

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	24.378,29	633,23
Euro STOXX 50	5.628,72	121,87
FTSE 100	9.479,14	179,30
S&P 500	6.740,28	79,07
Hang-Seng	26.957,77	334,89
MSCI World	4.351,88	63,52
Öl (Brent-Future)	65,47	-2,50
Gold-Future	3.976,30	121,10
Bloomb. Comm. Index	106,00	0,97

Quelle: Bloomberg

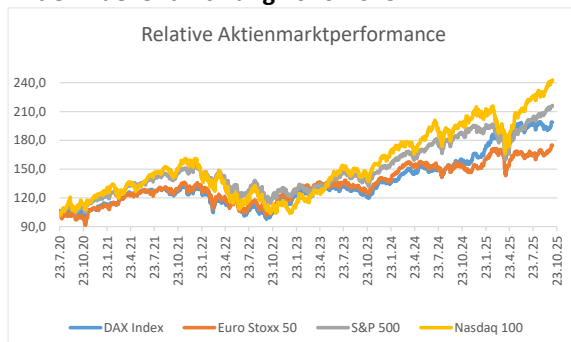
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26
DAX	24.378	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.629	5.600	5.700	5.800	5.900
S&P 500	6.740	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**

Und wieder grüßt das Murmeltier: Trotz eines Shut-Downs in den USA, einer ansteigenden Konsumgüterinflation in den USA und einer veritablen Regierungskrise in Frankreich nach dem abermaligen Rücktritt des Premierministers sind die globalen Aktienmärkte weiterhin auf Höhenflug. Geopolitische Sorgen werden zur Seite geschoben und risk-on ist weiter der vorherrschende Aggregatzustand. Insbesondere US-Technologieunternehmen sind weiterhin massiv gefragt, auch der Bitcoin zeigt sich in den letzten Tagen deutlich befestigt. Die Sorgen, die mit der aktuellen geopolitischen Situation einhergehen, zeigen sich jedoch im scheinbar unaufhaltsamen Höhenflug des Goldpreises, welcher in diesem Jahr um nahezu 50% zulegte. Viele Marktteilnehmer verkaufen den US-Dollar und kaufen mit den Mitteln u.a. Gold, auch um sich gegenüber anziehenden Inflationsraten zu schützen. Der wieder aufgenommene Zinssenkungskurs der Fed befeuert derweil die Sorgen vor einem weiteren Verfall des US-Dollars und steigert damit die Attraktivität eines Hedge gegen mögliche weitere Verluste der US-Währung.

Jüngst veröffentlichte Zahlen zur Entwicklung der US-Konsumentenpreis-Inflation zeigen, dass die Trumpsche Zollpolitik nicht ohne Folgen für den US-Verbraucher bleibt. Bislang hat die Industrie den Großteil der Mehrkosten übernommen, es ist aber zu erwarten, dass über die nächsten Monate sukzessive weitere Kosten auf den Konsumenten überwälzt werden. Trotzdem: Unserer Erwartung nach werden die disinflationären Effekte vom zuletzt deutlich schwächeren Arbeitsmarkt die inflationsteigernden Effekte der Zollpolitik überkompensieren. Der Zinssenkungspfad der Fed sollte daher weitergehen. Dies stellt für die US-Aktienmärkte eine signifikante Unterstützung dar und ist u.E. der zentrale Pfeiler für die momentane relative Outperformance der US-Aktien gegenüber ihren europäischen Pendanten. Einblicke in die Gedankenwelt der Fed respektive Hinweise für den weiteren Pfad bei den nächsten Sitzungen könnten von der Veröffentlichung der Fed-Minutes am Mittwoch ausgehen. Eines scheint aber klar: 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.

Aktien

Belastend für die Aktienmärkte könnte allerdings ein fortwährender Shut-Down in den USA wirken. Bislang ist ein Ende noch nicht in Sicht, ebenso wenig wie die Antwort auf die Frage, wem die Wähler zuvorderst die Schuld für den Lock-Down anheften. Trotzdem: 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.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIAA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

