

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	24.076,87	366,01
Euro STOXX 50	5.717,83	31,66
FTSE 100	9.684,79	-17,01
S&P 500	6.800,26	-29,11
Hang-Seng	25.235,41	-859,64
MSCI World	4.392,75	6,99
Öl (Brent-Future)	58,92	-3,53
Gold-Future	4.332,30	111,50
Bloomb. Comm. Index	107,52	-2,78

Quelle: Bloomberg

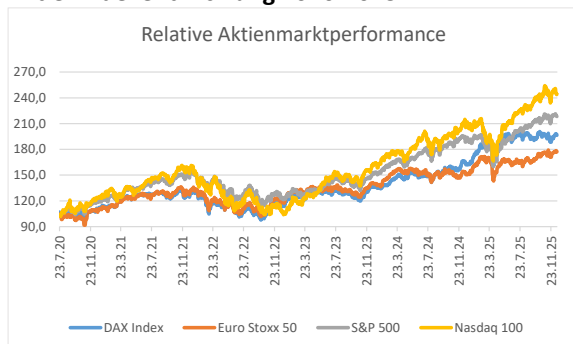
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Mrz. 26	Jun. 26	Sep. 26	Dez. 26
DAX	24.077	25.000	25.500	26.000	26.500
Euro Stoxx 50	5.718	5.900	6.100	6.200	6.300
S&P 500	6.800	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, ClIA 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](#)

Dies ist die letzte Ausgabe des FOKUS FINANZMÄRKTE in diesem Jahr. Wir wünschen allen unseren Lesern ein schönes Weihnachtsfest und einen guten Rutsch ins Neue Jahr!

Aktualitäten

In den letzten zwei Wochen stiegen die globalen Aktienmärkte weiter an. Der Enthusiasmus der Investoren war jedoch nicht so groß, dass man von einer überzeugenden Jahresendrally sprechen könnte. Dabei ist weiterer Optimismus für das nächste Aktienjahr aus unserer Sicht gerechtfertigt:

- Eine hohe Wahrscheinlichkeit deutlich niedrigerer Leitzinsen in den USA, auch bedingt durch den Chefwechsel bei der Fed im Mai 2026.
- Sehr stabile Unternehmensergebnisse zum Q3, besonders auch bei den europäischen Blue-Chip Werten sowie die klare Erwartung, dass sich dieses Bild in 2026 fortsetzen wird.
- Eine robuste Weltkonjunktur, welche im Besonderen auch von den asiatischen Volkswirtschaften getragen wird.

Zudem gilt trotz aller Unkenrufe im Hinblick auf ein mögliches Platzen der KI-Blase: Wir erwarten, dass die Zukunftserwartungen, die mit dieser Technologie einhergehen auch im nächsten Jahr die Marschrichtung an den US-Börsen bestimmen werden. Sicherlich ist es eine berechtigte Frage, wann die Ertragswirksamkeit der „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. Dies sollte den US-Exzeptionalismus im Gesamtkontext der globalen Aktienmärkte über das nächste Jahr hinaus weiter unterfüttern. Temporäre Rückschläge sollten allerdings jederzeit einkalkuliert werden und bieten eine willkommene Gelegenheit auf den nahezu unaufhaltsam fahrenden Zug aufzuspringen. Folglich sollte ein ausreichendes US-Exposure weiterhin das Maß aller Dinge in einem international diversifizierten Aktienportfolio darstellen.

Aktien

Wir sind der Überzeugung, dass sich das Aktienjahr 2026 in die guten Aktienjahre der jüngeren Vergangenheit einreihen wird. Wir plädieren allerdings weiterhin für eine breite Diversifikation, um gerade auch den Unsicherheiten, die mit der US-Administration einhergehen, zu begegnen. Eine stärkere Rotation in die oftmals global sehr gut diversifizierten europäischen Konzerne im Zuge einer breiteren Aufstellung des Depots, hat sich bereits in diesem Jahr als sehr ertragreich erwiesen. Es spricht vieles dafür, dass dies auch im nächsten Jahr der Fall sein wird.

