

Anlagestrategie Fokus

Oktober 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

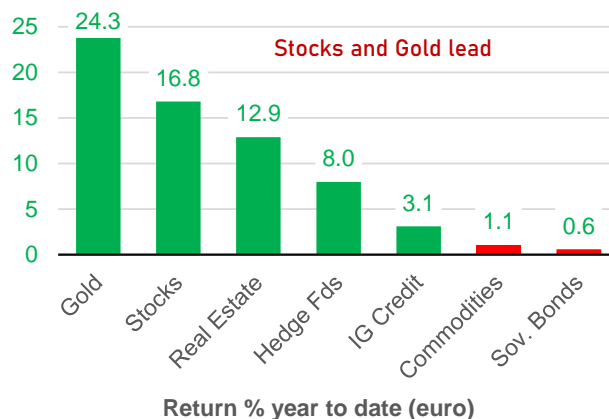
PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Zusammenfassung

- Die Fed macht mit Jumbo-Zinssenkung in Höhe von 0,5% den Anfang:** Die US-Notenbank beginnt ihren Zinssenkungszyklus mit einer Senkung um 0,5%, wodurch die „Fed Funds Rate“ unter 5% fällt. Wir rechnen nun mit weiteren Zinssenkungen im November und Dezember. Zusätzlich erwarten wir weitere vier für 2025. Ende des Jahres 2025 rechnen wir mit einem US-Leitzins von 3,5%, aber nicht mit niedrigeren Renditen für langfristige Anleihen.
- Makrorisiken verlassen ihre Höchststände:** Ein koordinierter Zinssenkungszyklus stärkt die makroökonomische Liquidität. Währenddessen beruhigt sich die Marktvolatilität. Das Makrorisiko ging seit Anfang August drastisch zurück, was die Erholung risikoreicher Anlagen unterstützt. Die US-Präsidentenwahl im November könnte nach wie vor eine weitere Volatilität auslösen, aber letztlich den Aktien helfen.
- Gold erklimmt erneut neues Allzeithoch:** Der stetige Preisanstieg für Gold wird durch Käufe von Privatanlegern und Zentralbanken gestützt und erreicht 2665 USD je Unze. Gold ist bislang die beste Anlageklasse für 2025. Für die kommenden 12 Monate bleiben wir positiv eingestellt und rechnen nun mit 3000 USD je Unze.
- US- und China-Aktien ignorieren schwache Saisonalität und steigen im Kurs:** Der Equal-Weight S&P 500 Index (gleichgewichtet) erklomm im Zuge der Zinssenkung durch die Fed einen neuen Höchststand. Die chinesischen Aktienindizes haben seit dem 11. September aufgrund von Ankündigungen mehrerer neuer Konjunkturpakete um 16-29% zugelegt. Es sei daran erinnert, dass eine Saisonalität ab Mitte Oktober in der Regel positiv ist.
- Europäische Immobilienwerte im Aufstieg:** In zinssensitiven Märkten wie Großbritannien und Schweden erholen sich die Häuserpreise allmählich bei niedrigeren Zinsen. Börsennotierte Immobilien legten seit April um 18% zu. Europäische Immobilienfonds erzielten im 3. Quartal Renditen von durchschnittlich +1% gegenüber dem Vorquartal. Wir bevorzugen börsennotierte REITs, da sie schneller auf Rückgänge von kurz- und langfristigen Zinsen reagieren.

ZWEISTELLIGE RENDITEN FÜR GOLD, GLOBALE AKTIEN UND BÖRSENNOTIERTE REITS IN 2024



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Immobilien = globale börsennotierte REITs

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Inhalt

Makro- und Markt Betrachtungen	3
Die Fed macht den Juli wett	4
Die Herausforderungen der EZB	5
Das Makrorisiko geht zurück	6
Chinas Veränderung zum Wachstumsmotor	7
Schwellenländeranleihen und Gold: 2 Begünstigte niedrigerer US-Zinsen	8
Börsennotierte Immobilien führen die Erholung an	9
Anlageklassen-Empfehlungen	10
Wirtschafts- und Währungstabellen	11
Haftungsausschluss	12











BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> Die US-Konjunkturdaten fielen weitgehend besser aus als erwartet, vor allem im Hinblick auf die Verbraucherstimmung. Die Schwachstelle bleibt das verarbeitende Gewerbe. Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung deuten auf ein langsames Tempo bei Neueinstellungen hin, aber nicht auf Personalabbau. In der Eurozone steigt das Verbrauchervertrauen weiter an. Die Hauptsorge gilt dem verarbeitenden Gewerbe. Der Dienstleistungssektor konnte sich etwas besser behaupten. China und der Welthandel könnten positive Überraschungen bringen.
	Zinsen	=	<ul style="list-style-type: none"> Wir erwarten einen US-Leitzins in Höhe von 3,5% Ende 2025. Unser Renditeziel für 10-jährige US-Staatsanleihen liegt für die kommenden 12 Monate weiterhin bei 4,0%. Bei US-Staatsanleihen nahmen wir eine taktische Änderung unserer Einschätzung von positiv auf neutral vor, da wir kurzfristig mit höheren Zinsen rechnen. Staatsanleihen aus Schwellenländern (lokale Währungen und USD) bieten nach wie vor attraktive Renditen von mehr als 6 %.
	Anleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> Mittelfristig bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung gegenüber Unternehmensanleihen hoher Qualität („Investment Grade“) aus den USA und der Eurozone. Angesichts des jüngsten Renditerückgangs suchen wir kurzfristig nach besseren Einstiegspunkten.
	Aktien	+	<ul style="list-style-type: none"> Die Hauptrisiken bestehen darin, dass der Markt anfängt, Wachstumsängste neu zu preisen, da die Zentralbanken als „hinter der Kurve“ wahrgenommen werden. Wir favorisieren die Märkte der Eurozone, Großbritanniens und Japans. Innerhalb Asiens bevorzugen wir Singapur, Südkorea und Indonesien. Wir mögen kleine Unternehmen (Small Caps) in der EU. Wir haben eine positive Haltung gegenüber Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, der Industrie sowie Baustoff- und Bergbauunternehmen (u.a. Metalle). Ebenso favorisieren wir EU-Finanzwerte, Technologiewerte und REITs. Wir bevorzugen Anlagethemen wie sauberes Wasser, Kupferbergwerke, Strominfrastruktur, Kreislaufwirtschaft und Märkte für Deep-Value-Investments.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> Die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen sollten nachlassen, nachdem die Bewertungen gewerblicher Immobilien im 2. Quartal 2024 stabil blieben. Wir erkennen eine langsame Stabilisierung der europäischen Immobilienpreise, was nun attraktivere Renditen für Mietimmobilien in Aussicht stellt. Ein Engagement in Industrie-/Logistikimmobilien wird bevorzugt. Grundlage hierfür bilden gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietwachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums. Angesichts eines niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnisses wird ein Engagement in börsennotierte REITs bevorzugt, Dividendenrendite von über 4%.
	Rohstoffe	+/=	<ul style="list-style-type: none"> 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 3000 USD/Unze erreichen. Öl: Neutrale Haltung gegenüber Öl. Wir haben die Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent aufgrund der schwächeren globalen Ölnachfrage auf 70-80 USD gesenkt. Zudem wird ein Abbau der Förderbeschränkungen der OPEC+ bis 2025 erwartet.
	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 von Private Assets, 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 für 3 Monate liegt bei 1,10 USD, unser 12-Monatsziel bei 1,12 USD (für 1 Euro). Unser USD/JPY-Kursziel für 3 Monate liegt bei 145, unser 12-Monatsziel bei 140 (für 1 US-Dollar).