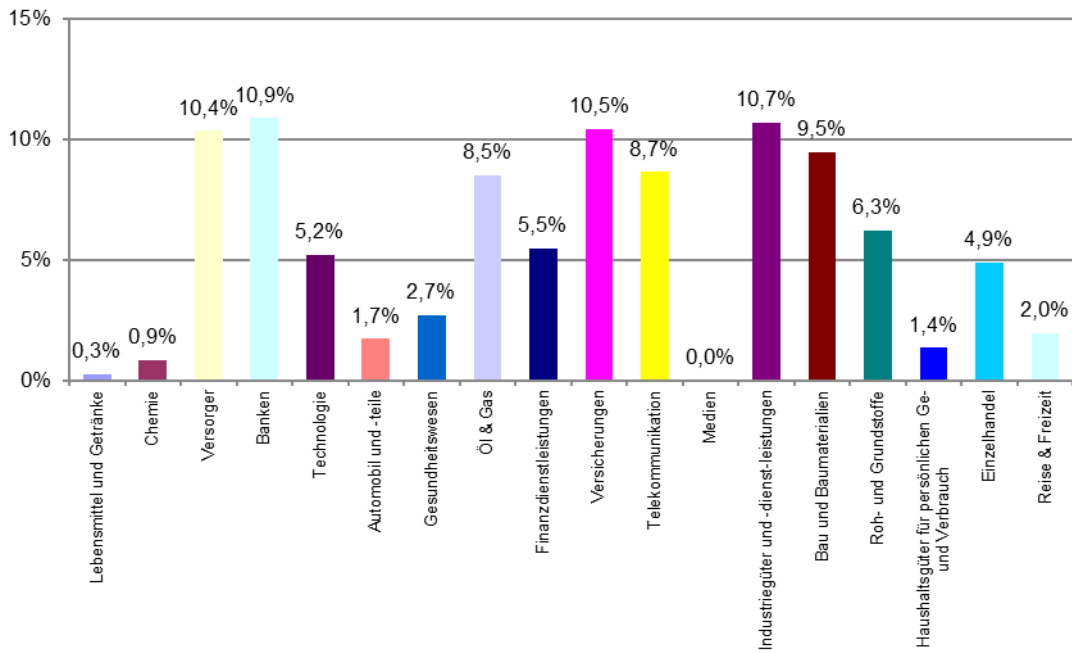
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

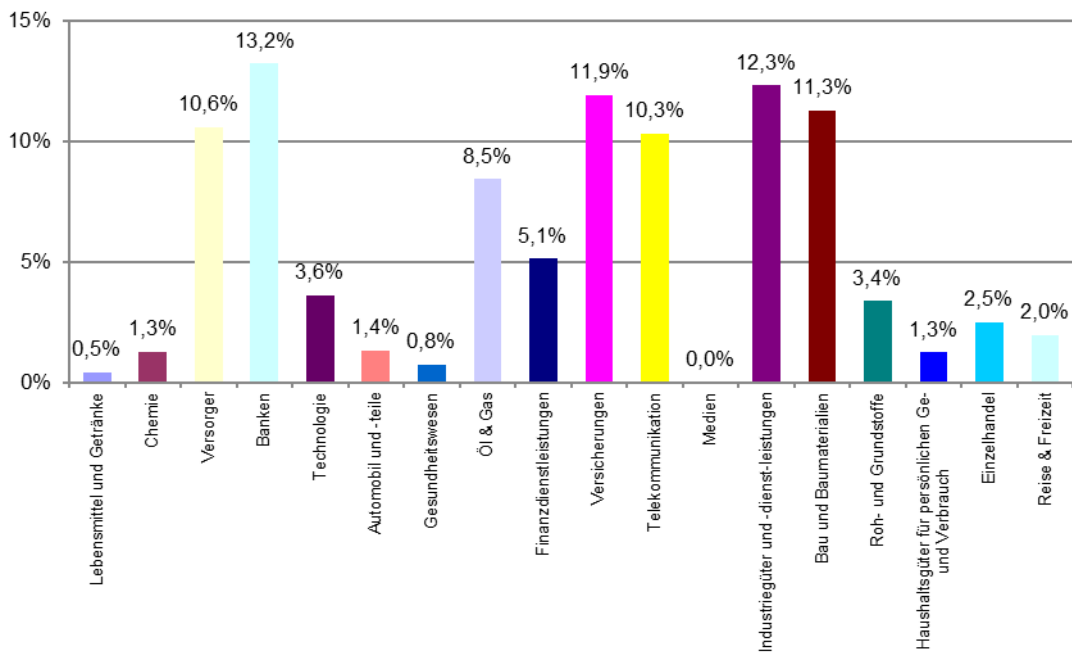
Die Highlights:

