

Anlagestrategie Fokus

August 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Zusammenfassung

- 1. Desinflation beschleunigt sich:** In den großen Volkswirtschaften beginnen die Teuerungsraten zu sinken und **steuern rasant** auf 2 % zu. Weitere Zentralbanken werden die Zinsen in diesem Jahr senken, und für 2025 werden weitere Senkungen erwartet. Die Zinssenkungen der Fed und das gleichzeitige Ausbleiben einer Rezession kommen kurzfristigen Anleihen, Aktien und Gold zugute.
- 2. US-Wahlen im Rampenlicht der politischen Bühne:** Konkrete Maßnahmen statt Politik im Fokus. Angesichts eines drohenden deutlichen Anstiegs der US-Inflation und geringerer Kaufkraft privater Haushalte ist eine umgehende drastische Erhöhung der Handelszölle unwahrscheinlich. Langfristig wirken sich globale Zins- und Konjunkturzyklen im Allgemeinen stärker auf die Finanzmärkte aus als die Politik.
- 3. Die Tragfähigkeit der Schulden in Europa und den USA ist kein kurzfristiges Problem:** Die Staatsschuldenquote (Verhältnis der Staatsverschuldung zum BIP) sowie die Haushaltsdefizite sind nach 2020 zweifellos gestiegen, aber die durchschnittlichen Zinskosten ausstehender Schulden sind nach wie vor niedrig. Die politische Unsicherheit ist mittlerweile weitgehend eingepreist. Anleihen mit kürzerer Laufzeit sind angesichts des Inflationsrückgangs und Leitzinssenkungen der Zentralbanken zu bevorzugen.
- 4. Kann die derzeitige Rotation in Small Caps weitergehen?** Im Juli fand historisch gesehen die stärkste Rotation von US-Large Caps in den Russell 2000 Index innerhalb einer Woche statt. Die Zinssenkungen der Fed dürften Small Caps angesichts eines höheren Anteils variabel verzinslicher Kredite überproportional helfen. Bei US-Aktien bevorzugen wir Engagements in gleichgewichtete Indizes oder Small-/Mid-Caps.
- 5. „Buy the dip“ - aber wann?** Im Juli verabschiedeten sich globale Aktien (-4 %) und Rohstoffmärkte (-8 %) von ihren jüngsten Höchstständen. Angesichts der weiter guten Liquidität im Finanzsystem insgesamt, der wirtschaftlichen Fundamentaldaten und der Unternehmensergebnisse des 2. Quartals halten wir dies lediglich für eine spätzyklische Korrektur. Septemberschwäche nutzen, um Aktien und Rohstoffe zu kaufen.

STARKER RENDITERÜCKGANG BEI KURZFRISTIGEN ANLEIHEN, DA SICH DESINFLATION FESTIGT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Inhalt

Makro- & Markt Betrachtungen	3
Wirtschaftliche Abkühlung ebnet Weg für Desinflation, Zinssenkungen	4
Schuldentragfähigkeit auf beiden Seiten des Atlantiks problematisch	5
Die Aktienmärkte erlebten nach einer starken Performance einen Kursrutsch	6
Warum Nebenwerte wichtig sind	7
US-Wahlen im Fokus	8
Wird es das Dritte Plenum richten?	10
Anlageklassen-Empfehlungen	12
Wirtschafts- und Währungstabellen	13
Haftungsausschluss	14

Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> Die monatlichen Inflationszahlen bewegen sich weiterhin auf einem holprigen Weg nach unten, um in Richtung 2 % zu sinken. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr einmal senken wird (25 Basispunkte im September). Die EZB sollte den Zinssenkungszyklus mit 2 weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr anführen. In den USA dürfte sich das BIP-Wachstum im 2. Halbjahr verlangsamen, in der Eurozone und in China jedoch wieder erholen. Die Volatilität im Zusammenhang mit den Wahlen könnte bis November anhalten.
	Zinsen	=	<ul style="list-style-type: none"> Umfangreiche Emissionen von Staatsanleihen sollte einen unmittelbar bevorstehenden drastischen Rückgang der US-Anleiherenditen verhindern. Wir bevorzugen vorerst mittlere Laufzeiten bei EUR-Staatsanleihen (< 10 Jahre) und kurze Laufzeiten bei USD-Staatsanleihen (3-5 Jahre). Staatsanleihen aus Schwellenländern (lokale Währungen und USD) bieten nach wie vor attraktive Renditen von mehr als 6 %.
	Anleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> Aus unserer Sicht bieten EUR-Spreads mehr Potenzial für eine Verengung als US-Spreads. Wir bevorzugen Laufzeiten bis zu 7 Jahren in den USA und bis zu 10 Jahren in der Eurozone. Um höhere Renditen (bei höherem Risiko) zu erzielen, könnten „US-Fallen Angels“ und nachrangige Finanzanleihen in EUR in Betracht gezogen werden.
	Aktien	+	<ul style="list-style-type: none"> Zu den Haupttreibern zählen die rückläufige Inflation, niedrigere langfristige Zinssätze, verbesserte Finanzierungsbedingungen sowie sinkende Energiepreise. Wir favorisieren die Märkte der Eurozone, Lateinamerikas sowie Großbritannien und Japan nach mehrjährigen Höchstständen. Wir bevorzugen Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung (Small Caps) innerhalb der EU. Wir haben eine positive Haltung gegenüber Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, der Industrie sowie Bergbau- und Baustoffunternehmen. Ebenso favorisieren wir EU-Finanzwerte, Technologiewerte und REITs.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> Die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen sollten nachlassen, nachdem die Bewertungen gewerblicher Immobilien im 1. Quartal 2024 weiter gefallen sind. Wir rechnen damit, dass sich die europäischen Immobilienpreise langsam stabilisieren und die Renditen für Mietimmobilien nun attraktiver werden. Ein Engagement in Industrie-/Logistikimmobilien wird bevorzugt. Grundlage hierfür bilden gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietwachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums.
	Rohstoffe	+	<ul style="list-style-type: none"> Wir halten an unserer erwarteten Preisspanne von 85-95 USD für Öl der Sorte Brent fest, da die Förderkürzungen der OPEC+ dazu beitragen, das Marktgleichgewicht zu erhalten angesichts hoher geopolitischer Risiken, steigender Nachfrage und eines langsameren Produktionswachstums außerhalb der OPEC. Gold: Positive Einschätzung für Gold, da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen dürften und die asiatischen Haushalte weiterhin Käufer bleiben. Gold könnte im nächsten Jahr die Marke von 2600 USD je Unze erreichen.
	Altern. OGAW/ Private Assets	=	<ul style="list-style-type: none"> Wir bevorzugen Relative-Value-Aktien-, Kredit- und Event-Driven-Fonds aufgrund ihrer soliden risikobereinigten Renditen bei geringer Volatilität. Private-Equity-Buyout-Fonds sind eine bevorzugte Untergruppe privater Vermögenswerte, da hier langfristige solide Renditen zu verzeichnen sind und zahlreiche Chancen am öffentlichen Markt bestehen.
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> Unser EUR/USD-Kursziel liegt bei 1,12 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten, da sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und der EU 2025 verringern dürfte.