Die Fed macht den Juli wett

Die Fed startete mit einem Paukenschlag

Seit Juli 2023 lag die „Fed Funds Rate“ bei 5,25-5,5%, einem restriktiven Niveau, das auf eine Verringerung des Wirtschaftswachstums und damit der Inflation abzielte.

Hat sich diese Strategie bewährt? Das verarbeitende Gewerbe in den USA befindet sich derzeit in einer Rezession. Die Kerninflationsrate (die von der Fed bevorzugte PCE-Kernmessgröße) liegt bei 2,6% im Jahresvergleich und die Arbeitslosigkeit steigt. Angesichts dieser Entwicklungen gelangen wir zu dem Schluss, dass die Fed ihr Inflationsziel erreicht.

Wirft man einen Blick auf das Doppelmandat der Fed, das sich sowohl auf die Inflation als auch die Beschäftigung fokussiert, so verlagert sich ihr Schwerpunkt nun darauf, ein stabiles Beschäftigungsniveau aufrechtzuerhalten.

Dies kann erreicht werden, indem die Zinslast, welche Wirtschaftswachstum bremst, verringert wird, durch Zinssenkungen auf ein Niveau, das sich dem „neutralen“ Zinssatz von etwas mehr als 3% nähert und das Wachstum weder unterstützt noch behindert.

Konjunkturreinbrüche sind von Natur aus riskant. Oft ändert die Fed ihren Kurs zu spät, wenn sich die US-Wirtschaft bereits in einer Rezession befindet oder kurz davor steht. Dies erstreckt sich über eine längere Phase, in der die Wirtschaft schwächelt. Laut der ISM-Umfrage im verarbeitenden Gewerbe schrumpfen die diesen Sektor betreffenden 15-20% der Wirtschaft seit Mitte 2023. Auch der Binnenkonsum verlangsamte sich: Im August stiegen die US-Einzelhandelsumsätze um 2,3% jährlich. Rechnet man die Auswirkungen steigender Preise heraus, blieben die Einzelhandelsumsätze unverändert. Auch die Arbeitslosenquote stieg von einem Tiefstand Mitte 2023 von 3,4% auf heute 4,2%. Dies sind kaum Anzeichen einer schnell wachsenden Wirtschaft.

Weiche Landung bevorzugt versus 2%-Inflationsziel

Die Senkung des US-Leitzinses um 0,5% im September ist ein deutliches Zeichen dafür, dass die US-Notenbank es vorzieht, eine „weiche Landung“ zu gewährleisten, bei der sich die Wirtschaft zwar verlangsamt, jedoch nicht in eine Rezession gerät. Dabei besteht das Risiko, dass die Kerninflation auf kurze Sicht über dem Fed-Ziel von 2% bleibt.

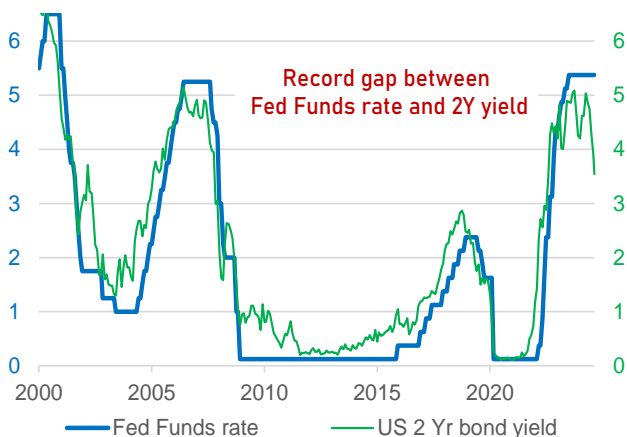
Sollte die Fed dieses Ziel erreichen, dürften wir nur einen leichten Anstieg der Arbeitslosigkeit verzeichnen (die Fed prognostiziert einen Höchststand von 4,4%), was für Aktien mit mittlerer und geringer Marktkapitalisierung sowie für zyklische Sektoren günstig wäre.

Kernpunkte: Die Fed begann ihren Zinssenkungszyklus mit einer Senkung um 50 Basispunkte, deutete jedoch an, dass sie nicht beabsichtige, dieses Tempo fortzusetzen.

Die Markterwartungen für einen starken und schnellen Zinssenkungszyklus bleiben aus unserer Sicht zu hoch. Wir rechnen bei den Sitzungen im November und Dezember mit einer Senkung um 25 Basispunkte, gefolgt von einer Senkung um 25 Basispunkte pro Quartal in 2025. Diese Schritte dürften zu einem Leitzins von 3,5% bis Dezember 2025 führen, der nahe unserer Schätzung eines neutralen Zinssatzes von 3,25% liegt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Rendite 10-jähriger US-Anleihen kurzfristig steigt, bevor sie in 12 Monaten auf 4% sinkt.

