

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Va.
DAX	23.959,99	-348,79
Euro STOXX 50	5.664,46	-46,60
FTSE 100	9.787,15	133,33
S&P 500	6.832,43	-42,73
Hang-Seng	26.649,06	215,36
MSCI World	4.384,77	-33,89
Öl (Brent-Future)	64,06	-1,56
Gold-Future	4.122,00	102,30
Bloomb. Comm. Index	109,14	2,42

Quelle: Bloomberg

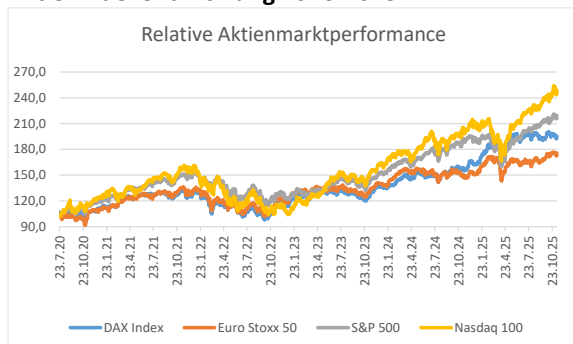
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26
DAX	23.960	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.664	5.900	6.100	6.200	6.300
S&P 500	6.832	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, 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**

Nach beeindruckenden Wochen der Robustheit kam es an den globalen Aktienmärkten Ende letzter Woche seit geraumer Zeit mal wieder zu merklichen Kursrückgängen. Ursächlich dafür war zuvorderst der nunmehr seit mehr als sechs Wochen andauernde Shut-Down in den USA sowie um sich greifende Sorgen im Hinblick auf die mittel- bis langfristige Ertragswirksamkeit der immensen Investitionen, die in den KI-Sektor fließen. Die sich zu Beginn der Woche abzeichnende Einigung im Haushaltsstreit in den USA führte zu einer deutlichen Erholungsreaktion an den globalen Aktienmärkte.

Es ist sicherlich eine berechtigte Frage, wann die Ertragswirksamkeit der vor allem in den USA zu beobachteten „Investitionsflut“ in das Themenfeld Künstliche Intelligenz und dort im Besonderen in die Schaffung umfassender Datenzentren einsetzen wird? Unsere Meinung diesbezüglich ist eindeutig: Diese Frage wird sich weder in den nächsten zwei Monaten noch in den nächsten zwei Jahren beantworten lassen, nur wer jetzt nicht investiert, wird zukünftig im Hinblick auf mögliche immense Produktivitätsgewinne auch nicht partizipieren können. Die diesbezügliche Lücke zwischen den USA und insbesondere Europa wird immer größer werden, gerade wenn man sich die europäische Zurückhaltung hinsichtlich massiver KI-Investitionen im Vergleich zur US-Vorgehensweise vor Augen führt.

Kurz- bis mittelfristig sollte die zu erwartende weitere Lockerung der US-Geldpolitik unterstützend für die Aktienmärkte wirken. Wir erwarten, dass die disinflationären Signale vom US-Arbeitsmarkt die inflationssteigernden Impulse der Trumpschen Zollpolitik überkompensieren werden. Zudem ist (leider) zu erwarten, dass das neue Oberhaupt der Fed ab Mai 2026 - auch politisch motiviert - tendenziell eher eine lockerere Geldpolitik vertreten wird, als dies jetzt der Fall ist. Der Zinssenkungspfad sollte sich daher fortsetzen. Damit bliebe die vielleicht bedeutsamste notwendige Bedingung erfüllt, dass die US- wie globalen Aktienmärkte ihren mittelfristigen Aufwärtstrend werden fortsetzen können.

Aktien

Natürlich wird es gerade bei den außergewöhnlich gut gelaufenen US-Technologiewerten immer wieder Phasen geben, wo signifikante Investitionen in Künstliche Intelligenz hinterfragt werden, wie das momentan der Fall ist. Wir halten jedoch die Wahrscheinlichkeit der Fortsetzung des Aufwärtstrends dieser für die generelle Tendenz an den Weltaktienmärkten so wichtigen Werte deutlich höher, als einen plötzlichen Trendabbruch. Wir gehen daher davon aus, dass sich die Weltaktienmärkte tendenziell weiter nach oben bewegen werden, merkliche Kursrückgänge aufgrund einer zunehmenden Nervosität der Marktteilnehmer sollten aber nicht überraschen. Diese sollten mit der Ruhe des erfahrenen Investors begegnet werden und nicht zu übereilten Desinvestitionsentscheidungen führen.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