- An den europäischen Aktienmärkten bleibt die Marktbreite unverändert: 7 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor 7 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 bleibt ausgeprägt: Das bedeutet, dass der Abstand zwischen „Branchen-Gewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt auf hohem Niveau verbleibt: 6 der 18 Branchen sind mit Gewichtungen ≤ 2 % marginalisiert, verzeichnen also Stagnation bzw. Verluste im bisherigen Jahresverlauf. Anleger bleiben gut beraten, ihr Depot mit Blick auf das Gesamtjahr 2025 auf Branchenebene weiterhin fokussiert auszurichten.
- 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 10,9 % nach 13,2 % 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 10,7 % nach 12,3 % vor zwei Wochen). An unveränderter 3. Rangposition steht der Sektor Versicherungen (Gewichtung 10,5% nach 11,9 % vor zwei Wochen). Die Branche der Versorger tauscht ihren neuen Rangplatz #4 (Gewichtung 10,4 % nach 10,6 % vor zwei Wochen) mit der nun auf fünfter Position rangierenden Branche Bau und Baumaterialien (Gewichtung 9,5 % nach 11,3 % vor zwei Wochen). Der Sektor Telekommunikation (Gewichtung 8,7 % nach 10,3 % vor zwei Wochen) hält Rangplatz#6.
- 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 schaffen es nur noch der Sektor Öl & Gas (Gewichtung 8,5% nach 8,5 % vor zwei Wochen) und der vor dem Hintergrund der jüngsten Edelmetallpreis-Rally deutlich festeren Sektor Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 6,3% nach 3,4 % vor zwei Wochen), ein überdurchschnittliches Gewicht zu behaupten. Alle übrigen sind mit Gewichtungen $\leq 5,5$ % abgeschlagen bzw. klar marginalisiert (sechs 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, besteht zugleich die „Gewichtungs-Zerrüttung“ zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ fort; und von letzteren sind etliche als wirtschaftlich bedeutsame konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen wie Chemie und Automobile. 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, 03.10.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 19.09.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

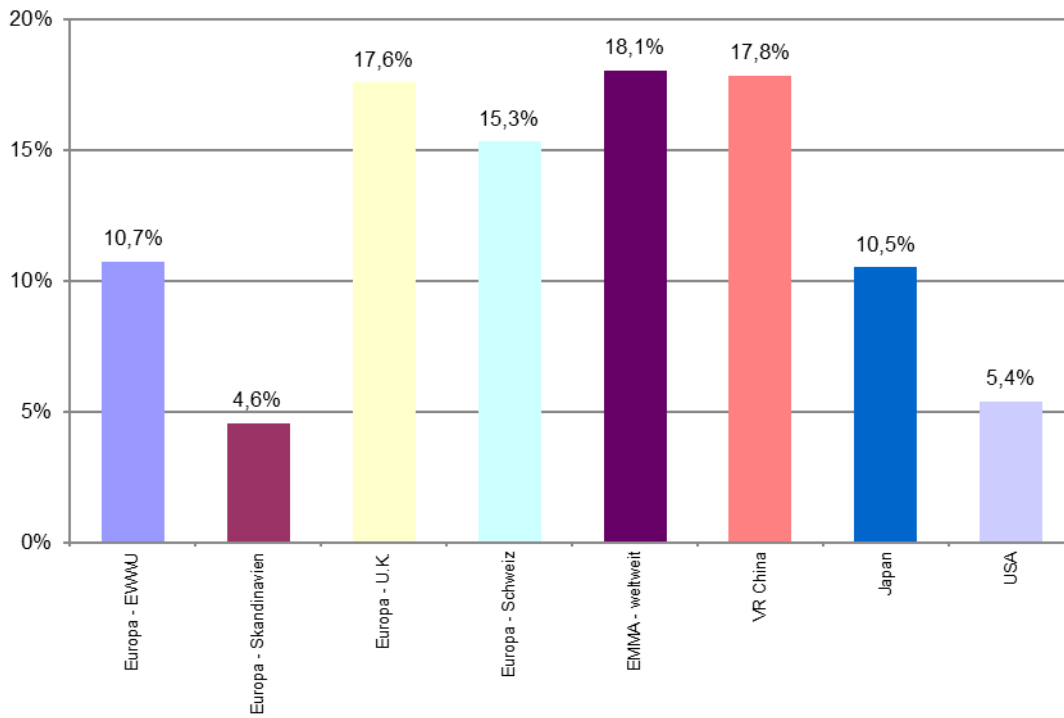
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