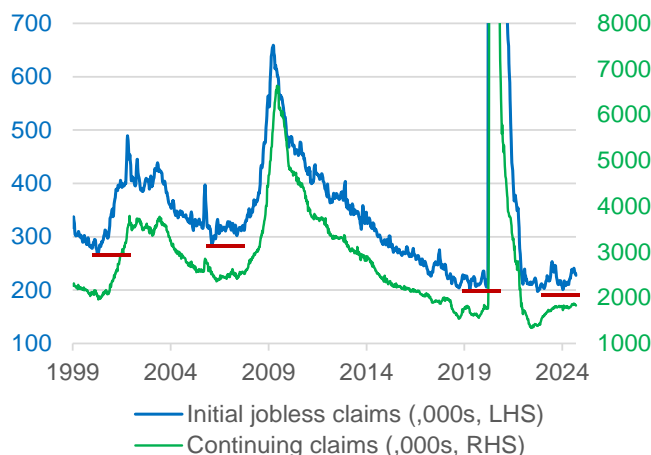
Der Zinssenkungszyklus dürfte die globalen Finanzmärkte in den verbleibenden Monaten dieses Jahres stützen, insbesondere Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen. Historisch betrachtet entwickeln sich Anleihen in Zinssenkungszyklen, insbesondere während einer Rezession, tendenziell besser als Aktien. In Fällen einer „weichen Landung“ wie dem aktuellen rechnen wir jedoch mit einer Outperformance von Aktien gegenüber Anleihen.

DIE RENDITEN 2-JÄHRIGER US-TREASURIES PREISEN EINEN SCHNELLEN ZINSENKUNGSZYKLUS DER FED EIN



Quelle: Bloomberg

ANTRÄGE AUF ARBEITSLOSENHILFE IN DEN USA BLEIBEN UNTER DEN TIEFSTÄNDEN VON 2000 UND 2006 VOR DEN REZSSIONEN



Quelle: Bloomberg

Die Herausforderungen der EZB

Edouard Desbonnets

Verschlechterung der Makrodaten

Während sich der desinflationäre Trend fortsetzt, bestehen Zweifel am Wachstumspotenzial der Eurozone.

Die Inflation hat ihren Höchststand verlassen und ist deutlich auf eine Gesamtinflation von 1,8% und eine Kerninflation von 2,7% (ohne Nahrungsmittel und Energie) abgefallen. Der desinflationäre Trend bleibt vorerst bestehen, da die Ölpreise in den letzten Wochen gesunken sind. Zudem hat sich das Lohnwachstum verlangsamt und dürfte weiter nachlassen, wobei jüngste Daten aufzeigen, dass sich die Lücke zwischen verhandelten und tatsächlichen Lohnzahlungen schließt, insbesondere aufgrund einer starken Abschwächung in Deutschland. Tatsächlich deutet die Preisbildung an den Märkten sogar darauf hin, dass die Kerninflation im kommenden Jahr unter das von der EZB gesteckte Ziel von 2% fallen könnte, was die EZB möglicherweise zukünftig vor weitere Herausforderungen stellt, um die Inflation wieder anzukurbeln.

Die EZB zeigt sich besorgt über die Wachstumsaussichten. Die Frühindikatoren (PMI-Umfragen) im verarbeitenden Gewerbe deuten auf einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität hin. Die Dienstleistungskomponente flachte sich jedoch im mäßigen Expansionsbereich ab und stellt den größten Teil der Wirtschaft dar. Das verarbeitende Gewerbe leidet unter drei großen Unsicherheiten: i) Konjunkturschwäche in China; ii) potenzielle US-Einfuhrzölle, sollte Donald Trump wiedergewählt werden und iii) mangelnde Transparenz für den Automobilsektor. China hat gerade ein riesiges Konjunkturpaket angekündigt, das die Aussichten für europäische Exporteure verbessern dürfte. Die Unsicherheit über die US-Einfuhrzölle sollte nach den Wahlen in den USA ebenfalls nachlassen. Der Ausblick für den Automobilsektor könnte etwas länger anhalten. Auch niedrigere Zinsen dürften die Wirtschaft 2025 stützen.

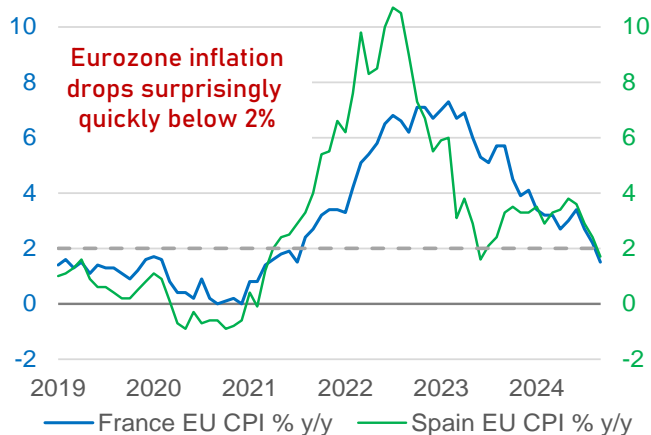
Die Antwort der EZB

Traditionell schenken die Falken in der EZB konkreten Daten (BIP, Inflation) und EZB-Prognosen mehr Glaubwürdigkeit als Umfragen, die sie für pessimistischer halten als die Wirklichkeit. Leider wird es vor der nächsten EZB-Sitzung, welche am 17. Oktober abgehalten wird, nicht viele Datenveröffentlichungen geben.

Die EZB sprach bereits seit langem davon, dass der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor anhaltend sei (4% im September), und dass die Märkte geduldig sein sollten. Angesichts der Verschlechterung der Wirtschaft halten wir es jedoch für angebracht, dass die EZB Zinssenkungen vorantreibt. Wir erwarten jeweils eine Zinssenkung um 25 Basispunkte bei jeder der beiden nächsten Sitzungen in diesem Jahr (Oktober und Dezember). Wir gehen davon aus, dass die EZB im kommenden Jahr einen vierteljährlichen Rhythmus von Zinssenkungen um 25 Basispunkte fortsetzen wird, nach Zinssenkungen um insgesamt 100 Basispunkte in 2024. Der Zinssenkungszyklus dürfte so lange anhalten bis der Leitzins den von uns veranschlagten neutralen Zinssatz von rund 2,25% erreicht, welcher im September 2025 erreicht sein würde.

