

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Va.
DAX	24.278,63	-99,66
Euro STOXX 50	5.704,35	75,63
FTSE 100	9.696,74	217,60
S&P 500	6.890,89	150,61
Hang-Seng	26.346,14	-611,63
MSCI World	4.426,07	74,19
Öl (Brent-Future)	64,40	-1,07
Gold-Future	3.983,10	6,80
Bloomb. Comm. Index	106,15	0,15

Quelle: Bloomberg

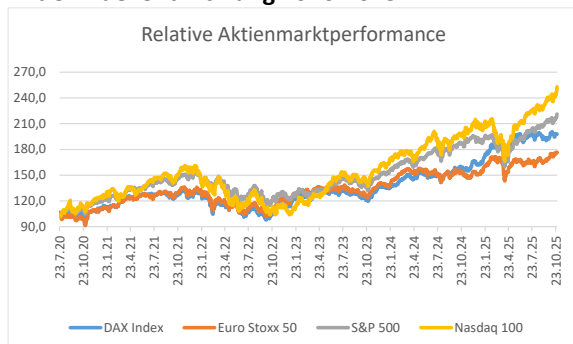
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26
DAX	24.279	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.704	5.900	6.100	6.200	6.300
S&P 500	6.891	7.100	7.300	7.400	7.600

Spanne für 12 Monate

DAX	21.500 - 26.500
Euro Stoxx 50	5.200 - 6.400
S&P 500	5.800 - 7.700

Quelle: NATIONAL-BANK

Aktienindexentwicklung 2020-2025

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research

Dr. Frank Wohlgemuth, CIA 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 innere Verfasstheit der Weltaktienmärkte spiegelt eine durch scheinbar nichts zu erschütternde Robustheit wider: Der Regierungsstillstand in den USA wirkt verfestigter denn je und schickt sich an, den bisherigen zeitlichen Rekord eines „government shutdown“ zu übertreffen. Sich eintrübende US-Wachstumsaussichten verblassen vor dem anhaltenden Boom einzelner Branchen wie Hochtechnologie und AI. Das Versprechen der Regierung Trump, die US-Konsumentenpreisinfation zu brechen, rückt in immer weitere Ferne. Der unverändert drohende Handelskrieg der USA mit der VR-China löst nicht einmal ein Stirnrünzeln aus, genauso wenig wie deren restriktive Exportpolitik bezüglich allseits begehrter Seltener Erden. Die Kriegs- und Krisenherdentwicklungen von Nahost bis zur Ukraine erfahren achselzuckende Nichtbeachtung, wie auch die immer bedrohlicher wirkenden Spannungen in der Karibik, wo die USA Militär gegen Venezuela und dessen Drogenkriminelle in Stellung bringen. Und auch die nicht beigelegte schwelende Regierungskrise in Frankreich zieht keinerlei negative Folgen an den Aktienmärkten nach sich. Freudige Aufmerksamkeit erfährt hingegen die begonnene US-Unternehmensberichtssaison zum 3. Quartal 2025. Banken, Finanzdienstleister und Technologiefirmen präsentierten bislang teils beeindruckende positive Wirtschaftszahlen, was den prompten Schlachtruf „Risk-On!“ an den US-Aktienmärkten folgen lässt: Nahezu börsentäglich erreicht der S&P 500-Index einen neuen historischen Höchststand, ebenso wie die NASDAQ-Indices und der „altehrwürdige“ Dow Jones Industrials Average. Als „Stimmungsbeschleuniger“ wirkt vor allem die Aussicht auf weiter rückläufige Notenbankzinsen in den USA. Sogar die Schwächung des US-Dollars erfährt auf dem Niveau von ca. 1,16 EUR/USD zumindest eine Unterbrechung, während zeitgleich die Edelmetallpreise, der des Goldes allen voran, eine heftige Gegenreaktion auf ihren diesjährigen Höhenflug erleben.

Es mutet unverändert wahrscheinlich an, dass die Trumpsche Zollpolitik mittelfristig nicht ohne Folgen für den US-Verbraucher bleiben wird: Dadurch erhöhte Kosten werden auf den Konsumenten überwältigt werden. Allerdings könnte dieser inflationssteigernde Effekt eine (Über-)Kompensation durch die sich abschwächende US-Konjunktur erfahren, insbesondere aufgrund des zuletzt deutlich schwächeren US-Arbeitsmarkts, dessen Schwäche vor allem den künftigen Konsum belasten dürfte. Dies sicherte den Optimismus ab, der Zinssenkungspfad der Fed sollte sich künftig fortsetzen. Damit bliebe die vielleicht bedeutsamste notwendige Bedingung erfüllt, dass die US- wie globalen Aktienmärkte ihren mittelfristigen Aufwärtstrend werden fortsetzen können.