Wirtschaftliche Abkühlung ebnet Weg für Desinflation, Zinssenkungen

Frühindikatoren wie Konjunkturumfragen deuten auf eine wirtschaftliche Abkühlung nach einer Phase allmählicher Erholung in den Industrieländern hin. Die Verbrauchernachfrage tendiert allerdings relativ robust, da die Inflation sinkt und die Zentralbanken die Zinsen senken dürften. Unternehmen stellen weniger ein, entlassen aber auch nicht in großem Stil. Das ist entscheidend, weil sie in den letzten 2 Jahren erkannt haben, dass Facharbeiter Mangelware sind. Umfragen zeigen, dass Privathaushalte mit Blick auf Beschäftigung und künftiges Einkommen weiterhin züversichtlich sind. Sie stehen für bis zu zwei Drittel der Gesamtnachfrage und dürften künftig eine wichtige Stütze sein. Insgesamt signalisieren die Umfragen eine größere Vorsicht der Unternehmen, aber die Indexstände deuten nicht auf Rezessionsängste hin. In China gibt es Anzeichen für eine Erholung, wie die jüngsten Daten zum innerasiatischen Handel bestätigen. Die strukturellen Herausforderungen bleiben. Auf ihrem dritten Plenum weckte die chinesische Regierung Hoffnungen auf weitere Stützungsmaßnahmen. Wahrscheinlich werden diese schrittweise umgesetzt. Es könnte positive Überraschungen geben.

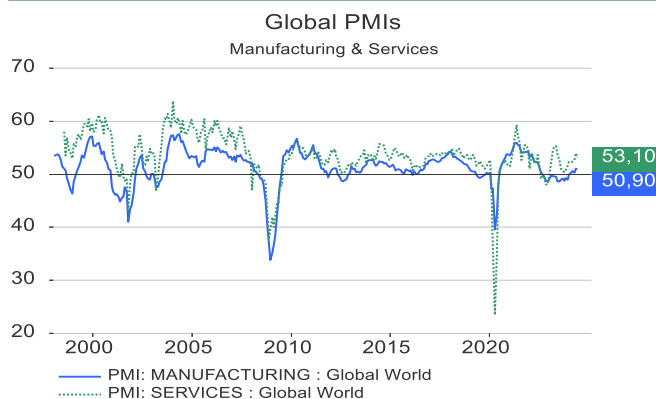
Die globale Inflation geht seit Ende 2022 zurück. Der Inflationsrückgang wurde zunächst von sinkenden Warenpreisen getragen, da die starke Post-Corona-Nachfrage dreht und sich die Nachfrage in Richtung Dienstleistungen verlagerte. Die Preise für Dienstleistungen und wohnungsbezogene Kosten im Zusammenhang mit dem Wohnimmobiliensektor hielten sich deutlich hartnäckiger und dies erklärt größtenteils, warum die Kerninflation langsamer sinkt. Die rückläufige Lohninflation deutet nun darauf hin, dass eine weitere Normalisierung der Teuerung bevorsteht. Der jüngste Kostenanstieg in der Containerschifffahrt ist besorgniserregend, aber die Auswirkungen auf die Kerninflation des Verbraucherpreisindex sind gering und dürften den Desinflationstrend nicht durchkreuzen. Der erneute Rückgang der Öl- und Gaspreise ist eine gute Nachricht.

In den USA verlangsamt sich die Verbraucherpreisinflation im Einklang mit dem nachlassenden Jobwachstum. Nach drei Monaten mit schwachem Wachstum gab der Verbraucherpreisindex im Juni zum ersten Mal seit zwei Jahren gegenüber dem Vormonat nach. Die Kerninflation stieg im Berichtsmonat um 0,1 % und schwächte sich ebenfalls deutlich ab. Im Juni lag die Kerninflation im Jahresvergleich bei 3,3 %. Verantwortlich dafür waren einige volatile Kategorien. So fielen die Flugpreise um -5 % im Vergleich zum Vormonat und die Hotelpreise um -2,5 %. Die Preise für Kfz-Versicherungen stiegen wie erwartet, aber die Inflation bei Dienstleistungen ohne Wohnen kühlte sich ab. So gingen die Preise für Freizeit- und Transportdienstleistungen, mit Ausnahme von Kfz-Versicherungen und Flugpreisen zurück und auch der Preisauftrieb bei medizinischen Versorgungsleistungen verlangsamte sich. Die Miete für den Hauptwohnsitz und die Eigentümer äquivalente Miete verzeichneten ihr schwächstes Monatsplus seit Juli 2021 bzw. April 2021. Die Lieblingskennzahl der Fed, die PCE-Kernrate, bestätigte dies im Juli mit 0,2 % im Monatsvergleich und 2,5 % im Jahresvergleich. Der jüngste Anstieg der Erzeugerpreisinflation muss beobachtet werden. Die Fed dürfte die Zinsen im September zum ersten Mal senken, danach dürften weitere Zinssenkungen im nächsten Jahr und 2026 folgen.

In der Eurozone sank die geschätzte Gesamtinflation auf 2,5 %, während die Kerninflation unverändert blieb. Maßgeblich verantwortlich dafür waren die niedrigere Energie- und Lebensmittelinflation. Die Gesamtinflation dürfte im dritten Quartal 2 % erreichen. Die lohnsensitiveren Teile des Inflationskorbs, wie etwa Dienstleistungen, halten sich hartnäckig. Das könnte den Rückgang der Kerninflation etwas verzögern. Der deflationäre Trend hält an und deutet nach wie vor auf weitere Zinssenkungen durch die EZB hin. Wir erwarten 2 weitere Zinssenkungen in diesem und 3 im nächsten Jahr.

Guy Ertz

GLOBALE EINKAUFSMANAGERINDIZES

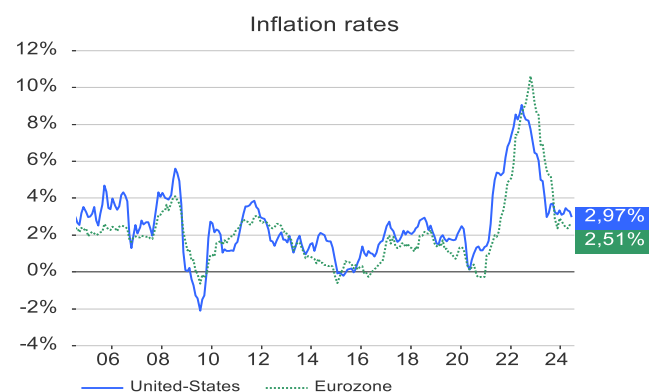


Quelle: LSEG Datastream, Juni 24



PRIVATE BANKING

WICHTIG INFLATIONSKENNZAHLEN



Quelle: LSEG Datastream, Juni 24

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Schuldenfähigkeit auf beiden Seiten des Atlantiks problematisch

Wachsende Staatsverschuldung in Europa sorgt für Druck

Das durchschnittliche Haushaltsdefizit europäischer Länder stieg von 3,4 % des BIP im Jahr 2022 auf 3,5 % im Jahr 2023, während die durchschnittliche Schuldenquote (Staatsschulden zu BIP) von 83,4 % auf 81,7 % gesunken ist.