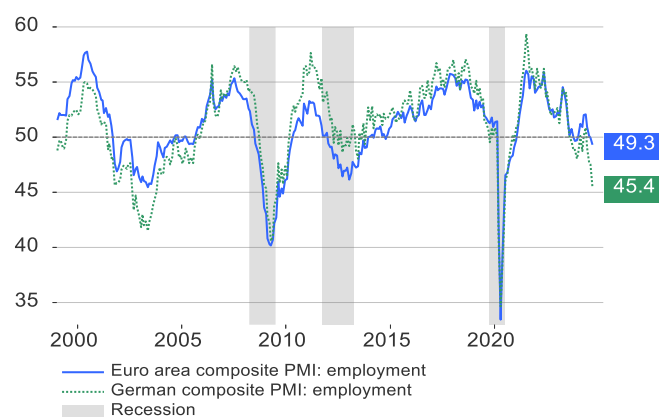
Kernpunkte: Die Konjunktur in der Eurozone schwächt und das verarbeitende Gewerbe verschlechtert sich. Wir erwarten, dass die EZB Zinssenkungen vorzieht. Der Markt preist für die EZB einen etwas aggressiveren Weg ein als wir es tun. Daher vermuten wir, dass die Anleiherenditen in den nächsten Monaten steigen, bevor sie wieder fallen. Unser Renditeziel auf Sicht von 12 Monaten liegt bei 2,0% für 2-jährige Anleihen und bei 2,25% für 10-jährige Anleihen in Deutschland. Somit bleiben wir vorerst vorsichtig, schätzen deutsche Staatsanleihen neutral ein und bevorzugen kurze Laufzeiten.

INFLATIONS-RATEN IN DER EUROZONE FALLEN SCHNELLER ALS ERWARTET UNTER 2%



Quelle: Bloomberg.

BESCHÄFTIGUNGSKOMPONENTE DER PMI-UMFRAGEN VERSCHLECHTERT SICH DEUTLICH



Source: LSEG Datastream, Sep 24

Quelle: Datastream

Das Makrorisiko geht zurück

Volatilität fällt weiter nach dem Anstieg Anfang August

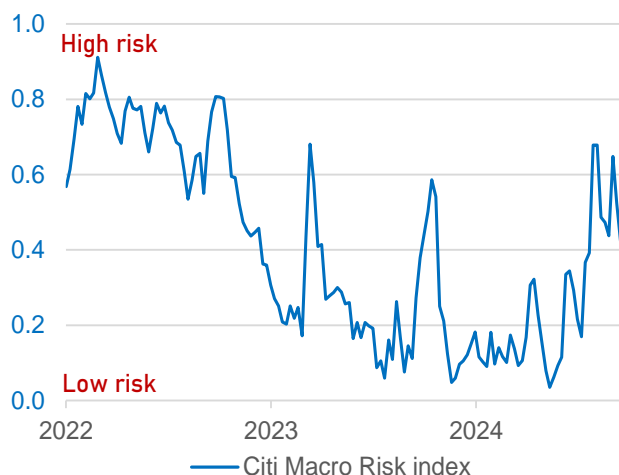
Die Erinnerung an den „Vola-Schock“ Anfang August lässt weiter nach. Dieser führte zu einem Ausverkauf an den Aktienmärkten und der US-Volatilitätsindex VIX sprang auf ein Mehrjahreshoch von über 60 Punkten. Heute liegt der VIX-Index bei 16 und damit deutlich über den Tiefständen von Anfang 2024. Er befindet sich damit wieder unter seinem langfristigen Durchschnitt von 20 Punkten. Das von den Finanzmärkten wahrgenommene makroökonomische Risiko, dargestellt durch den Citi Macro Risk Index, ging von 0,7 (maximal 1,0) im August auf unter 0,5 zum Ende September zurück.

Die „Financial Conditions“ in den USA lockern sich weiter, was vor allem auf den starken Rückgang der kurz- und langfristigen Anleiherenditen seit Mai zurückzuführen ist. Allerdings bewegen sie sich immer noch nicht in der Nähe der extrem lockeren Bedingungen, wie es Ende 2020 und in 2021 der Fall war. Lockere „Financial Conditions“ und verstärkte Liquidität in Form eines globalen Geldmengenwachstums haben den MSCI World Index (in US-Dollar) auf ein neues Allzeithoch getrieben, das vor allem von US-Aktien getragen wurde. Unternehmensanleihen wurden auch von der erneut eingesetzten Jagd nach Renditen angetrieben und verbuchten seit Oktober letzten Jahres einen Gesamtertrag von 16% in US-Dollar.

Sektornachzügler: Technologie und Energie

Seit Ende Juni blieben die Sektoren Technologie und Energie hinter den breiten Aktienmärkten zurück. Der Energiesektor wurde durch die niedrigen Rohölpreise infolge der schwächeren Endnachfrage nach Ölprodukten gebremst. Währenddessen leiden Mega-Cap-Technologieaktien kurzfristig unter einer Underperformance, nachdem sie hohe Bewertungen und Gewinnmitnahmen nach kräftigen Zuwächsen im 1. Halbjahr einfuhren.

MAKROKRISIKO KEHRT NACH DEM ANSTIEG ANFANG AUGUST AUF DEN LANGFRISTIGEN DURCHSCHNITT ZURÜCK



Quelle: Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Branchenfürer: zinsensitive Sektoren und Versicherungen

Der drastische Rückgang der Anleiherenditen seit Mai war der entscheidende Faktor für die Rotation in Richtung anleiheempfindliche Sektoren der USA und Europa wie gelistete Immobilien, Versorger und Telekommunikation. Versicherungen war der herausragende Finanzsektor, der von einem starken Zuwachs der Buchwerte und der Rentabilität profitierte, dank eines teils soliden Wachstums der Versicherungsprämien. Hervorzuheben ist hier die üppige Dividendenrendite des Versicherungssektors von über 5%.