Aktien

Wir erhöhen unsere Indexprognosen für den US-Aktienmarkt und passen gleichzeitig unseren Prognosehorizont an die Jahresfrist an. Die Kursziele repräsentieren - trotz aller Risiken - unseren weiterhin vorhandenen Optimismus.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

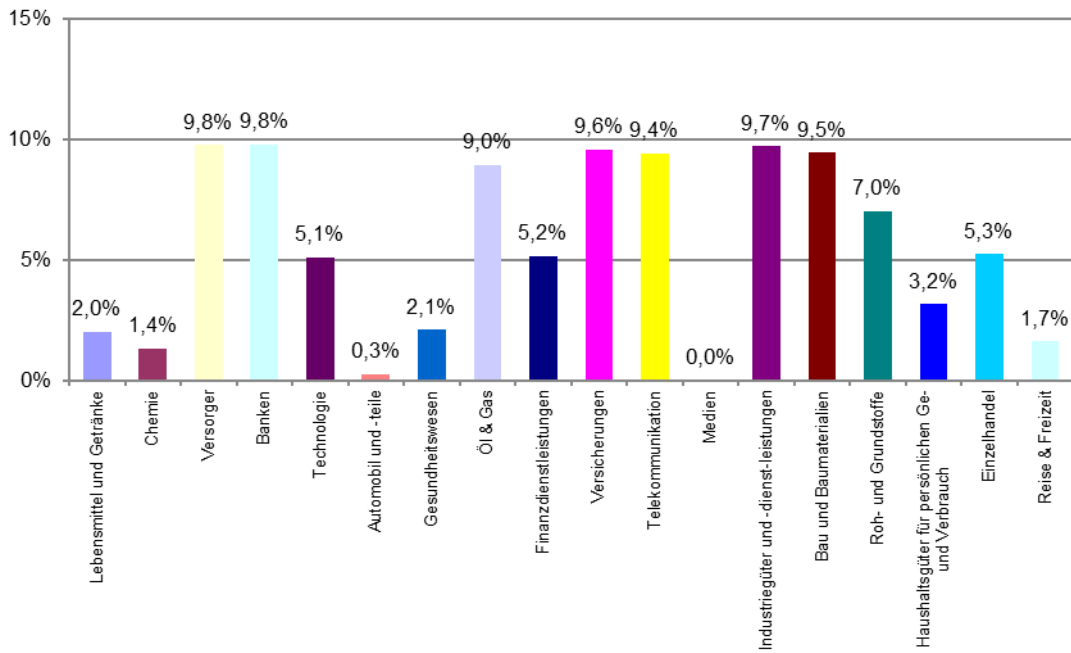
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

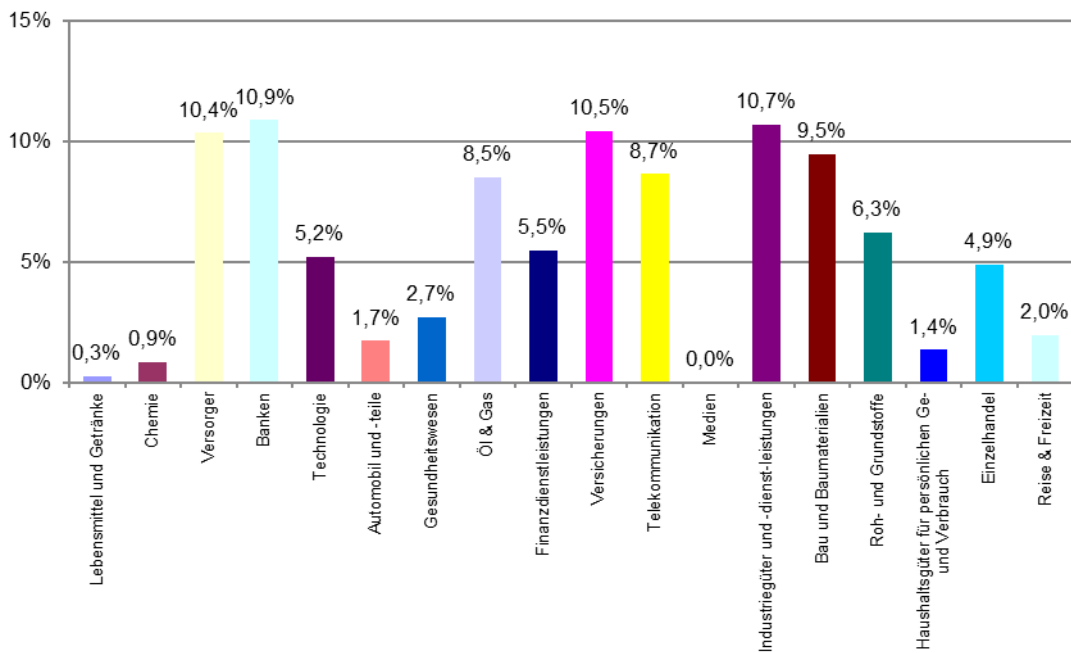
Die Highlights:

- An den europäischen Aktienmärkten erhöht sich die Marktbreite wieder etwas: 8 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. Am Abstand zwischen „Branchengewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt ändert sich hingegen wenig: 6 der 18 Branchen sind mit Gewichtungen $\leq 2\%$ marginalisiert, vier weitere liegen deutlich unterhalb des neutralen Niveaus. Diese Branchen 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.
- Mit nur noch zwei Monaten „Wasser unterm Kiel“ bis zum Jahresende wirken die Branchenfavoriten zunehmend verfestigt, größere Auf- und Abstiege finden nicht mehr statt. Der Sektor der Banken (Gewichtung 9,8 % nach 10,9 % vor drei Wochen) muss sich seinen ersten Platz in der Gewichtungsrangfolge der Branchen teilen mit der Branche der Versorger (Gewichtung 9,8 % nach 10,4 % vor drei Wochen). Mit marginalem Abstand auf Rangplatz #3 folgt der Sektor Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 9,7 % nach 10,7 % vor drei Wochen). Mit dichtem Abstand folgen auf den Rängen #4, #5 und #6 die Sektoren Versicherungen (Gewichtung 9,6% nach 10,5 % vor drei Wochen), Bau und Baumaterialien (Gewichtung 9,5 % nach 9,5 % vor drei Wochen) sowie Telekommunikation (Gewichtung 9,4 % nach 8,7 % 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.
- Wie schon zu Beginn des Monats Oktober 2025 schaffen es von allen übrigen der 18 Branchen nur noch der Sektor Öl & Gas (Gewichtung 9,0% nach 8,5 % vor zwei Wochen) und der sich weiter erholte Sektor Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 7,0% nach 6,3 % vor zwei Wochen), ein überdurchschnittliches Gewicht zu behaupten. Alle übrigen sind mit Gewichtungen $< 5,3\%$ abgeschlagen bzw. klar marginalisiert (sechs Branchengewichtungen $\leq 2\%$). Die bestehende „Unwucht“ der Branchenentwicklungen am europäischen Aktienmarkt relativ zueinander bleibt somit nahezu unverändert erhalten.
- 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 „Abwärtsbuffer“ o. ä.
- Während sich der Gesamtmarktrend an den (europäischen) Aktienmärkten stabil zeigt und sogar weiter zu festigen vermochte, besteht zugleich die „Gewichtungs-Zerrüttung“ zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ fort. Von den letzteren sind etliche als wirtschaftlich bedeutsame konjunkturelle „Zugpferde“ anzusehen wie Chemie und Automobile. 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, 24.10.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 03.10.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

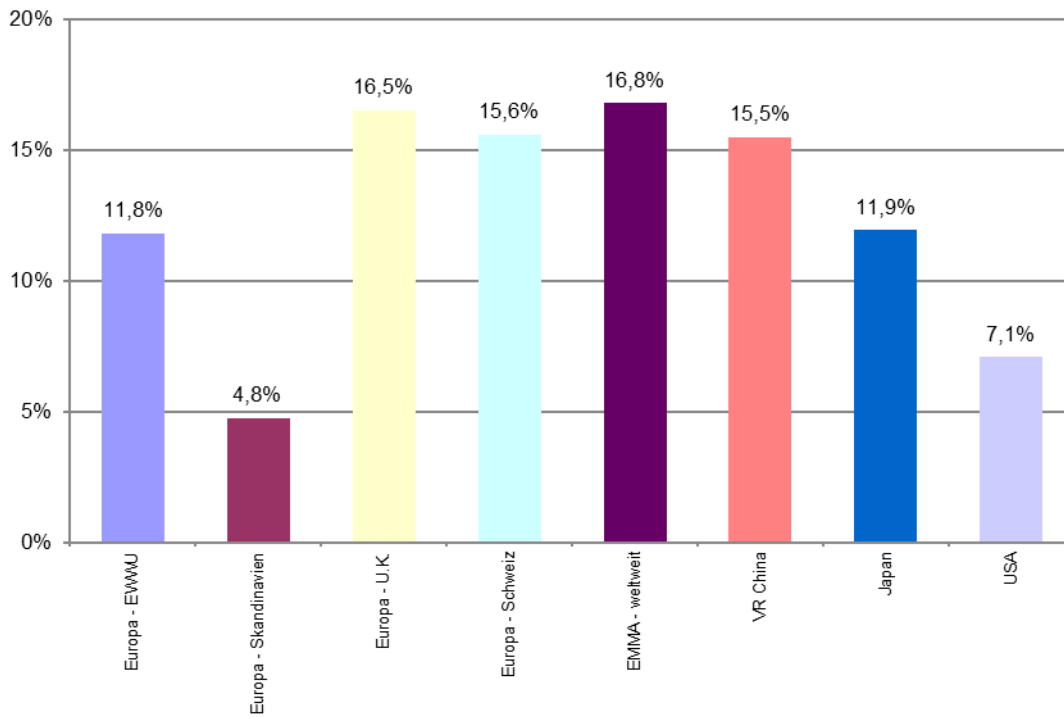
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

