwäche seit Jahresbeginn die Freude europäischer Investoren an US-Aktien deutlich. Die massiven Sorgen und Unsicherheiten die von der Trump-Administration ausgehen, zeigen sich aktuell nicht an den US-Aktienmärkten, sondern am Devisenmarkt. Interessant ist die Beobachtung, dass trotz massiver US-Dollar Ströme in den US-Aktienmarkt, der Anteil der Absicherung gegenüber weiteren US-Dollar Währungsverlusten so hoch wie noch nie in diesem Jahrzehnt ist. Der in der letzten Woche wieder aufgenommene Zinssenkungskurs der Fed befeuert die Sorgen vor einem weiteren Verfall des US-Dollars und steigert damit die Attraktivität eines Hedge gegen mögliche weitere Verluste der US-Währung.

Ins Auge fällt die in den letzten Wochen zu beobachtende Divergenz in der Entwicklung der globalen Aktienmärkte. Die temporäre Schwäche der US-Aktien ist überwunden, der Aufwärtsdrang zeigt sich sehr robust. Europäische Aktien hingegen stagnieren momentan. Neben der Zukunftsphantasie, die mit dem Thema künstliche Intelligenz in all seinen Facetten (insbesondere dauerhafte Produktivitätsgewinne im US-Unternehmenslager) einhergeht, ist die Aussicht auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank momentan der Treiber für die US-Aktienmärkte. Wohin die diesbezügliche Reise bei einer zukünftig erwartungsgemäß spürbar stärker Trump-freundlichen Fed gehen könnte, wurde bereits bei der letztwöchigen Fed-Sitzung deutlich: Der von US-Präsident Trump neu eingesetzte Fed-Gouverneur Miran stimmte als einziger für einen Zinsschritt um 50 Basispunkte und empfahl insgesamt einen deutlich niedrigeren US-Leitzins. Die Wahrscheinlichkeit von deutlichen Zinssenkungen der Fed im kurz- bzw. mittelfristigen Zeitfenster ist gerade auch im Hinblick auf die Neubesetzung der Fed-Spitze im Mai 2026 als relativ hoch einzuschätzen. Dies stellt für die US-Aktienmärkte eine signifikante Unterstützung dar und ist u.E. der zentrale Pfeiler für die momentane relative Outperformance gegenüber ihren europäischen Pendanten.

Aktien

Wir sind weiterhin optimistisch hinsichtlich der weiteren Entwicklung an den globalen Aktienmärkten. Diese blicken momentan eher auf die Zukunftschancen, denn auf mögliche Risiken. Das mag bei dem ein oder anderen Marktteilnehmer ungute Gefühle hervorrufen, ein Blick auf die Indexverläufe zeigt jedoch die robuste Verfassung der von uns beobachteten Aktienmärkte. Das alte Börsenmantra „the trend is your friend“ bringt sich in den letzten Wochen jedenfalls wieder sehr eindrucksvoll ins Gedächtnis.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

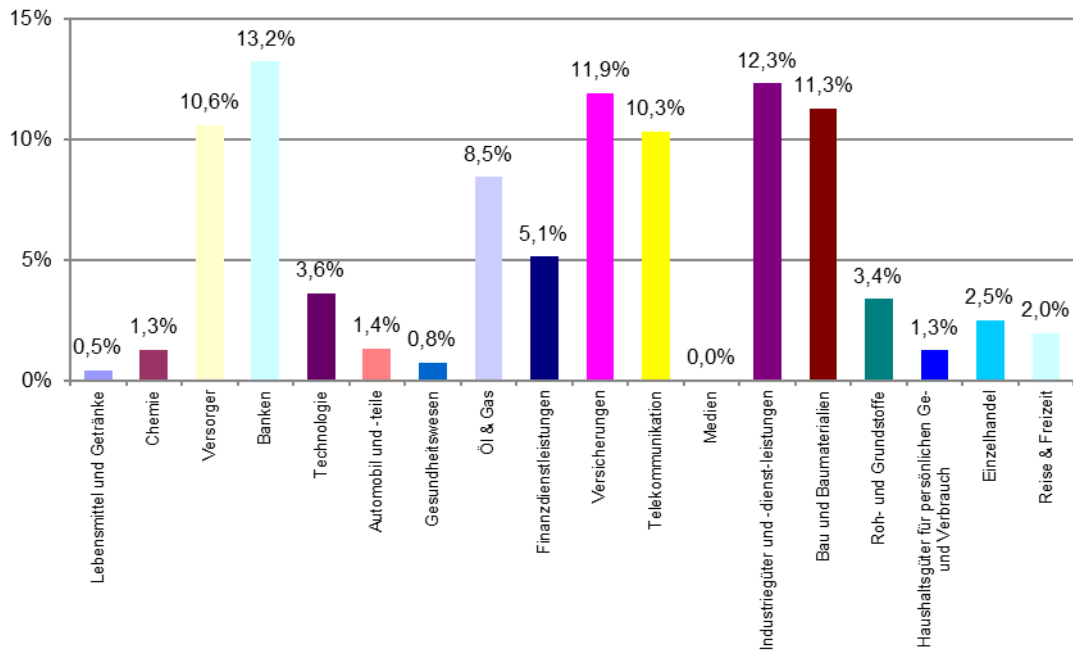
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