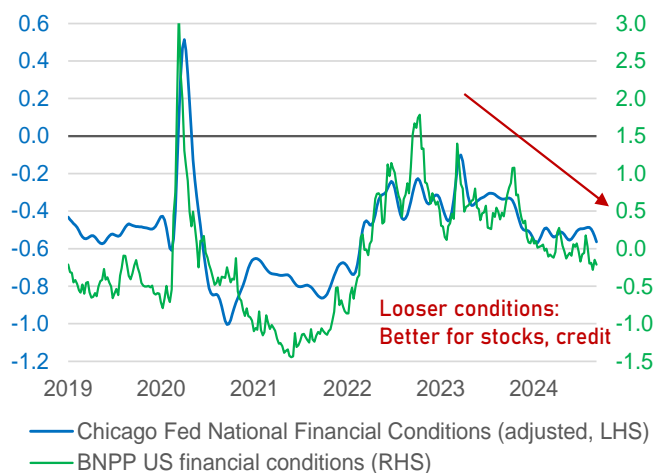
Dividendenerträge wieder hoch im Kurs

Sinkende Renditen aus Bareinlagen sowie kurz- und langfristige Anleiherenditen haben Unternehmen mit hohen und nachhaltigen Dividendenrenditen weltweit in den Fokus gerückt, die USA ausgenommen. In Europa erzielte der MSCI Europe High Dividend Yield Index seit Jahresbeginn eine Rendite von 12% und bietet nach wie vor eine erwartete Dividendenrendite von 4,9%. Diese Dividendenrendite liegt um üppige 1,4% über der durchschnittlichen Anleiherendite, die das Universum für Investment-Grade-Unternehmensanleihen von Bloomberg Europe heute bietet.

Das Makrorisiko fällt von seinem Höchststand:

Ein koordinierter Zinssenkungszyklus stärkt die makroökonomische Liquidität, während sich die Marktvolatilität beruhigt. Das Makrorisiko ging seit Anfang August erheblich zurück, was eine Erholung risikoreicher Anlagen unterstützt. Die US-Präsidentenwahl im November könnte immer noch weitere Volatilität auslösen, sollte aber letztlich Aktien helfen. Wir bleiben positiv bei Aktien mit Ausrichtung auf Mid/Small Caps und Dividenden/Value. Wir bevorzugen Aktien aus den Bereichen Versicherungen, Gesundheitswesen und Strominfrastruktur.

DIE „FINANCIAL CONDITIONS“ IN DEN USA LOCKERN SICH, SIND JEDOCH WEIT VON IHREN TIEFSTÄNDEN VON 2021 ENTFERNT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Chinas Veränderung zum Wachstumsmotor

Grace Tam

Das jüngste Konjunkturpaket übertrifft die Markterwartungen

Die starke erste Zinssenkung der Fed und die jüngste Aufwertung des Renminbi (RMB) haben der Chinesischen Zentralbank (People's Bank of China, PBoC) Raum verschafft, diese unerwartet starke geldpolitische Lockerung vorzunehmen. Die lockere Haltung der PBoC und proaktivere geldpolitische Maßnahmen fördern die Liquidität und sind für die Aktienmärkte Hongkongs und Chinas positiv. Wir erwarten, dass Aktien in Hongkong und Aktien-ETFs mit Exposure zu onshore China am stärksten profitieren werden.

Die Senkung des Mindestreservesatzes wird 1 Billion RMB in das Bankensystem pumpen. Die Geldspritze wird auch die Kapitalbeschaffungskosten der Banken senken, was wiederum die Banken ermutigen wird, Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben anstatt Anleihen zu kaufen.

Da die PBoC Wertpapierhäusern Zugang zu Liquidität ermöglicht, ist dies strukturell positiv. Technologiefirmen und innovative Unternehmen, die nur schwerlich Kredite von Banken erhalten, können nun von der besseren Marktliquidität profitieren. Darüber hinaus signalisieren die Regulierungsbehörden weitere Maßnahmen zur Förderung langfristiger Mittelzuflüsse sowie, Verfahren für Fusions- und Übernahmeaktivitäten kurzfristig zu verkürzen.

Chinas Politbüro verpflichtet sich, die fiskalische Unterstützung zu verstärken

Die Senkung der Hypothekenzinsen soll den privaten Haushalten einen jährlichen Zinsaufwand von 150 Mrd. RMB sparen. Wenn ein Drittel davon in den Konsum geht, würde dies etwa 0,05% des BIP betragen, was immer noch sehr gering ist. Daher sind noch weitere Maßnahmen zur Ankurbelung des Konsums erforderlich, um das Wirtschaftswachstum zu stützen.

Die Ankündigung geldpolitischer Anreize weckt die Erwartungen der Märkte an eine neue Fiskalpolitik, die bald bekanntgegeben werden dürfte. Diese soll die Binnennachfrage in der Realwirtschaft beleben, was auch der Schlüssel zu einer nachhaltigeren Rallye an den Aktienmärkten ist.

Günstige Bewertungen bewirken Katalysatoren und Dynamik: Die Bewertungen des Hang Seng Index mit einem KGV von 9,9 (ggü. dem 5-Jahresdurchschnitt von 10,9) sowie des CSI 300 mit 13,5 (ggü. dem 5-Jahresdurchschnitt von 13,8) sind nach wie vor niedrig. Der Zinssenkungszyklus der Fed wird auch die globale Liquidität verbessern. Zusammen mit einem schwächeren USD werden asiatische Aktien einschließlich die Hongkongs und Chinas profitieren.