Eine hohe Verschuldung kann dazu führen, dass ein Land nur beschränkt auf Erschütterungen der Wirtschaft reagieren kann und dadurch anfälliger für zukünftige Krisen wird. Die Europäische Kommission leitete gegen 7 Länder ein Defizitverfahren (EDP) ein, darunter Frankreich, Italien und Belgien, weil sie den Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht eingehalten haben.

Und das just zu einem Zeitpunkt, da Frankreich eine politische Lähmung droht, da keine Partei oder kein Block genügend Stimmen erhalten hat, um eine Mehrheitsregierung zu bilden.

Sollten wir uns Sorgen machen? Nein.

Erstens ist aus unserer Sicht die politische Unsicherheit in Frankreich bereits eingepreist. Der Renditeabstand zwischen 10-jährigen französischen und Bundesanleihen weitete sich aus und stabilisierte sich bei rund 65-70 Bps.

Zweitens liegt die durchschnittliche Umlaufrendite von Eurozone-Anleihen bei 2,1 % und das Inflationsziel bei 2 %, sodass der Realzins etwa 0 % beträgt. Dies liegt weit unter dem potenziellen Wachstum, das auf rund 0,8 % geschätzt wird.

Drittens hat die EZB im Laufe der Jahre verschiedene Instrumente zur Bewältigung von Krisen entwickelt, sei es zielgerichtet für ein bestimmtes Land oder für den gesamten Euroraum. Dazu gehören die i) Forward Guidance; ii) aktive Anleihenkäufe in angeschlagenen Ländern entweder durch das flexible PEPP-Portfolio (Pandemie-Notfallankaufprogramm) oder das neue Transmissionsschutz-Instrument, das einer ungeordneten Weitung der Spreads von Staatsanleihen entgegenwirkt, die durch die Fundamentaldaten nicht gerechtfertigt ist; und iii) die Outright Monetary Transactions, die darauf abzielen, die geldpolitische Transmission sicherzustellen und den Euro zu erhalten.

Auch die US-Staatsschulden sind deutlich gestiegen

Trotz brummender Wirtschaft ist das US-Defizit 2024 auf 5,6 % des BIP gestiegen. Weder Demokraten noch Republikaner scheinen bereit zu sein, sich mit diesem Thema zu befassen.

Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt, dass dieses Defizit 2025 auf 6,1 % steigen wird, bevor es sich 2027 und 2028 auf 5,2 % abschwächt, was immer noch sehr hoch ist.

Die Schuldenquote der USA dürfte 2024 bei 123 % liegen und laut IWF 2029 weiter auf 134 % steigen.

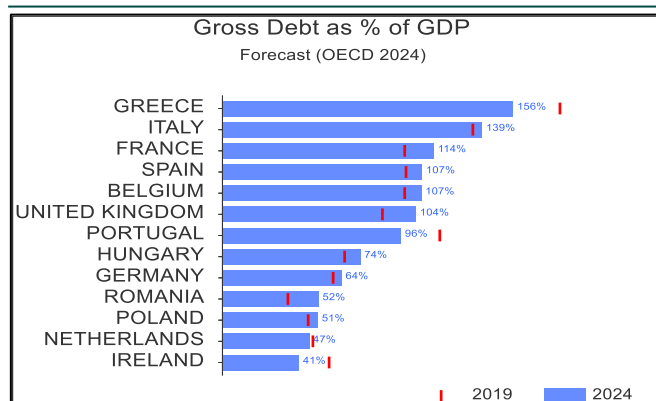
Die Schuldenobergrenze (die Regierung kann keine neuen Schulden zur Finanzierung ihrer laufenden Ausgaben machen, sobald die offenen Schulden einen bestimmten absoluten Betrag erreicht haben) wird Anfang Januar 2025 wieder eingeführt. Das Ergebnis werden politische Verhandlungen in letzter Minute und Marktvolatilität sein.

Im Gegensatz zu anderen Ländern können die USA sich jedoch hohe Defizite leisten, da sie die weltweiten Devisenreserven kontrollieren und ihr reales potenzielles BIP (2,2 %) die aktuellen durchschnittlichen realen Kosten von Anleihen (0,9 %) übersteigt.

Daher können diese Defizite so lange weitergehen, wie das US-Finanzministerium neue Anleihen emittiert und die Anleger weiter kaufen. Mangelndes Anlegerinteresse würde zu einem Anstieg der Risikoprämie führen und könnte die Anleihenrenditen nach oben treiben. Das würde wiederum den Schuldendienst verteuern. Unseres Erachtens droht kurz- oder mittelfristig kein Stress. Das Risiko besteht darin, dass hohe Schulden und ein teurerer Schuldendienst das Wachstumspotenzial der Wirtschaft bremsen würden, weil die US-Bundesregierung gezwungen wäre, die Ausgaben zu senken.

Edouard Desbonnets

NICHT ALLE LÄNDER HABEN IHRE SCHULDEN SEIT DER CORONA-PANDEMIE ERHÖHT



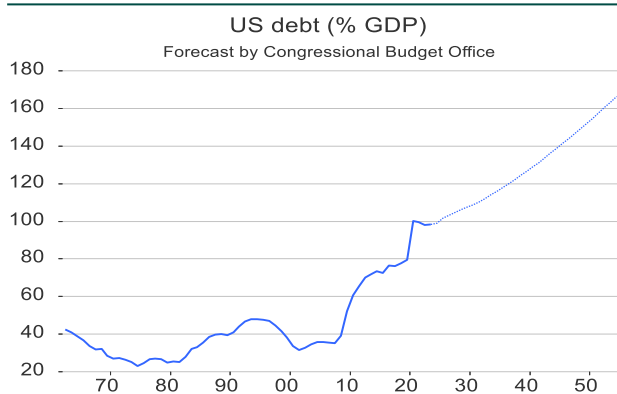
Quelle: LSEG Datastream



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

US-POLITIKER MÜSSEN SICH FRÜHER ODER SPÄTER MIT DEM SCHULDENPROBLEM BEFASSEN



Quelle: LSEG Datastream, 24

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Die Aktienmärkte erlebten nach einer starken Performance einen Kursrutsch

USA und Japan führen globale Aktienmärkte an

In den ersten sieben Monaten des Jahres 2024 bescherten globale Aktien Anlegern hohe Renditen. Der Eurostoxx 50 legte seit Jahresbeginn um 10 % zu und der S&P 500 schnitt dank der starken Gewichtung in Mega Caps mit +15 % noch besser ab.

Noch eindrucksvoller waren allerdings die Renditen an mehreren anderen Märkten, z. B. Taiwan +23 % in US-Dollar und die Türkei +43 % in Euro.

Statistisch gesehen verzeichnete der S&P 500 in den Jahren seit 1990, in denen der Index im ersten Halbjahr um 10 % oder mehr stieg, im zweiten Halbjahr eine durchschnittliche Rendite von 11 %.

Angesichts der nach wie vor starken Makro-Liquidität, der unverändert relativ lockeren Finanzierungsbedingungen und rückläufiger Kurz- und Langfristzinsen beurteilen wir den Hintergrund für globale Aktien bis Ende dieses Jahres relativ optimistisch.