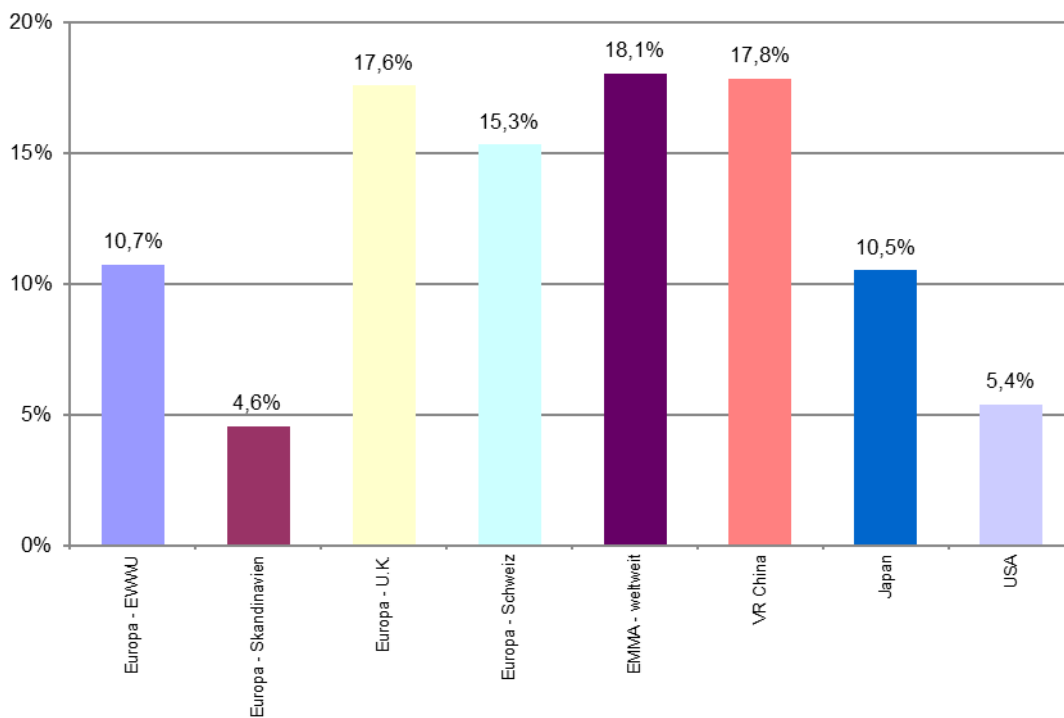
Die Highlights:

- 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 unverändert die Aktienmärkte der weltweit zusammengefassten Emerging Markets (Gewichtung 16,8 % nach 18,1 % vor drei Wochen), gefolgt von den britischen (Gewichtung 16,5 % nach 17,6 % vor drei Wochen). Die Aktienmärkte der Schweiz (Gewichtung 15,6 % nach 15,3 % vor drei Wochen) belegen den dritten Platz der Gewichtungsrangfolge. Und die Aktienmärkte der VR China fallen auf Rangplatz #4 zurück (Gewichtung 15,5 % nach 17,8 % vor drei Wochen) belegen. Japan (Gewichtung 11,9 % nach 10,5 % vor drei Wochen) und EWWU (Gewichtung 11,8 % nach 10,7 % vor drei Wochen) liegen weiterhin 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.
- Trotz relativer Verbesserungen bleiben die „Schlusslichter“ der globalen Aktienmärkte dieselben: Es sind die Aktienmärkte in Skandinavien (Gewichtung 4,8% nach 4,6 % vor drei Wochen) und die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 7,8% nach 5,4 % vor drei Wochen). Hier zeigt sich für den EUR-basierten Anleger unverändert und in ganzer „zerstörerischer Kraft“ der sinkende USD-Außenwert, 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. Wie eingangsseitig beschrieben dürfte sich die Aufwärtsbewegung an den globalen Aktienmärkten somit mittelfristig fortsetzen.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 24.10.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 03.10.2025



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.