Stimulus	Maßnahmen	Auswirkungen auf den Markt
Leitzinsen	<ul style="list-style-type: none"> Senkung des Reverse-Repo-Satzes um 20 Bp. auf 7 Tage Senkung des 1-jährigen Zinssatzes der mittelfristigen Kreditfazilität (MLF) um 30 Bp. Senkung der Loan Prime Rate um 20-25 Bp. Senkung des Einlagenzins um 20-25 Bp. zur Stabilisierung der Nettozinsmarge der Banken 	<ul style="list-style-type: none"> Die gleichzeitige und umfangreiche Senkung der Leitzinsen und des Mindestreservesatzes deuten darauf hin, dass die politischen Entscheidungsträger immer noch entschlossen sind, das Wachstumsziel von 5% zu erreichen.
Mindestreservesatz	<ul style="list-style-type: none"> Senkung um 50 Bp. Weitere Senkung um 25-50 Bp. bis Ende 2024 	<ul style="list-style-type: none"> 1 Billion RMB Finanzspritze für das Bankensystem
Banken	<ul style="list-style-type: none"> Aufbau von Tier-1-Kernkapital für 6 große Banken 	<ul style="list-style-type: none"> Steigerung der Kapazitäten der Banken, die Realwirtschaft zu unterstützen
Immobilienmarkt	<ul style="list-style-type: none"> Senkung der ausstehenden Hypothekenzinsen um durchschnittlich 50 Bp. (nahe neuer Hypothekenzinsen) Senkung der Mindestanzahlungsquote für Käufer von Zweitimmobilien von 25% auf 15% (gleicher Wert wie Erstkäufer von Eigenheimen) Erhöhung der Unterstützung zur Wiederbelebung von Mietwohnimmobilien zur Deckung von 100% des Darlehensbetrags von aktuell 60% zur Beschleunigung der Bestandsreduzierung Verlängerung der unterstützenden Maßnahmen für Betriebskredite für das Immobilienmanagement sowie für ausstehende Kredite für Bauträger bis Ende 2026 	<ul style="list-style-type: none"> Die Auswirkungen der Lockerungen im Immobiliensektor dürften moderat sein Erwartung, dass die Senkung der Hypothekenzinsen die jährlichen Zinsaufwendungen der privaten Haushalte um 150 Mrd. RMB reduziert Sollte ein Drittel in den Konsum umgesetzt werden, wird dies etwa 0,05% des BIP ausmachen, was immer noch sehr gering ist. Aggressivere Fiskalpolitik ist nach wie vor erforderlich
Aktienmarkt	<ul style="list-style-type: none"> Swap-Fazilität über 500 Mrd. RMB für Versicherungs-, Asset Management- und Wertpapierhäuser, um PBoC-Mittel für den Kauf von Aktien zu nutzen Refinanzierungsfazilität in Höhe von 300 Mrd. RMB, um Banken zu ermutigen, börsennotierten Unternehmen Darlehen für Aktienrückkäufe zur Verfügung zu stellen Anforderung von Bestandteilen wichtiger Indizes für A-Aktien mit niedrigem Preis-Buch-Verhältnis zur Aufstellung von Plänen für die Marktwertsteigerung 6 Reformleitlinien zur Unterstützung von M&A-Tätigkeit 	<ul style="list-style-type: none"> 800 Mrd. RMB ist erheblich, entspricht ca. 1,03x vom täglichen Handelsvolumen, 2,5x der Aktienrückkäufe in 2023, 1,3x Staatskäufen seit Jahresbeginn, 3,4x durchschn. jährliche Zuflüsse in Festland-Aktien; die Quote kann außerdem noch erhöht werden Weitere Liquiditätsunterstützung und Steigerung des Börsenwerts Berechtigte Hongkong-Aktien (Southbound) und Onshore-ETFs sind die Hauptbegünstigten



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Schwellenländeranleihen und Gold: 2 Begünstigte niedrigerer US-Zinsen

Anleihen aus Schwellenländern weiterhin attraktiv

Seit Ende April haben die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen von dem stetigen Rückgang der weltweiten Inflation profitiert, was wiederum die steigenden Erwartungen an Leitzinssenkungen durch große Zentralbanken geschürt hat, mit der Fed an erster Stelle.

Sinkende Renditen führten in den 5 Monaten seit Ende April zu einer Gesamtrendite von 13% bei 10-jährigen US-Staatsanleihen. US-Unternehmensanleihen verzeichneten in diesem Zeitraum eine Rendite von 7-9%, während europäische Unternehmensanleihen 4% erzielten.

Staatsanleihen aus Schwellenländern in harter Währung entwickelten sich ebenfalls gut und erwirtschafteten in diesem Zeitraum eine Rendite von 8%. Im Gegensatz zu US-Investment-Grade- und hochverzinslichen Unternehmensanleihen, die heute mit historisch engen Renditeabständen gegenüber Staatsanleihen gehandelt werden, bleiben die Spreads von Schwellenländeranleihen relativ attraktiv, vergleicht man ihre historische Bandbreite von 10 Jahren.

Abhängig von der zugrunde liegenden Benchmark für Schwellenländeranleihen (Bloomberg oder J.P. Morgan EMBI) bietet diese Anlageklasse dem ertragsorientierten Anleger nach wie vor eine Rendite von 6-7%, während sie eine fast gleiche Aufteilung zwischen Anleihen mit Investment-Grade-Rating (BBB) und Hochzinsanleihen bietet. Grundsätzlich haben die Schwellenländer ihre Widerstandsfähigkeit dank einer umsichtigen Politik erhöht und sind heute weltweit führend bei der Reduzierung von Anfälligkeiten aufgrund von Schuldenständen.

Schließlich haben die Zuflüsse in diese Anlageklasse zuletzt zugenommen, da sich Anleger nun für ein unterstützendes Umfeld positionieren angesichts weiterer erwarteter Zinssenkungen durch die Fed.

Gold hält an seinem Aufwärtstrend bei ETF-Zuflüssen fest

Seit Ende April schwächte sich der US-Dollar-Index gegenüber einem Währungskorb um mehr als 3% ab, da sich die Zinsdifferenz bei kurz- und langfristigen US-Anleihen gegenüber internationalen Vergleichswerten verengte.

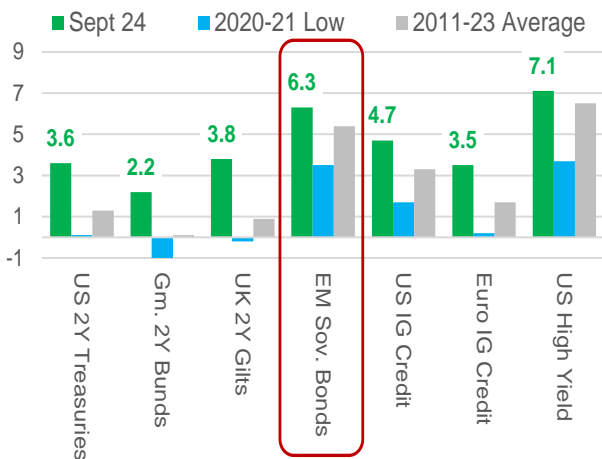
Es gibt eine Reihe von Faktoren, die unsere positive Einschätzung von Gold stützen: eine mögliche weitere Schwäche des US-Dollars, da die US-Notenbank Zinsen schneller senkt als andere Zentralbanken verbunden mit niedrigeren Realzinsen sowie einer anhaltenden Nachfrage nach physischem Gold durch Zentralbanken und Privatanleger.