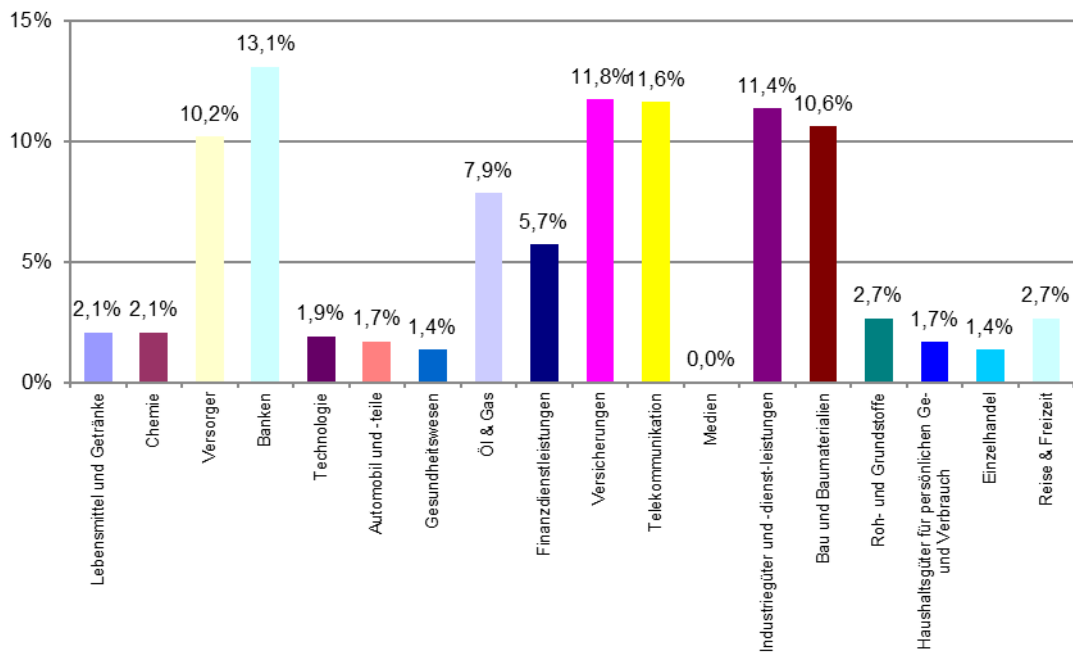
Die Highlights:

- 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 ≤ 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 13,2 % nach 13,1 % vor zwei Wochen) steht weiterhin als Primus ganz vorne in der Anlegergunst. An zweiter Stelle folgt um zwei Rangplätze verbessert die Branche der Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 12,3 % nach 11,5 % vor zwei Wochen). An unveränderter 3. Rangposition steht der Sektor Versicherungen (Gewichtung 11,9 % nach 11,8 % vor zwei Wochen). An vierter Position steht die Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 11,3 % nach 10,6 % vor zwei Wochen). Die Branche der Versorger „krönt“ ihren Aufstieg auf Rangplatz #5 vom „Schmuddelkind“ zu Beginn des Jahres (Gewichtung 10,6 % nach 10,2 % vor zwei Wochen). Dadurch verliert der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 10,3 % nach 11,6 % vor zwei Wochen) und erreicht nun Rangplatz#6 nach zu #5.
- 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.
- Von allen übrigen der 18 Branchen schafft es nur noch der Sektor Öl & Gas (Gewichtung 8,5% nach 7,9 % vor zwei Wochen), ein deutlich überdurchschnittliches Gewicht zu behaupten. Alle übrigen sind mit Gewichtungen $\leq 5,1$ % weitgehend marginalisiert (sieben Branchengewichtungen ≤ 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.
- Während sich der Gesamtmarktrend an den (europäischen) Aktienmärkten stabil zeigt, erhöht sich zugleich die „Gewichtungs-Zerrüttung“ zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ (von denen etliche als wirtschaftlich-konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen sind). Die Zahl der Branchen, die den o. g. positiven Gesamtmarktrend tragen, erscheint kleiner, als es mittelfristig gesund wäre. 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, 19.09.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 04.09.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

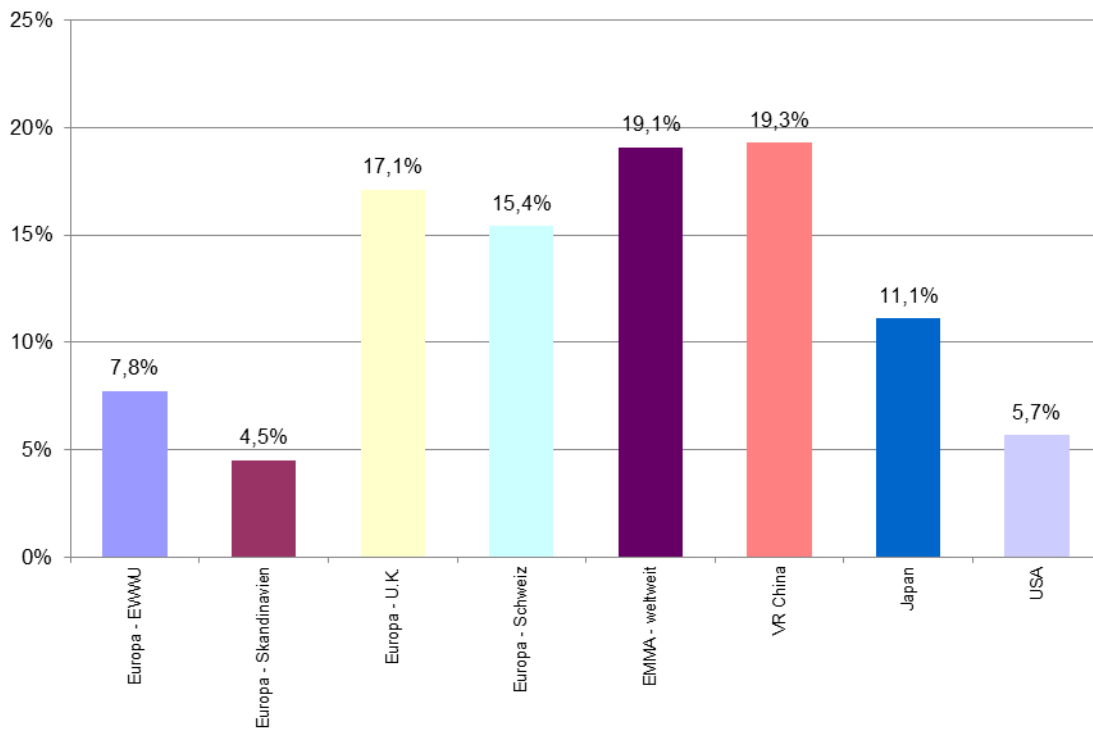
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