Achtung: die höhere Volatilität könnte steigen

Das bedeutet nicht, dass es an den Aktienmärkten weiter ganz gelassen zugeht. Saisonal steigt die Volatilität an den Aktienmärkten (gemessen am VIX-Index in den USA und am VSTOXX-Index in Europa) von Juli bis Jahresende. Da die Präsidentschaftswahlen in den USA (im November) noch bevorstehen, sollten sich Aktienanleger auf rauere Zeiten einstellen. Wahrscheinlich wird sich auch die Marktführerschaft nach einer derart konzentrierten Marktdynamik von Technologieriesen auf andere Sektoren und Regionen verlagern. Möglicherweise ist diese Rotation bereits in Gang.

Werden Europa, Value, Mid- und Small-Caps aufholen?

Wir befinden uns in einer Phase synchronisierter Zinssenkungen durch die Zentralbanken in Europa, Nordamerika und China, da die Inflationsraten Richtung 2 % oder sogar darunter tendieren. Die Fed wird voraussichtlich im September den Zinssenkungszyklus einläuten, und die europäische und chinesische Zentralbank (EZB und PBoC) dürften ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten weiter senken.

In früheren Zinssenkungszyklen seit 1973 sind Aktien nach einer „weichen Landung“ der Wirtschaft (d. h. Vermeidung einer Rezession) in den 3 Monaten nach der ersten Zinssenkung durch die US-Notenbank gestiegen. In der Regel haben sich in diesem Zeitraum unter anderem der Finanzsektor, Gesundheitssektor und zyklische Konsumgüter überdurchschnittlich entwickelt.

Schauen Sie sich auch die Mid- und Small-Cap-Segmente an den US- und europäischen Aktienmärkten an, um von einer stärkeren Aufwärtsdynamik für das restliche Jahr 2024 zu profitieren. Während US-Mid- und Small-Caps seit Mai US-Mega-Caps deutlich hinterherhinken, entwickelten sich europäische und britische Nebenwerte ausgezeichnet. Seit Jahresbeginn erzielte der britische FTSE 250 Mid Caps eine Rendite von 11 % in Pfund Sterling bzw. von +13 % in Euro. Der MSCI Europe Small Caps Index legte seit Jahresbeginn um 8 % zu. Damit blieb er etwas unter der Rendite von 10 % im Euro STOXX 50, verzeichnete aber seit Mitte April vor der Zinssenkung durch die EZB im Juni eine beeindruckende Aufholjagd.

Fazit: Wir behalten eine positive Allokation in globalen Aktien bei, erwarten jedoch eine Sektor- und Regionalrotation weg von US-Mega-Caps hin zu Mid- und Small-Cap-Segmenten. Wir bevorzugen Finanzwerte und den Gesundheitssektor, weltweite Titel ohne USA mit Fokus auf Substanzwerte.

1990-, S&P 500 RENDITE IN H1 VON ÜBER 10 %, GEFOLGT VON DURCHSCHNITTLICH +11% IN H2

S&P 500* Index Returns Exceeding 10%			
Year	1H Return	2H Return	Forward 12-Mo. Return
1991	12.4%	12.4%	10.0%
1995	18.6%	13.1%	23.1%
1997	19.5%	9.6%	28.1%
1998	16.8%	8.4%	21.1%
1999	11.7%	7.0%	6.0%
2003	10.8%	14.1%	17.1%
2013	12.6%	15.1%	22.0%
2019	17.3%	9.8%	5.4%
2021	14.4%	10.9%	-11.9%
2023	15.9%	7.2%	21.2%
2024	14.5%		
Average		10.8%	14.2%

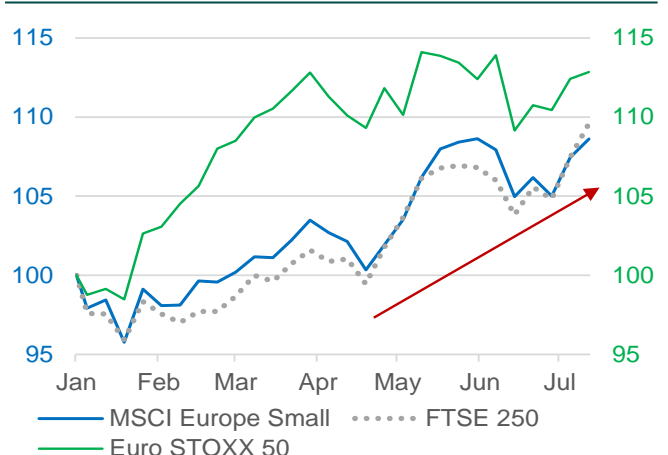
Quelle: Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

BRITISCHE UND EUROPÄISCHE NEBENWERTE HOLEN ZU STANDARDWERTEN AUF



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Warum Nebenwerte wichtig sind

Die große Rotation

Anfang Juli erreichte der Russell 2000 ein Rekordtief gegenüber dem Nasdaq und ein 23-Jahres-Tief gegenüber dem S&P 500. Der US-Markt war so konzentriert wie seit über 20 Jahren nicht, wobei weniger als 20 % der Aktien den Index übertrafen. Die CFTC-Daten zeigten, dass Vermögensverwalter noch nie stärker short im Russell 2000 gegenüber dem S&P 500 positioniert waren. Für Anleger gab es offensichtlich kaum einen Grund, in Small Caps zu investieren. Diese Einschätzung änderte sich durch den überraschend schwachen Verbraucherpreisindex, der Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen durch die Fed weckte. Die Rotation wurde zudem durch die wahrgenommene Wahrscheinlichkeit des Wahlausgangs in den USA angefacht, da die Politik von Donald Trump im Allgemeinen als Stütze für Nebenwerte gilt.

In der Woche vom 9. Juli übertraf der Russell 2000 den Nasdaq um 12 % (die größte Outperformance innerhalb einer Woche seit Platzen der Technologieblase im Jahr 2000) und den S&P 500 um 10 % (die größte Outperformance innerhalb einer Woche seit dem Börsencrash am Black Monday 1987). Gleichzeitig stieg auch die Marktbreite und 76 % der Aktien schlugen den Index. Dies war die beste einwöchige Breite, die in über 20 Jahren gemessen wurde. Diese Entwicklung wurde vor allem durch das Geld von Kleinanlegern angefacht. In dieser Woche investierten Anleger über 1,3 Mrd. USD in den größten ETF (IWM), der den Russell 2000 nachbildet - ein weiterer Rekord.

Die Positionierung von Händlern trug ebenfalls bei. Händler und Hedgefonds hatten Short-Positionen die 10-20% des durchschnittlichen täglichen Russell 200 ETF-Volumen betragen, als die Marktrotation einsetzte. Daher mussten sie in nur einer Woche ein Engagement im Russell 2000 Index im Wert von 9 Mrd. USD kaufen als der Index stieg.