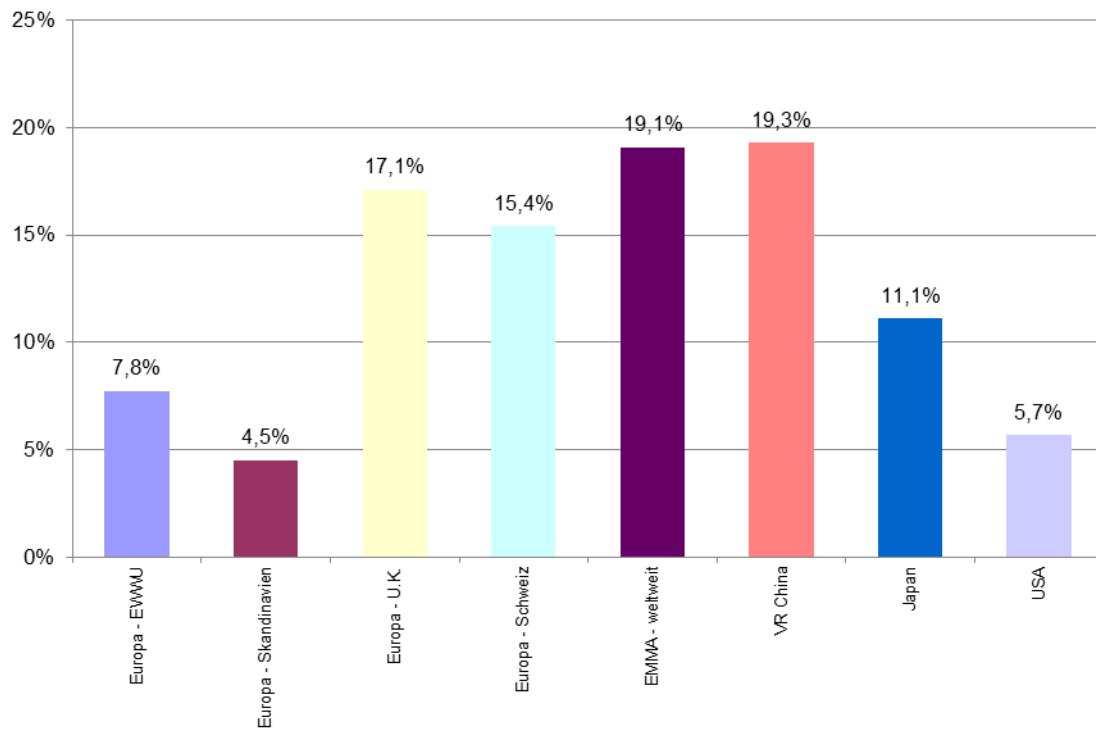
Die Highlights:

- Vier von acht Regionen der globalen Aktienmärkte verzeichnen weiterhin eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung. 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 weltweit zusammengefassten Emerging Markets (Gewichtung 18,1 % nach 19,1 % vor zwei Wochen), gefolgt von denen der VR China (Gewichtung 17,8 % nach 19,3 % vor zwei Wochen). Rangplatz #3 entfällt auf U.K. (Gewichtung 17,6 % nach 17,1 % vor zwei Wochen), während die Aktienmärkte der Schweiz (Gewichtung 15,3 % nach 15,4 % vor zwei Wochen) den vierten Platz der Gewichtungsrangfolge belegen. Japan (Gewichtung 10,5 % nach 11,1 % vor zwei Wochen) und EWWU (Gewichtung 10,7 % nach 7,8 % vor zwei Wochen) liegen nun fast gleichauf. Aber ihre Gewichtungen verbleiben unterhalb der Neutralitätsgrenze (ca. 12,1 %).
- 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 als Schlusslicht unverändert die Aktienmärkte in Skandinavien (Gewichtung 4,6% nach 4,5 % vor Monatsfrist) und die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 5,4% nach 5,7 % vor Monatsfrist). Hier zeigt sich für den EUR-basierten Anleger die ganze „zerstörerische Kraft“ des sinkenden USD-Außenwerts, denn in lokaler Rechnung erreichen namentlich die US-Indices seit Wochen beständig neue All-Time Highs.
- 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 einerseits 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. Und allzu unempfindlich zeigen sich die Aktienmärkte gegenüber tatsächlich in Kraft gesetzten oder künftig anzunehmenden US-Handelshemmnissen: Offenbar festigt sich die Lesart, dass auf deren Verhängung über kurz oder lang schon deren erneute Abschwächung folgen werde, sobald ihre Wirkung als politisches Druckmittel ausgenutzt sei.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 03.10.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 19.09.2025



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.