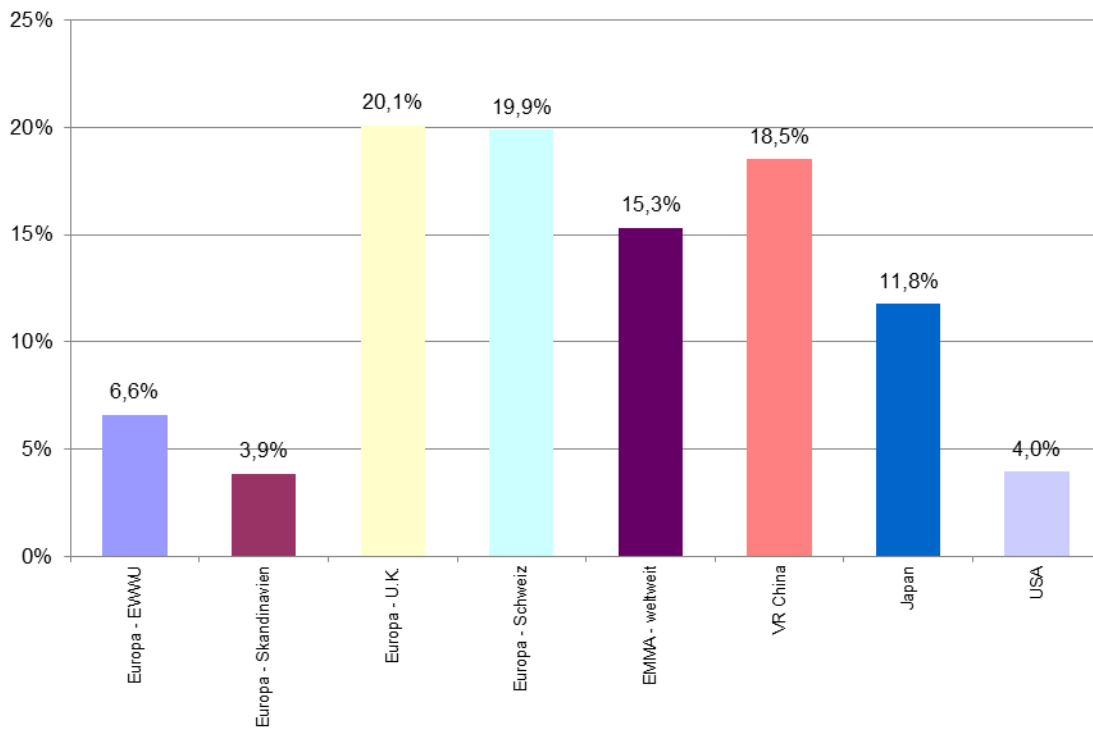
Die Highlights:

- 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).
- Die in ihrer Zusammensetzung unveränderte obere Hälfte der acht betrachteten globalen Regionen zeigt eine überdurchschnittlich kraftvolle Aufwärtsentwicklung ihrer Aktienmärkte. Das beste showing aus Sicht von in EUR rechnenden Anlegern bieten die Aktienmärkte der VR China (Gewichtung 19,3 % nach 18,5 % vor zwei Wochen), gefolgt von denen der weltweit zusammengefassten Emerging Markets (Gewichtung 19,1 % nach 15,3 % vor zwei Wochen). Rangplatz #3 entfällt auf U.K. (Gewichtung 17,1 % nach 20,1 % vor zwei Wochen), während die Aktienmärkte der Schweiz (Gewichtung 15,4 % nach 19,9 % vor zwei Wochen) den vierten Platz der Gewichtungsrangfolge belegen. Japan (Gewichtung 11,1 % nach 11,8 % vor zwei Wochen) setzt seinen Marsch in Richtung der Neutralitätsgrenze (ca. 12,1 %) nicht weiter fort. Weiterhin beherrscht die relative Stärkung der lokalen Währungen ggü. dem USD das Geschehen und prägt die Ausbildung des Ranggefüges.
- 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 4,5% nach 3,9 % vor Monatsfrist). Auch die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 5,7% nach 4,0 % vor Monatsfrist) verharren in Unterdurchschnittlichkeit. 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. Die Aktienmärkte in der EWWU (Gewichtung 7,8% nach 6,6 % vor Monatsfrist) können den EUR-Währungsvorteil nur wenig zur eigenen Stärkung nutzen.
- 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.
- Die Neigung der Weltaktienmärkte zu künftig deutlichen Kurs-Korrekturen gewinnt trotz fühlbarer Spreizung der Gewichtungen dennoch kaum an Wahrscheinlichkeit: Zu deutlich ausgeprägt erscheinen die Aussichten, dass der stattgefundenen geldpolitischen Lockerung der US-Notenbank (jüngste Leitzinssenkung um 25 Basispunkte) weitere Schritte folgen dürften, was weltweit die Aktienmärkte weiterhin stützen wird.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 19.09.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 04.09.2025



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.