Small Caps dürften weiter Rückenwind genießen

Wie erwartet verlangsamt sich die US-Inflation weiter, sodass die Fed im September ihre Zinssenkungen einläuten dürfte. Niedrigere Zinsen sind für Small Caps besonders gut, da 30 % der umlaufenden Anleihen von Russell 2000-Unternehmen variabel verzinsliche Papiere sind. Niedrigere Zinsen werden sich somit direkt positiv auf die Gewinnschätzungen der Analysten auswirken. Historisch gesehen entwickeln sich Aktien tendenziell gut, wenn die Prognosen für den Gewinn je Aktie nach oben korrigiert werden.

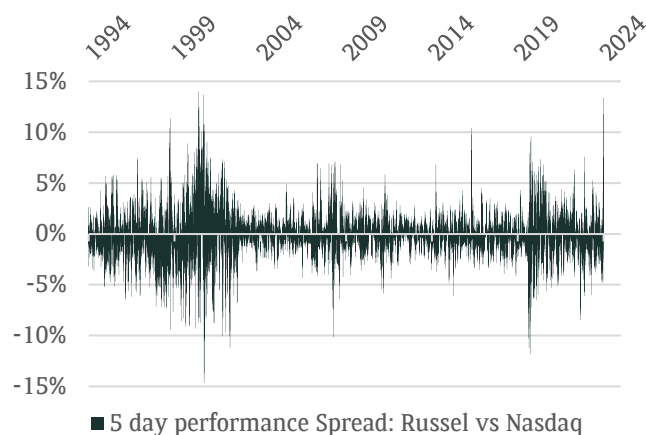
Die jüngste Outperformance von zyklischen gegenüber defensiven Aktien deutet ferner darauf hin, dass der Markt mit einem Rückenwind durch Wachstum rechnet. Ein Beispiel dafür sind die überraschend positiven Kern-Einzelhandelsumsätze.

Die höhere Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner sowohl den Kongress als auch das Weiße Haus gewinnen, dürfte ebenfalls förderlich sein. 2016 entwickelten sich Small Caps angesichts von Trumps nationalistischer „America-First-Politik“ überdurchschnittlich. Durch den Fokus auf das eigene Land sind Small Caps weniger anfällig für höhere Zölle.

Die Gewinne von Small- und Mid Caps dürften steigen, während die Märkte für US-Mega-Caps eine Wachstumsverlangsamung einpreisen. Beachten Sie dass es seit Kurzem Sorgen über „Überinvestitionen“ in KI, vor allem durch die sog. „Hyperscaler“ gibt. Ein schrumpfender Abstand beim Gewinnwachstum dürfte die Performance von Mega-Caps in Zukunft bremsen und gleichzeitig Nebenwerte stützen. Wir bevorzugen weiterhin ein Engagement außerhalb der teuren US-Schwergewichte über gleichmäßig gewichtete S&P 500 oder Small-/Mid-Cap-Indizes.

Stephan Kemper

MIT ABSTAND HÖCHSTE OUTPERFORMANCE DES RUSSELL 2000 SEIT 1999

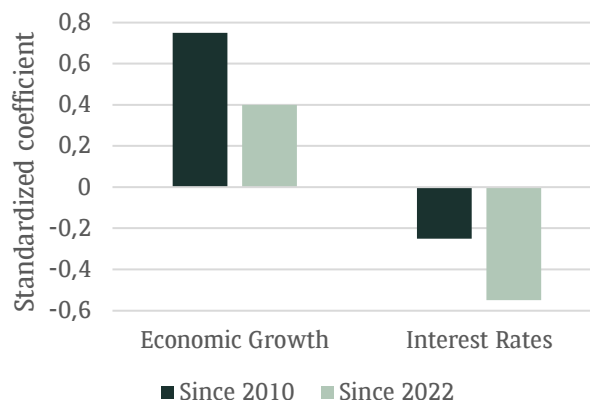


Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.



PRIVATE BANKING

DIE ZINSENSENSITIVITÄT DES RUSSELL INDEX IST ZULETZT GESTIEGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

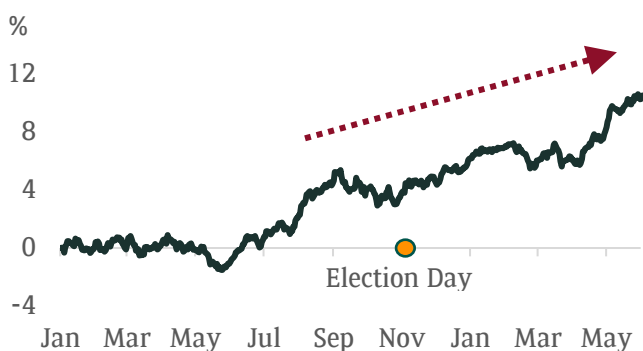
US-Wahlen: Fokus auf Konjunkturzyklus und nicht nur auf Politik

Konkrete Maßnahmen statt Politik im Fokus

Im Vorfeld der US-Wahlen sollten konkrete Maßnahmen im Mittelpunkt stehen, nicht die Politik. Bisher entwickeln sich die Märkte normal für ein Wahljahr und US-Aktien mit +15% (Stand 22. Juli) überdurchschnittlich.

Normalerweise legt der Markt eine Pause ein und kann ab September (Daten von 1932 auf 2020) bis kurz vor den Wahlen im November leicht fallen, da Anleger das Aktienengagement reduzieren. Nach den Wahlen steigt der Markt im Durchschnitt im letzten Quartal des Jahres an, unabhängig davon, welcher Kandidat oder welche Partei die Wahl gewinnt.

DURCHSCHNITTliche KUMULATIVE RENDITEN IM S&P 500 INDEX IN PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLJAHREN SEIT 1932



Quelle: Capital Group, RIMES, Standard & Poor 's, Stand: 16. Juli 2024

Die Sitzverteilung im Kongress wird für Änderungen der Steuergesetze und Konjunkturmaßnahmen entscheidend sein.

Ein klarer Sieg für Trump, auch im Kongress, könnte kurzfristig zu Kursgewinnen am Aktienmarkt, einem stärkeren Dollar und höheren Renditen führen. Denn bestehende Steuersenkungen würden verlängert und weitere würden möglicherweise hinzukommen, daneben würde es eine Deregulierung und zusätzliche Zölle geben, während alles andere gleich bliebe. Historisch gesehen wertete der Dollar nach Trumps überraschendem Wahlsieg 2016 um 5 % auf und der Aktienmarkt stieg um 7 %.

Von der Deregulierung profitieren könnten unter anderem Öl & Gas sowie Banken. Allerdings befinden wir uns aktuell in einem ganz anderen Inflations- und Zinszyklus. Außerdem ist Präsident Trump jetzt ein bekannter Kandidat. Wenn es nach einem Wahlsieg für ihn aussieht, könnten die Wetten auf Trump bereits vor der Wahl eingepreist sein. Geschichte wiederholt sich nicht, ist aber oft konsequent.

Wenn Trump gewählt wird und der Kongress gespalten ist, werden die Auswirkungen auf den Markt geringer sein. Dann sind neue Steuersenkungen unwahrscheinlich.