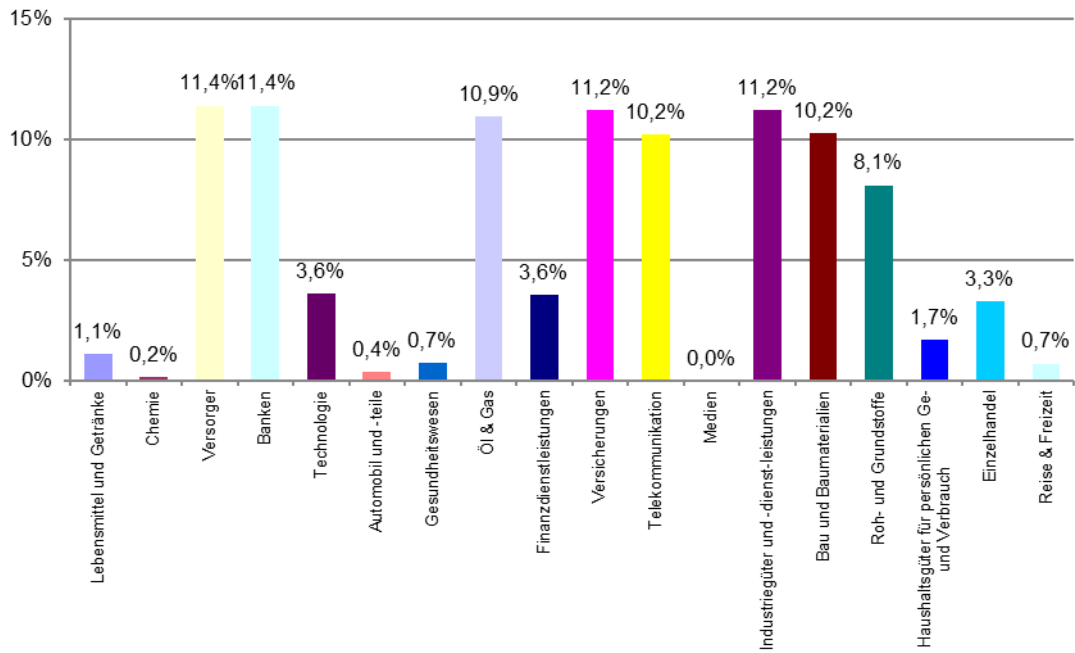
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

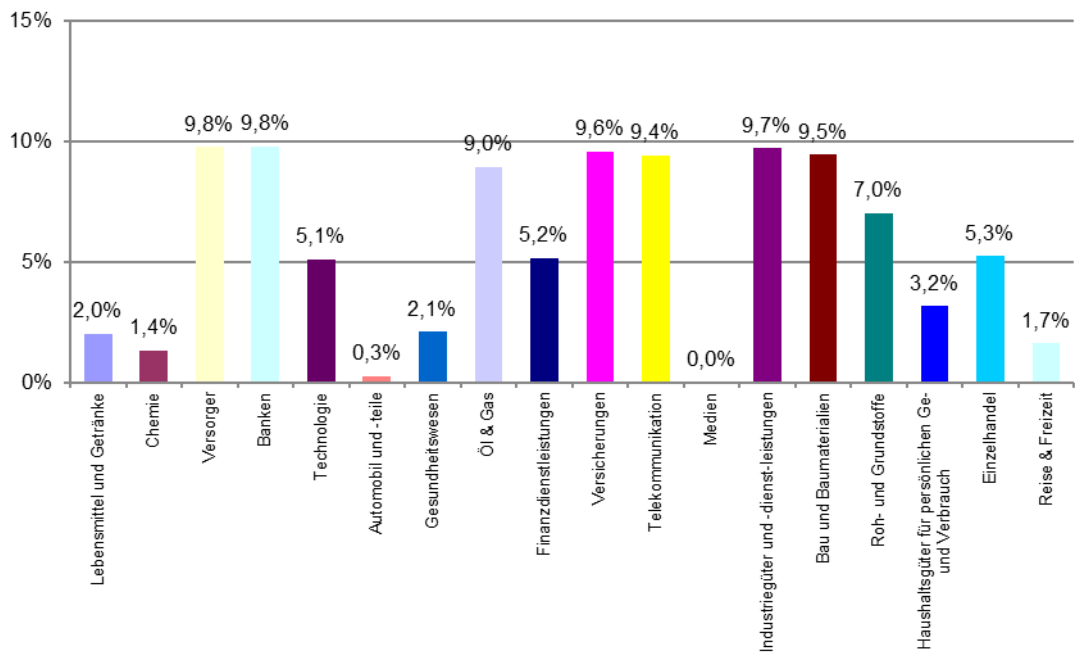
Die Highlights:

- 8 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index weisen unverändert eine Gewichtung oberhalb ihrer „Null-Linie“ (um 6,00 %) auf, entwickeln sich also besser als der STOXX 600-Index resp. die anderen Subindices. Der Abstand zwischen „Branchen-Gewinnern“ und „Branchenverlierern“ am europäischen Aktienmarkt weitet sich hingegen weiter aus: 7 der 18 Branchen sind mit Gewichtungen ≤ 2 % marginalisiert, drei weitere liegen deutlich unterhalb des neutralen Niveaus. Diese Branchen verzeichnen also Stagnation bzw. Verluste im bisherigen Jahresverlauf. Sechs Wochen vor dem Jahresende liegen die wesentlichen Jahresgewinner und -verlierer daher voraussichtlich fest.
- Der Sektor der Banken (Gewichtung 11,4 % nach 9,8 % vor drei Wochen) muss sich seinen ersten Platz in der Gewichtungsrangfolge der Branchen weiterhin teilen mit der Branche der Versorger (Gewichtung 11,4 % nach 9,8 % vor zwei Wochen). Mit marginalem Abstand teilen sich den Rangplatz #2 die Sektoren Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 11,2 % nach 9,7 % vor zwei Wochen) sowie Versicherungen (Gewichtung 11,2% nach 9,6 % vor zwei Wochen). Es folgt auf Rangplatz #3 der Sektor Öl & Gas (Gewichtung 10,9% nach 9,0 % vor zwei Wochen), der damit seinen Aufstieg vom „Pariah“ vor Monaten in die Spitzengruppe festigt. Rangplatz #4 geht zu gleichen Teilen an die Sektoren Telekommunikation (Gewichtung 10,2 % nach 9,4 % vor zwei Wochen) und Bau und Baumaterialien (Gewichtung 10,2 % nach 9,5 % 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.
- Von allen übrigen der 18 Branchen zeigt sich lediglich der Sektor der Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 8,1% nach 7,0 % vor zwei Wochen) mit einer Gewicht jenseits des neutralen Niveaus von ca. 6 %. Alle übrigen sind entweder mit Gewichtungen $\leq 2,0$ klar marginalisiert (sieben Branchengewichtungen) oder nicht weit davon entfernt.
- 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 Gesamtmarkttrend an den (europäischen) Aktienmärkten stabil zeigt und sogar weiter zu festigen vermochte, besteht zugleich die „Gewichtungs-Zerrüttung“ zwischen „Gewinnern“ und „Verlierern“ fort. Es erscheint verfrüht, von dieser Entwicklung ausgehend bereits Schlussfolgerungen bzgl. der künftigen mittelfristigen Bewegungsrichtung der europäischen Aktienmärkte zu ziehen. Damit sich diese jedoch unverändert aufwärtsgerichtet zeigen kann, wäre es bedeutsam, dass mehr als die Hälfte aller 18 Branchenindices eine überdurchschnittliche Entwicklung verzeichnete. Dies ist nun seit Monaten nicht der Fall, was es aufmerksam zu beobachten gilt.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 07.11.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 24.10.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

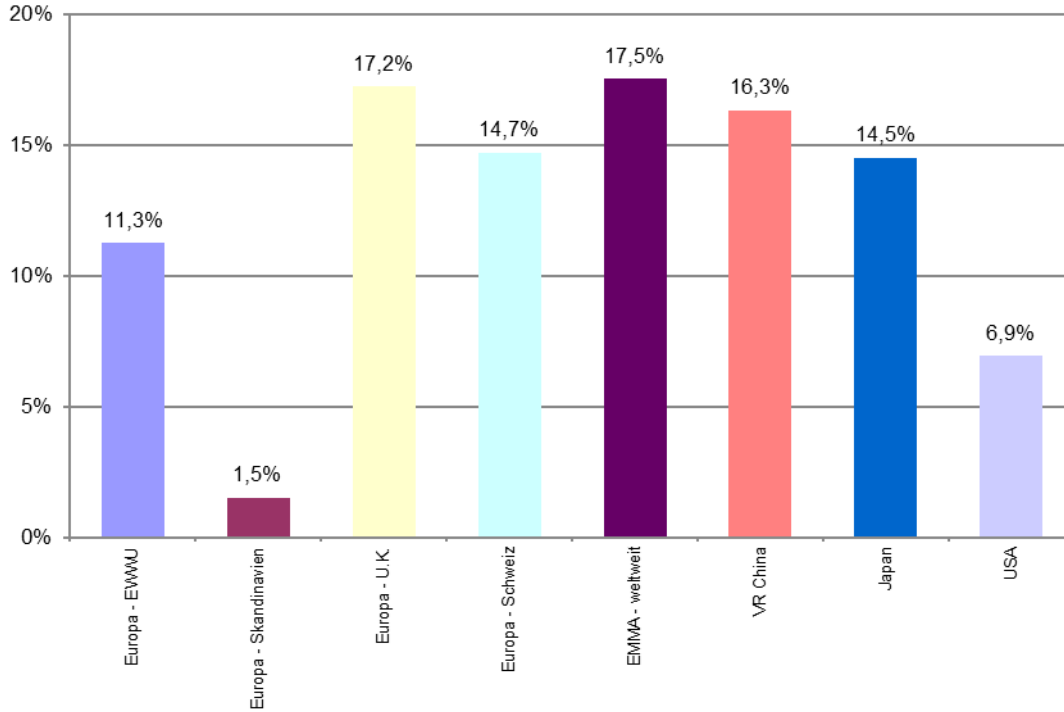
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