Dr. Frank Wohlgemuth, ClIA

**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

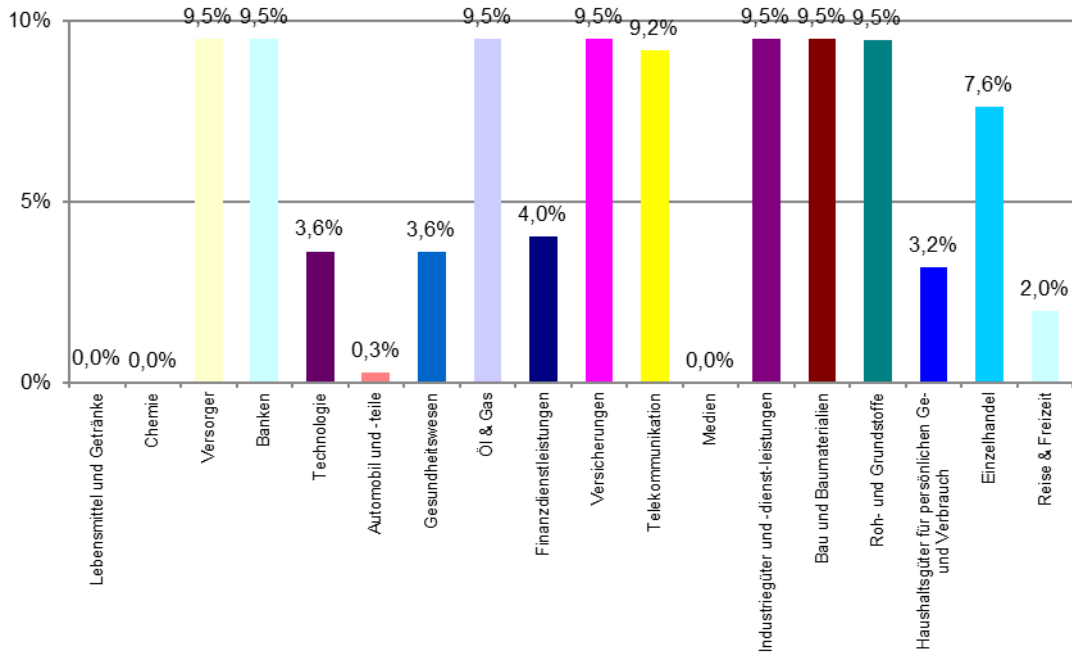
NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Aktuelle Kommentierung:

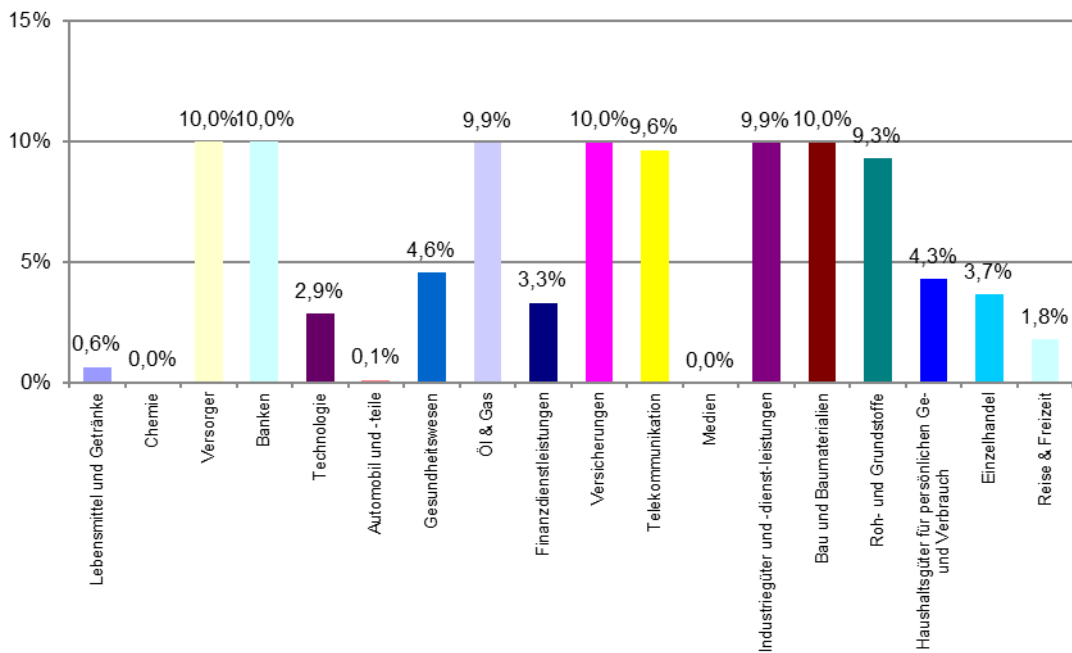
Die Highlights:

- Gegen Ende des Börsenjahres 2025 weisen nunmehr 9 der 18 Branchensubindices des STOXX 600-Index (nach zuvor 8 von 18) eine Gewichtung oberhalb ihrer „Null-Linie“ (um 6,00 %) auf, entwickeln sich somit besser als der STOXX 600-Index resp. die anderen Subindices. Damit stehen auch die „Branchen-Gewinner“ und die „Branchenverlierer“ am europäischen Aktienmarkt für das Gesamtjahr 2025 nahezu fest. Dies ist nicht zuletzt daran erkennbar, dass sich die „Gewinner-Gewichtungen“ alle auf einem ähnlichen Niveau um 9,5 % herum „einzuschwingen“ beginnen. Von den „Loser des Jahres“ behalten fünf eine deutlich unterdurchschnittliche Gewichtung, während vier der Marginalisierung mit nahezu 0 % Gewichtung anheimfallen.
- Die Gewinnerbranchen des Jahres 2025 sind und bleiben die seit vielen Monaten an dieser Stelle benannten „üblichen Verdächtigen“: Es sind dies der Sektor der Banken (Gewichtung 9,5 % nach 10,0 % vor zwei Wochen), der Versorger (Gewichtung 9,5 % nach 10,0 % vor zwei Wochen), der Versicherungen (Gewichtung 9,5 % nach 10,0 % vor zwei Wochen) sowie der Sektor Bau und Baumaterialien (Gewichtung 9,5 % nach 10,0 % vor zwei Wochen). Auch die Sektoren Industriegüter und -dienstleistungen (Gewichtung 9,5 % nach 9,9 % vor zwei Wochen), Öl & Gas (Gewichtung 9,5 % nach 9,9 % vor zwei Wochen), Roh- und Grundstoffe (Gewichtung 9,5 % nach 9,3 % vor zwei Wochen), Telekommunikation (Gewichtung 9,2 % nach 9,6 % vor zwei Wochen) und Einzelhandel (Gewichtung 7,6 % nach 3,7 % vor zwei Wochen) gehören zu dieser Gruppe.
- 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.
- Deutlich abgestraft von der Entwicklung des Börsenjahres 2025 wurden hingegen die Branchen Chemie (Gewichtung 0,0 % nach 0,0 % vor zwei Wochen), Medien (Gewichtung 0,0 % nach 0,0 % vor zwei Wochen) und Lebensmittel und Getränken (Gewichtung 0,0 % nach 0,6 % vor zwei Wochen), gefolgt von Automobil und -teilen (Gewichtung 0,3 % nach 0,1 % vor zwei Wochen). Auch der Sektor Reise & Freizeit (Gewichtung 2,0 % nach 1,8 % vor zwei Wochen) landet weit abgeschlagen. Die übrigen vier nicht genannten Sektoren verbleiben in ihrer Gewichtung deutlich unterhalb der „Neutralitätsmarke“ (ca. 6 %).
- 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.
- Setzt man das **während 2025 erzielbare Anlageergebnis** durch konsequentes Befolgen der Gewichtungsanpassungen in Beziehung zur Entwicklung des STOXX 600-Index, so wird zweierlei erkennbar: „Gewinner“ wie „Verlierer“ des Börsenjahres wurden frühzeitig und nahezu vollumfänglich zutreffend erkannt. Das Anlageergebnis des NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa fällt gleichwohl hinter die STOXX600-Jahres-Performance zurück: Zu ausgeprägt waren die kurzfristigen heftigen Trendwechsel an den Aktienmärkten, vor allem während der ersten Jahreshälfte. In einem solchen Umfeld kann das Trendfolgeprinzip, auf dem das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa beruht, seine wohldokumentierte relative Überlegenheit nicht hinreichend ausspielen. Die Performance-Ermittlung erfolgt auf Basis der Jahresschlusskurse für 2025 und wird in der ersten Ausgabe des Neuen Jahres offengelegt werden.

Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 12.12.2025



Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 28.11.2025



Dipl-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

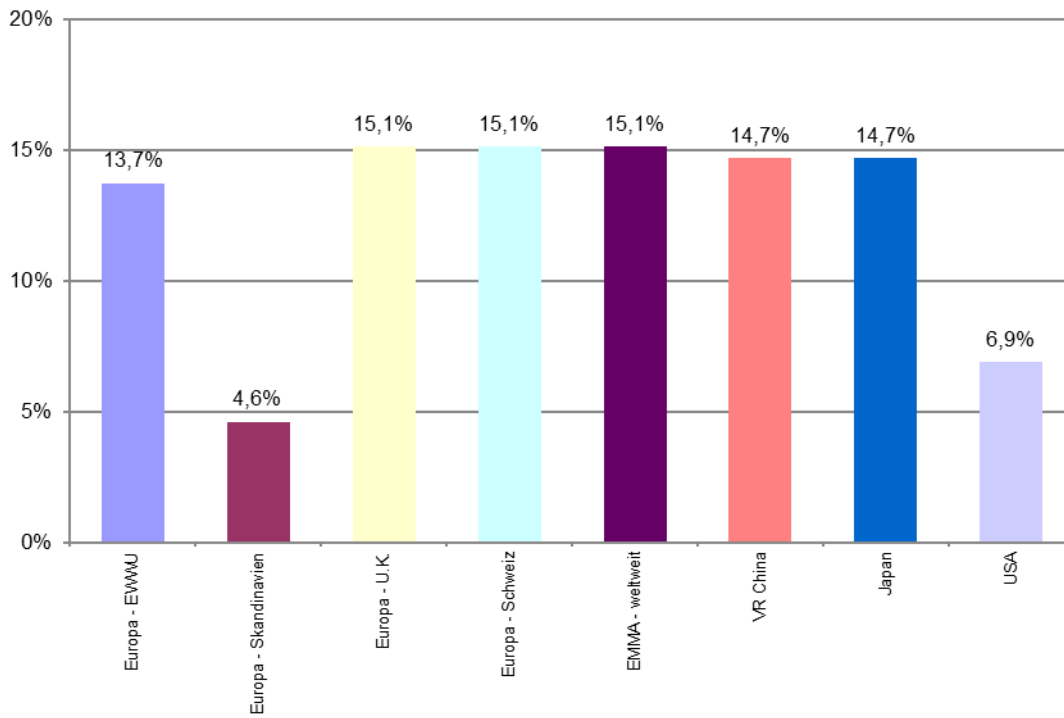
NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT

Aktuelle Kommentierung:

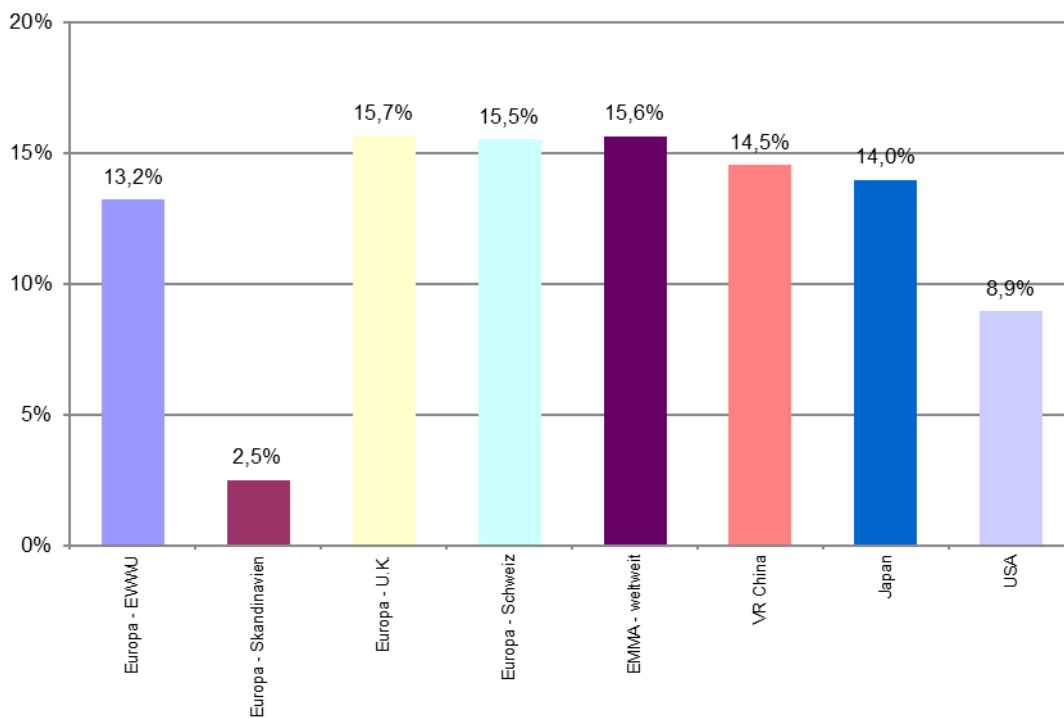
Die Highlights:

- Auch im weltweiten Aktienmarkt-Barometer der NATIONAL-BANK stehen nun die Jahresgewinner und -verlierer mit hoher Wahrscheinlichkeit fest. Sechs der acht betrachteten Regionen der globalen Aktienmärkte blicken auf eine überdurchschnittlich positive Wertentwicklung zurück. 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 britischen Aktienmärkten (Gewichtung 15,1 % nach 15,7 % vor zwei Wochen), neben den Aktienmärkten der weltweit zusammengefassten Emerging Markets (Gewichtung 15,1 % nach 15,6 % vor zwei Wochen), der Schweiz (Gewichtung 15,1 % nach 15,5 % vor zwei Wochen), der VR China (Gewichtung 14,7 % nach 14,5 % vor zwei Wochen), Japans (Gewichtung 14,7 % nach 14,0 % vor zwei Wochen) und der EWWU (Gewichtung 13,7 % nach 13,2 % vor zwei Wochen) stehen während des Börsenjahres 2025 in der Sichtweise eines in EUR kalkulierenden Anlegers auf der Gewinnerseite.
- 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.
- Aus Sicht von in EUR rechnenden Anlegern zeigen sich als die „Schlusslichter“ der globalen Aktienmärkte im laufenden Jahr 2025 die Börsen in Skandinavien (Gewichtung 4,6% nach 2,5 % vor zwei Wochen) und die US-amerikanischen Aktienmärkte (Gewichtung 6,9% nach 8,9 % vor zwei Wochen). Der sinkende USD-Außenwert wirkt hier belastend fort, denn in lokaler Rechnung befinden sich namentlich die US-Aktienbörsen nahe ihrer Index-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 Entwicklung des USD-Außenwerts entpuppte sich relativ früh im Jahresverlauf 2025 als eine (wenn nicht sogar die) entscheidende Einflussgröße, die maßgeblich darüber entschied, welche Aktienmärkte der Welt aus europäischer Perspektive im Jahr 2025 zu den Gewinnern bzw. Verlierern gehören würden. Eine vergleichende Performance-Betrachtung erfolgt auch hier auf Basis der Jahresschlusskurse zum Beginn des Neuen Jahres 2026.
- Erfreulich ist die Tatsache, dass sich der mittelfristige Aufwärtstrend zum Schluss des Jahres 2025 verbreitert hat und 6 der 8 Teilmärkte Gewichtungen oberhalb der neutralen Schwelle (12,5 %) aufweisen. Mit Blick auf das Neue Jahr 2026 ist damit vorsichtige Zuversicht bezüglich der künftigen Entwicklung angebracht. Die Aussichten, dass die begonnene geldpolitische Lockerung der US-Notenbank ihre Fortsetzung finden dürfte, erscheinen gut, wodurch weltweit die Aktienmarktentwicklung weiterhin gestützt werden dürfte. Dabei wird es gelten, die mannigfaltigen geopolitischen Risiken sorgsam im Blick zu behalten, zeichnen sich herbei doch bislang keine tragfähigen Lösungen ab. Auch im Neuen Jahr 2026 wird das NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT die relativen Marktentwicklungen nachzeichnen und frühzeitig und verlässlich „Gewinner“ und „Verlierer“ benennen.

Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 12.12.2025



Gewichtungen im NATIONAL-BANK-BAROMETER AKTIENMÄRKTE-WELTWEIT 28.11.2025



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.