Die Steuern für ausgewählte Gruppen könnten gesenkt werden und es könnte weniger Deregulierung geben. Zölle brauchen nicht vom Kongress abegesenet zu werden, und Donald Trump hat von einer allgemeinen Anhebung der Zölle um 10 % gesprochen und um bis zu 60 % für China. Ein sofortiger Zoll von 60 % auf chinesische Waren wäre angesichts der daraus möglicherweise resultierenden höheren Inflation schwierig umzusetzen, aber weitere Handelshemmnisse wären sehr wahrscheinlich. Dies könnte zu einem etwas stärkeren Dollar und höheren Anleiherenditen führen, aber nur geringe Auswirkungen auf die Aktienmärkte haben.

Für die Demokraten wird es entscheidend darauf ankommen, wie lange es dauert, bis sie einen Kandidaten nominieren. Kamala Harris ist die klare Favoritin. Angesichts der bereits großen Unterstützung wird sie voraussichtlich als Präsidentschaftskandidatin nominiert werden.

Langfristige Auswirkungen des Kandidaten der Demokraten

Aktuell ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass Vizepräsidentin Kamala Harris Präsidentschaftskandidatin der Demokratischen Partei wird. Seit Bekanntgabe ihrer Kandidatur hat sie Spendengelder in Höhe von 200 Mio. USD erhalten und sich wichtige Unterstützung gesichert. Nun wird sich die Aufmerksamkeit auf die Auswahl ihres Vizes richten. Es könnte ein Kandidat aus einem Swing-Staat werden, der bei unabhängigen Wählern gut ankommt. Aus politischer Sicht ist davon auszugehen, dass sie eine Biden 2,0 ist (d. h. kaum Veränderung gegenüber dem aktuellen Regierungskurs). Wir warten auf zentrale politische Bekenntnisse, rechnen aber mit einem „Weiter so“, da sie die Nummer zwei der Biden-Administration ist. Sie profitiert von ihrem relativ jungen Alter und erweitert den Wählerpool für die Demokraten in einigen Schlüsselbereichen. Die Umfragewerte sind von den Spitzenwerten für Trump nach dem Attentat zurückgegangen, und bis November vergeht noch viel Zeit.

Für den Fall, dass Kamala Harris die Präsidentschaft gewinnt, wird die von Demokraten geführte Regierung wahrscheinlich mit einem gespaltenen Kongress leben müssen. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner den Senat gewinnen ist höher als die, dass die Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus erzielen. Ein gespaltenen Kongress würde sich vermutlich relativ neutral auf den Aktien- und Anleihenmarkt sowie den US-Dollar auswirken.

Im alternativen Szenario, in dem Kamala Harris gewinnt und die Demokraten den Kongress erobern, könnte dies kurzfristig zu einer leichten Schwäche am Aktienmarkt führen. Denn Trumps Einkommensteuersenkungen würden nicht für alle fortbestehen, außer vielleicht für Geringverdiener, und es gäbe kaum eine Deregulierung.

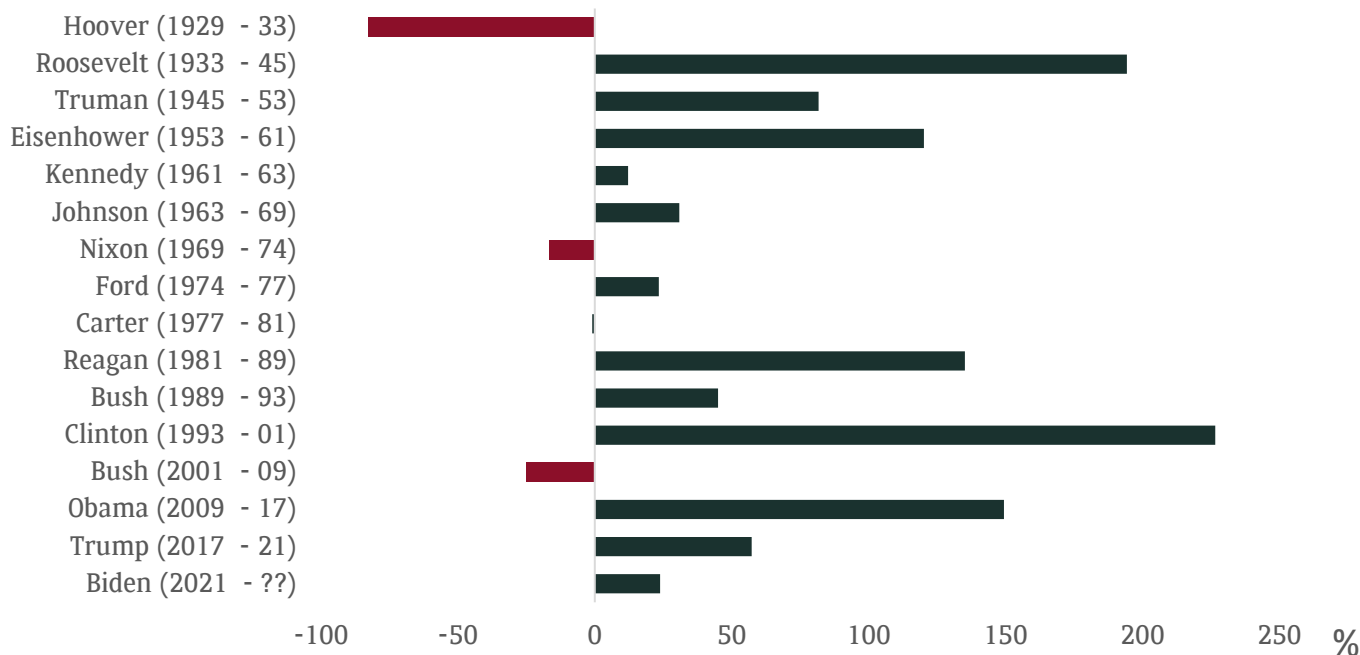
Prashant Bhayani

Darüber hinaus könnten die Demokraten weitere Konjunkturmaßnahmen beschließen, die möglicherweise die Wirtschaft und infolgedessen den Dollar und die Anleihenrenditen ankurbeln würde, da sich die Zahl der erwarteten Zinserhöhungen verringern dürfte. Auf Sektorebene gäbe es positive Auswirkungen für saubere Energie und Unternehmen, die in diesem Szenario vom Inflation Reduction Act und der Rückverlagerung der Produktionsprozesse ins Inland profitieren würden.

Bis zu den US-Wahlen ist noch etwas Zeit, und vielen Szenarien und auch Kandidaten sind noch möglich. Marktteilnehmer haben kürzlich eine Wahrscheinlichkeit von 70 % für einen Trump-Sieg eingepreist. Das scheint übertrieben. Die Zins- und Konjunkturzyklen in den USA und weltweit sind in der Regel langfristig wichtiger als der politische Zyklus.

Deshalb ist es längerfristig wichtig zu bedenken, dass die Aktienmärkte im Laufe der Zeit steigen, egal, ob die USA von einem republikanischen oder demokratischen Präsidenten regiert werden. **Seit 1929 ist der Aktienmarkt während der gesamten Amtszeit eines Präsidenten (1 oder 2 Amtszeiten) nur 3 Mal zurückgegangen.** Diese Rückgänge waren im Wesentlichen auf den Konjunkturzyklus zurückzuführen (1. Große Depression, 2. Ölembargo arabischer Staaten, und 3. Große Finanzkrise). Daher empfehlen wir aktuell keine wesentlichen Änderungen der Asset Allocation allein aufgrund von politischen Szenarien.