Betrachtet man die letzten drei Zinssenkungszyklen der Fed (2000-2003, 2007-2008 und 2019-2020), so stieg der Goldpreis in den ersten 12 Monaten nach der ersten Zinssenkung der Fed um durchschnittlich 20%.

Nach massiven Kapitalabflüssen in den ersten 3 Monaten des Jahres 2024 erhielt der wichtigste US-börsennotierte Gold-ETF Kapitalzuflüsse in Höhe von 3,7 Mrd. USD. Es unterstreicht die anfängliche Nachfrage nach dieser Anlageklasse durch westliche Privatanleger. Einhergehend mit der beständigen Nachfrage seitens der Zentralbanken und der asiatischen Anleger könnte dieser stabile Bullenmarkt für Gold weiterhin anhalten, sofern fundamentale Treiber wie geopolitische Spannungen, niedrigere Realrenditen und die Schwäche des US-Dollars bestehen bleiben.

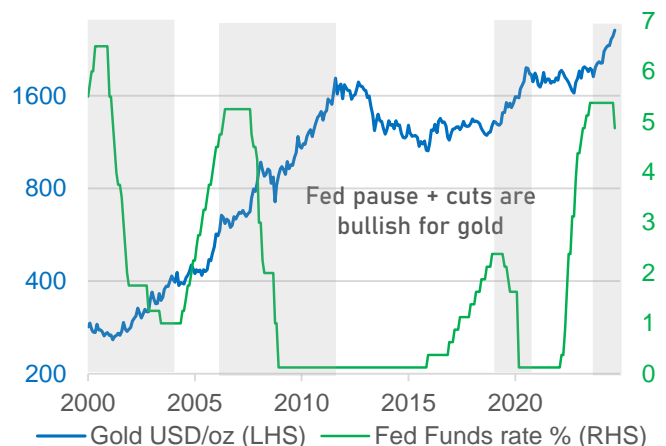
Gold erreichte ein neues Allzeithoch von über 2600 USD/Unze: Der Bullenmarkt für Gold setzt sich aufgrund der Käufe von Privatanlegern und Zentralbanken fort und erreichte 2665 USD/Unze. Gold stellt die bislang beste Anlageklasse für 2025 dar. Wir bleiben optimistisch und erwarten 3000 USD/Unze in 12 Monaten.

ANLEIHEN AUS SCHWELLENLÄNDERN BIETEN NACH WIE VOR ATTRAKTIVE RENDITEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

GOLD STIEG UM CA. 20% DURCHSCHNITTLLICH IN 12 MONATEN NACH DER 1. ZINSSENKUNG IN DEN LETZTEN 3 ZYKLEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Börsennotierte Immobilien erhalten Auftrieb durch niedrigere Zinsen

Starke Zinsanpassung unterstützt Immobilien

Der Rückgang der kurz- und langfristigen Zinsen, welcher im Oktober 2023 einsetzte und sich seit Mai dieses Jahres beschleunigte, hat begonnen, Immobilien aus den USA und Europa Auftrieb zu geben.

Der durchschnittliche Zinssatz für festverzinsliche 30-jährige US-Hypothekendarlehen sank von einem Höchststand von 7,9% in 2023 auf etwas mehr als 6%, während 2-jährige Festzins hypotheiken in Großbritannien nun bei 5% angeboten werden, nachdem sie 2023 einen Höchststand von 6,2% erreicht hatten. Infolgedessen steigen die Preise für Wohnimmobilien in den großen Städten der USA im Jahresvergleich um 6,5%, in Schweden um 7% und in Deutschland um 3% nach Preiskorrekturen im Jahr 2023. Anhaltende Zinssenkungen im Zeitraum 2024-25 dürften das weitere Wachstum der Wohnimmobilienpreise in jedem Markt stützen.

Zinsanpassung bei Gewerbeimmobilien fast vorüber

Wir vertreten die Auffassung, dass weltweit nahezu der gesamte negative Bewertungseffekt durch Zinserhöhungen 2022-2023 nunmehr bei den Immobilienwerten berücksichtigt wurde. Es besteht eine verzögerte Beziehung zwischen Zinssätzen und Werten von Gewerbeimmobilien, da Nettoinventarwerte (NAVs) von Immobilien nur unregelmäßig bewertet werden (üblicherweise nur 1- oder 2-mal im Jahr).

Angesichts der größeren Liquidität börsennotierter Immobiliensektoren an globalen Aktienmärkten reagierten sie viel schneller auf Zinsänderungen. Deshalb ziehen wir es derzeit vor, Immobilien über börsennotierte REITs wieder aufzunehmen. Normalerweise liegt zwischen den Kursen gelisteter REITs und den NAVs nicht gelisteter Immobilienfonds eine Verzögerung von 3-4 Quartalen. Dies deutet darauf hin, dass nicht börsennotierte Gewerbeimmobilien in Europa und den USA bereits im 2. Quartal dieses Jahres die Talsohle erreicht haben dürften.

Konjunkturelle Nachfragetreiber bleiben stabil

Das anhaltend mäßige Wachstum in den globalen Volkswirtschaften und die positiven Beschäftigungstrends stützen die Endnachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien in Großstädten mit einem insgesamt robusten Mietwachstum.

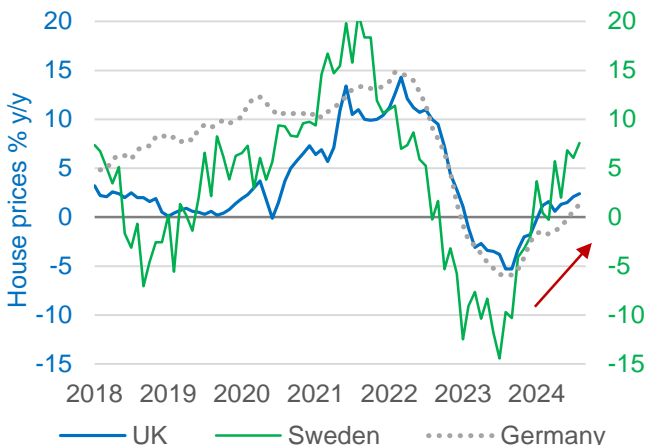
Nach Angaben des Fondsmanagers PGIM liegt das 5-jährige Kapitalwachstum im Tiefpunkt oder in frühen Erholungsphasen des globalen Immobilienzyklus bei durchschnittlich 5-6% pro Jahr. Hinzu kommen die aktuell vorherrschenden Mietrenditen, die laut den größten Gewerbeimmobilienagenturen (Stand Mai 2024) über Regionen und Sektoren hinweg durchschnittlich 5% betragen.