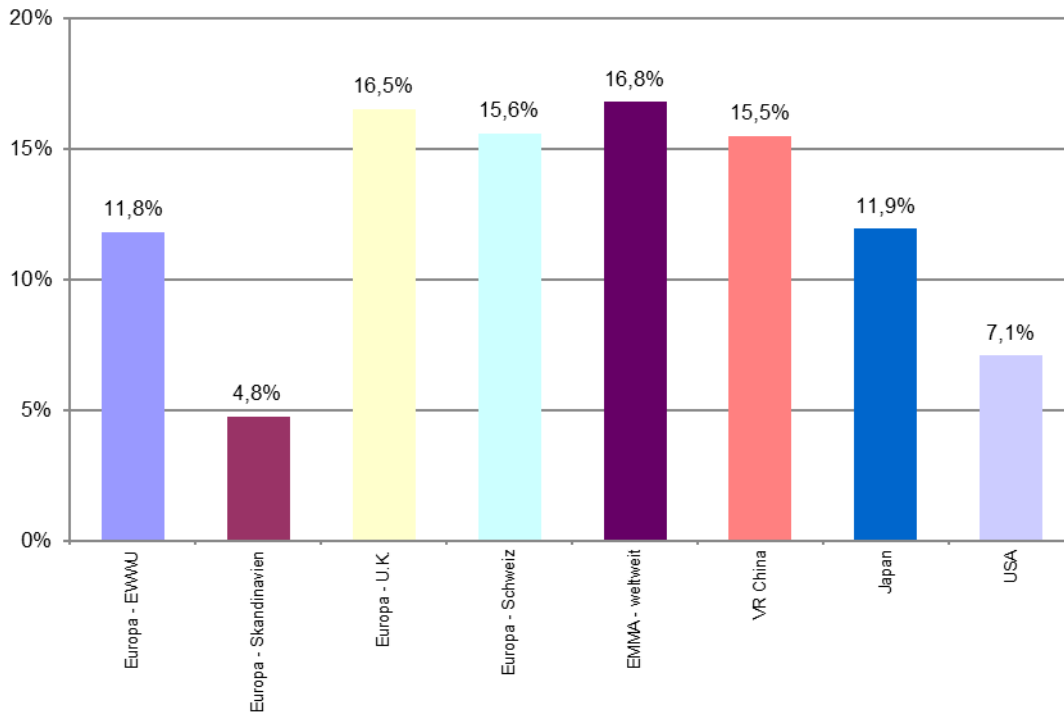
Die Highlights:

- Mittlerweile fünf (nach zuvor 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 17,5 % nach 16,8 % vor zwei Wochen), gefolgt von den britischen (Gewichtung 17,2 % nach 16,5 % vor drei Wochen). Die Aktienmärkte der VR China (Gewichtung 16,3 % nach 15,5 % vor zwei Wochen) verbessern sich auf den dritten Platz der Gewichtungsrangfolge. Und die britischen Aktienmärkte belegen Rangplatz #4 zurück (Gewichtung 14,7 % nach 15,6 % vor zwei Wochen) belegen. Neu im Bunde der „Top 5“ erscheint Japan (Gewichtung 14,5 % nach 11,9 % vor zwei Wochen).
- 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.
- Die „Schlusslichter“ der globalen Aktienmärkte behalten diese Rolle bei: Es sind die Aktienmärkte in Skandinavien (Gewichtung 1,5% nach 4,8 % vor zwei Wochen) und die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 6,9% nach 7,1 % vor zwei Wochen). Der sinkende USD-Außenwert wirkt fort, denn in lokaler Rechnung befinden sich namentlich die US-Indices seit Wochen nahe ihrer All-Time Highs. Die Aktienmärkte der EWWU schlagen sich vergleichsweise besser, ihre Gewichtung (11,3% nach 11,8 % vor zwei Wochen) bleibt dennoch unterhalb der „neutralen“ Schwelle von 12,5 %.
- 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. Und nachdem nun auch die Haushaltskrise in den USA einer Lösung zustrebt, entfällt voraussichtlich auch dieser potentielle Belastungsfaktor.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 07.11.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 24.10.2025



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.