HISTORISCHE RENDITEN IM DOW JONES INDUSTRIAL WÄHREND PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLJAHREN



Quelle: Capital Group, RIMES, Standard & Poor's, Stand: 16. Juli 2024

Wird das Dritte Plenum es richten?

Wichtige Erkenntnisse vom Dritten Plenum

Das viertägige Dritte Plenum Chinas, das in der Regel zweimal in zehn Jahren stattfindet, ging am Donnerstag, 18. Juli, zu Ende und offenbarte ein hohes Maß an politischer Kontinuität. Traditionell konzentriert sich das Dritte Plenum in erster Linie auf mittel- bis langfristige Ziele statt auf kurzfristige Themen. Wenig überraschend standen auf dem Treffen des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei Chinas dieses Mal die Reformen im Mittelpunkt. Das Ergebnis war ein langes Kommuniqué mit zahlreichen Zusagen aber nur wenig Konkretem.

Hauptsächlich wurde über die Vertiefung der Reformen und die Fortsetzung der Modernisierung nach chinesischem Stil gesprochen, da China bis 2035 ein ambitioniertes sozialistisches Marktwirtschaftssystem einführen will. Zu den konkreten Zielen gehören die stärkere Rolle der Marktmechanismen, die Schaffung eines gerechteren und dynamischeren Marktumfelds, die Öffnung für den Rest der Welt und der Ausbau der internationalen Zusammenarbeit durch Reform des Außenhandels und der Investitionen. Die Regierung präsentiert nach wie vor eine solide langfristige Vision, bei der Innovationen, grüne Entwicklung und Konsum nicht weiter überraschend die Schlüssel zu Modernisierung und Wachstumstreibern sind.

Diese Politik wird sukzessive umgesetzt, obwohl Präsident Xi Jinping und sein Team versprochen haben, bis 2029 einige Reformen abzuschließen, wenn die Volksrepublik China den 80. Jahrestag ihrer Gründung feiert. Die konkreten politischen Maßnahmen, mit denen diese Ziele erreicht werden können, werden entscheidend sein, um die Märkte zu überzeugen.

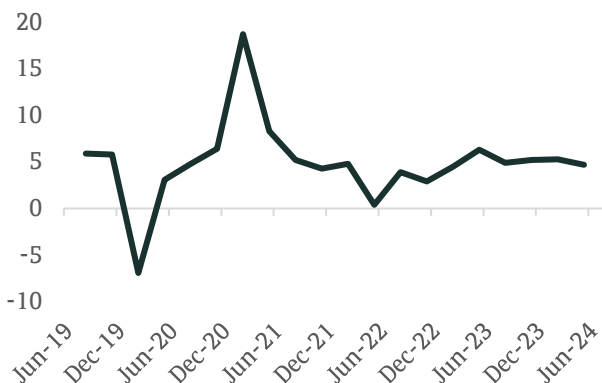
KP Chinas legt sich auf kurzfristige Wirtschaftsziele fest

Die Sitzung begann am 15. Juli, zufällig (oder vielleicht absichtlich) nach der Veröffentlichung von Zahlen, die ein unerwartet schlechtes BIP-Wachstum belegen. Das reale BIP-Wachstum ging im 2. Quartal auf 4,7 % gegenüber dem Vorjahr zurück und verfehlte die Markterwartungen um 0,4 Prozentpunkte. Die Daten weckten ernsthafte Zweifel am offiziellen BIP-Wachstumsziel von 5 % für das Gesamtjahr 2024. Das Wachstum des Industriesektors blieb stark, was zum Teil auf höhere Exporte zurückzuführen war. Hauptsächlich wurde das Wachstum durch den Dienstleistungssektor gebremst. Dort verlangsamte es sich im 2. Quartal aufgrund einer schwächeren Binnennachfrage und einer unterdurchschnittlichen Entwicklung im Immobiliensektor auf 4,2 %.

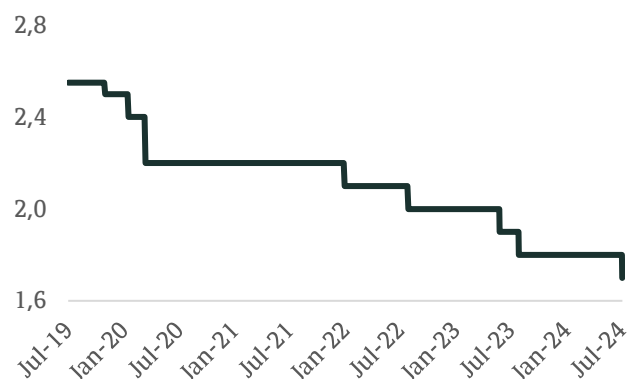
Die BIP-Zahlen lösten den Ruf nach weiteren Maßnahmen zur Unterstützung insbesondere des Immobiliensektors und des Konsums aus. Auf dem Treffen diskutierte die Partei möglicherweise aufgrund der zunehmend angespannten Situation im In- und Ausland darüber, wie das diesjährige Wachstumsziel von 5 % zu erreichen, das Wachstum auf Kurs zu halten und Konjunkturmaßnahmen umgesetzt werden können, um die Binnennachfrage anzukurbeln. Das weckt Hoffnungen auf weitere Unterstützungsmaßnahmen in naher Zukunft. Die bisherigen Details deuten jedoch lediglich auf einen langsamen und bedächtigen Stimulierungsansatz hin. Angesichts der aktuell schwachen Konjunkturdaten wird der Markt abwarten, bis weitere Einzelheiten zu diesen wichtigen Themen bekannt werden.

Dannel Low

VIERTELJÄHRLICHES BIP-WACHSTUM IN CHINA (GGÜ. VJ.%)



7-TAGE REVERSE REPO RATE CHINA (%)



Quelle: Datastream, BNP Paribas, Stand: 22. Juli 2024

Quelle: Datastream, BNP Paribas, Stand: 22. Juli 2024

PBoC schlägt altbekannte Töne an

Nach Abschluss des Dritten Plenums kündigte die chinesische Zentralbank PBoC am Montag, den 22. Juli, eine Senkung der 7-Tage-Reverse-Repo-Rate um 10 Bp. (von 1,8 % auf 1,7 %) an. Auch der marktbasierende Leitzins für ein- und fünfjährige Kredite wurde um 10 Bp. gesenkt (einjährige Kredite von 3,45 % auf 3,35 %; fünfjährige Kredite von 3,95 % auf 3,85 %). Die Zentralbank räumte ein, dass die Wirtschaft unter einer unzureichenden Nachfrage und schwachen Markterwartungen leidet und sie daher mit antizyklischen Instrumenten das Vertrauen der Chinesen stärken will.

Die Entscheidung der PBoC, ihren Leitzins zu senken, kam zwar unerwartet, entsprach aber der Entschlossenheit der politischen Entscheidungsträger, das vom Dritten Plenum erklärte Wachstumsziel von 5% zu erreichen. Unseres Erachtens dürfte die PBoC an einer stetigen und schrittweisen Zinssenkung festhalten. Die wachsende Überzeugung, dass die Fed im September einen Lockerungszyklus beginnen wird, bietet der PBoC mehr Spielraum für eine frühere Zinssenkung.