In Europa wird der Sektor für Industrie- und Lagerimmobilien bevorzugt

In Europa waren Industrie- und Lagerimmobilien das einzige Segment innerhalb der Gewerbeimmobilien, das im 1. Halbjahr 2024 eine positive Rendite erzielte. Laut BNP Paribas Real Estate wird für den führenden europäischen Logistiksektor eine Mietrendite von 5% und ein durchschnittliches Mietwachstum von 2,5% über 5 Jahre prognostiziert. Dies deutet auf eine zukünftige jährliche Gesamtrendite von durchschnittlich fast 8% hin. Studentenunterkünfte stellen einen weiteren Bereich dar, der eine günstige Mischung aus Unterangebot und starker Nachfrage aufweist. Im Gegensatz dazu dürfte das sekundäre Bürosegment aufgrund hoher Leerstandsquoten und der Mietpräferenz für erstklassige Bürostandorte weiterhin schwierig sein.

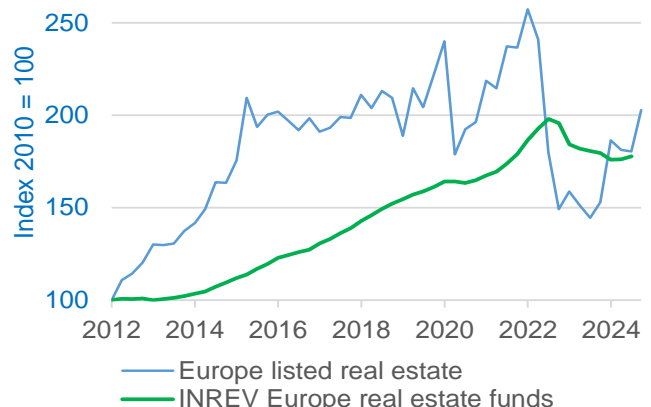
Europäische Immobilienwerte beginnen zu steigen: In zinnsensitiven Märkten wie UK und Schweden erholen sich die Preise für Wohnimmobilien allmählich wieder angesichts gefallener Zinsen. Gelistete Immobilien stiegen seit April um 18%, während europäische Immobilienfonds in Q2 eine Rendite von +1% gegenüber dem Vorquartal erzielten. **Derzeit bevorzugen wir gelistete REITs, da sie schneller auf Rückgänge von kurz- und langfristigen Zinsen reagieren.**

HÄUSERPREISE IN GROßBRITANNIEN, SCHWEDEN UND DEUTSCHLAND SIND IN DEN LETZTEN 12 MONATEN GESTIEGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

BEWERTUNGEN FÜR GEWERBEIMMOBILIEN IN EUROPA SIND IM 2. UND 3. QUARTAL ANGESTIEGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorherig				
AKTIEN	+	+	Regionen	Großbritannien, Japan, Eurozone, Brasilien, 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	Nicht-Basiskonsumgüter, Basiskonsumgüter, Reisen & Freizeit	Europäische Versicherungen profitieren von einer robusten Inflation der Versicherungsprämien sowie von großzügigen Dividenden. Das Gesundheitswesen hat von einer starken Berichtssaison und einer vielversprechenden Medikamenten-Pipeline profitiert.
			Themen	Quality-Faktor, Megatrend-Themen		Themen der Kreislaufwirtschaft, Elektrifizierung, (Cyber-) Security, Themen mit großer Wertschöpfungstiefe
ANLEIHEN	=	=	Staatsanleihen			Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 1 Jahr liegen bei 4,0% 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 konzentrieren. Hintergrund hierfür sind angemessene Spreads sowie starke Cashflows und Bilanzen.
	+	+	Schwellenländeranleihen	USD und lokale Währungen		Attraktiv aufgrund hoher Renditen gegenüber US-Hochzinsanleihen, solide Konjunkturaussichten
CASH	-	-				
ROHSTOFFE	+/=	+		Gold, Öl, Industriemetalle		Öl: (=) Eine schwächere globale Ölnachfrage sowie die Aussicht auf einen schrittweisen Abbau der Förderbeschränkungen der OPEC+ sollten die Preise der Sorte Brent in einer Spanne von 70-80 USD/Barrel halten. 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 in den nächsten 12 Monaten die Marke von 3000 USD/Unze erreichen.
DEISEN			EUR / USD			Unser EUR/USD-Kursziel liegt bei 1,12 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten.
IMMOBILIEN	=	=		Immobilien im Gesundheitswesen, Logistik- & Lagerimmobilien		Niedrigere Finanzierungsraten dürften sich positiv für Immobilien auswirken. Büroimmobilien sind einem dauerhaft widrigen Umfeld angesichts schwacher Nachfrage ausgesetzt. Börsennotierte Immobilien und Value-Add-Strategien 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. Niedrigere langfristige Zinssätze.

Quelle: BNP Paribas

Wirtschafts- und Währungstabellen

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg - 03.10.2024

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg - 03.10.2024

	Land	Spot 03.10.2024		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,10	1,10	1,12
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,86	0,86
	Japan	EUR/JPY	161,71	160,00	157,00
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,96
	Australien	EUR/AUD	1,61	1,62	1,60
	Neuseeland	EUR/NZD	1,77	1,75	1,78
	Kanada	EUR/CAD	1,49	1,45	1,46
	Schweden	EUR/SEK	11,37	11,00	11,00
	Norwegen	EUR/NOK	11,70	11,30	11,00
	China	EUR/CNY	7,73	7,81	7,95
	Indien	EUR/INR	92,52	90,20	91,84
	Brasilien	EUR/BRL	6,05	6,05	5,94
	Mexiko	EUR/MXN	21,53	20,90	20,72

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 03. Oktober 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