Blick in die Zukunft

Politische Entscheidungsträger müssen möglicherweise ihren kurzfristigen Maßnahmenkatalog überdenken, um das jährliche Wachstumsziel von 5% zu erreichen. Insbesondere könnte eine Überprüfung des Haushalts erforderlich sein, um das Ausgabentempo angesichts des anhaltenden Rückgangs der staatlichen Einnahmen aufrechtzuerhalten. Das Politbüro-Treffen Ende Juli wird Aufschluss über die zusätzlichen Maßnahmen liefern. Dabei dürfte die politische Kursrichtung für das 2. Halbjahr 24 bestimmt werden. Die drei folgenden Bereiche sollten Anleger im Auge behalten: i) Fiskalpolitik; ii) Wohnungspolitik und iii) Maßnahmen zur Förderung des Konsums.



Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorherig				
AKTIEN	+	+	Regionen	Großbritannien, Japan, Eurozone, Lateinamerika, China, Südkorea, Singapur und Indonesien		Eine starke globale Liquidität unterstützt weiterhin die Aktienmärkte. Zu den entscheidenden Markttreibern zählen der Rückgang der US-Inflation, niedrigere langfristige Zinsen, die Verbesserung der makroökonomischen Liquidität, sowie sinkende Energiepreise. Wir favorisieren einen schrittweisen Aufbau des Aktienengagements durch Nutzung von Marktconsolidierungen.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Industriewerte, Grundstoffe, EU-Finanzwerte & Technologiewerte	Tele-kommunikation, Nicht-Basiskonsumgüter, Basiskonsumgüter	Grundstoffe dürften von der wirtschaftlichen Erholung in China und den geringen Lagerbeständen an Industriemetallen profitieren. Ebenso dürften die europäischen Banken von einem überraschend robusten Konsum, steigenden Nettozinssmargen und einem hohen Einlagensatz der EZB profitieren.
			Themen	Quality-Faktor, Megatrend-Themen		Themen der Kreislaufwirtschaft, Elektrifizierung, (Cyber-) Security, Themen mit großer Wertschöpfungstiefe
ANLEIHEN	=	=	Staatsanleihen	Wir favorisieren US-Staatsanleihen mit Laufzeiten v. 5-7 Jahren. Inflationsgeschützte Anleihen bevorzugt.		Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 1 Jahr liegen bei 4,25% für US-Staatsanleihen und 2,25% für dt. Bundesanleihen. Inflationsgeschützte Anleihen aus den USA werden bevorzugt.
	+	+	Unternehmensanleihen	US- und Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Wir bevorzugen IG-Unternehmensanleihen, wobei wir uns auf EU-Anleihen (insbesondere aus dem Finanzsektor) konzentrieren. Hintergrund hierfür sind die hohen Renditen (im Vergleich zu den letzten 10 Jahren) und soliden Bilanzen.
	+	+	Schwellenländeranleihen	USD und lokale Währungen		Attraktiv aufgrund hoher Renditen gegenüber US-Hochzinsanleihen, solide Konjunkturaussichten
CASH	-	-				
ROHSTOFFE	+	+		Gold, Öl, Industriemetalle		Öl: (+) Öl der Sorte Brent dürfte aufgrund der fortgesetzten Produktionskürzungen der OPEC+, zunehmender geopolitischer Risiken und der Aussichten auf eine Zinssenkung - und damit einhergehendem zyklischen Aufschwung - in einer Spanne von 85-95 USD/Barrel bleiben. Industriemetalle: (+) Die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe verbessern sich. Die zyklische Nachfrage wird die strukturelle Nachfrage decken, das Angebot bleibt jedoch begrenzt. Gold: (+) Mittelfristig behalten wir aus geopolitischen Gründen unsere positive Haltung gegenüber Gold bei. Dieses könnte sich in den nächsten 12 Monaten in einer Spanne von 2200-2400 USD/Unze bewegen.
DEISEN			EUR / USD			Unser EUR/USD-Kursziel liegt bei 1,12 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten.
IMMOBILIEN	=	=		Immobilien im Gesundheitswesen, Logistik- & Lagerimmobilien		Nicht börsennotierte Immobilien sind einem widrigen Wirtschaftsumfeld ausgesetzt durch Konjunkturabkühlung und deutlich höhere Finanzierungsraten. Börsennotierte Immobilien werden bevorzugt.
ALTERN. OGAW				Long-Short-Equity-, Kredit- und Relative-Value-Strategien, Trend-Following-Strategien		Alternative OGAW-Fonds mit Relative-Value-Strategien haben seit Anfang 2023 die Anleihen-/Kreditindizes geschlagen und bieten Erträge mit geringerem Risiko, bei geringer Volatilität.
INFRA-STRUKTUR	+	+		Energie, Transport, Wasser		Angesichts unzureichender vergangener Investitionstätigkeit werden langfristig hohe Erträge für nicht notierte als auch börsennotierte Infrastrukturwerte erwartet.

Quelle: BNP Paribas

Wirtschafts- und Währungstabellen

<i>BNP Paribas Prognosen</i>			
BIP-Wachstum %	2023	2024	2025
USA	2,5	2,5	1,8
Japan	1,8	-0,4	0,7
Eurozone	0,6	0,9	1,6
Deutschland	0,0	0,3	1,4
Frankreich	1,1	1,1	1,4
Italien	1,0	1,1	1,4
Schwellenländer			
China	5,2	5,2	4,3
Indien*	8,2	6,9	6,7
Brasilien	2,9	2,2	2,0

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg - 17.07.2024

<i>BNP Paribas Prognosen</i>			
VPI-Inflation %	2023	2024	2025
USA	4,1	2,9	2,3
Japan	3,3	2,6	2,5
Eurozone	5,4	2,3	2,0
Deutschland	6,0	2,6	2,5
Frankreich	5,7	2,5	1,9
Italien	5,9	1,0	1,8
Schwellenländer			
China	0,2	-0,1	1,2
Indien*	5,4	4,7	4,3
Brasilien	4,6	4,1	4,0

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg - 17.07.2024

	Land	Spot 28.07.2024	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,09	1,06	1,12
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,84	0,86
	Schweiz	EUR/CHF	0,96	0,98	0,98
	Japan	EUR/JPY	166,68	159,00	157,00
	Schweden	EUR/SEK	11,73	11,00	11,00
	Norwegen	EUR/NOK	11,97	11,30	10,80
ggü. USD	Japan	USD/JPY	153,54	150,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,38	1,32	1,30
	Australien	AUD/USD	0,66	0,68	0,70
	Neuseeland	NZD/USD	0,59	0,60	0,63
	Brasilien	USD/BRL	5,65	5,00	5,00
	Indien	USD/INR	83,73	82,00	82,00
	China	USD/CNY	7,25	7,40	7,20

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 28. Juli 2024

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland
Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60327 Frankfurt am Main • HRB Frankfurt am Main 40950 • Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 • 90402 Nürnberg • HRB Nürnberg 31129 • Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 • Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

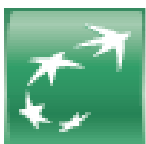
Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel