

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT – PRIVATE BANKING

Anlagestrategie Fokus

November 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

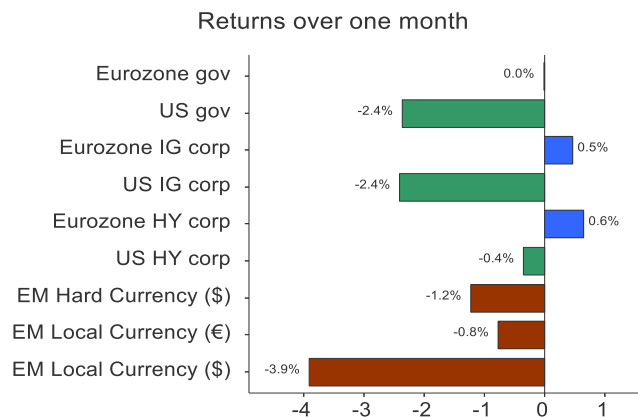
PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Zusammenfassung

- Donald Trump ist der neu gewählte Präsident der Vereinigten Staaten:** Die Republikaner haben sich die Mehrheit im Senat gesichert und nunmehr auch die Kontrolle über das Repräsentantenhaus erlangt. 2025 sind weitere Konjunkturmaßnahmen in den USA zu erwarten. Hinzu kommen Bemühungen zur Deregulierung und wahrscheinlich höhere Einfuhrzölle. Wir sind Aktien gegenüber positiv eingestellt (insbesondere zyklische Sektoren und Small Caps), und erwarten leicht höhere Anleiherenditen und einen stärkeren US-Dollar.
- Die USA und die Volkswirtschaften der EU wachsen schneller als erwartet:** Das BIP-Wachstum in den USA bleibt im 3. Quartal mit annualisierten 2,8 Prozent solide, gestützt durch einen starken Konsum. Das Wachstum in der Eurozone stieg annualisiert auf 1,5 Prozent und verzeichnete somit den schnellsten Anstieg seit Mitte 2022. Trotz konjunktureller Eintrübung zeigt Europa Anzeichen einer Erholung, vor allem in Südeuropa.
- Niedrigere Inflation stützt die europäischen Haushalte:** Der Verbraucherpreisindex (VPI) im Oktober in Höhe von 2,0 Prozent hält weiterhin Schritt mit dem Ziel der EZB, wobei die Inflation im Dienstleistungssektor allmählich nachlässt. Die EZB dürfte die Zinsen im Dezember erneut senken, mit weiteren 3 Zinssenkungen im Jahr 2025. Die Sektoren Einzelhandel, Medien und Banken profitieren von einem Wiedererstarken des Verbrauchervertrauens und der Kreditnachfrage.
- Gold- und Silberpreise erreichen weiter neue Höchststände:** Die Käufe durch Zentralbanken, geopolitische Unsicherheiten und nunmehr die ETF-Käufe der Privatanleger untermauern die positive Dynamik von Gold. Gold trotz einem stärkeren US-Dollar und den höheren Anleiherenditen, was die Widerstandsfähigkeit dieses Aufwärtstrends unterstreicht.

US-ANLEIHEN IM OKTOBER MIT VERLUSTEN, WÄHREND EUROPÄISCHE ANLEIHEN LEICHTE GEWINNE VERZEICHNEN



Quelle: LSEG Datastream; Bloomberg und JPM Indizes 24.10.2024

Edmund Shing, PhD
Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Inhalt

Makro- und Markt Betrachtungen	3
Wachstumspessimismus in Europa übertrieben	4
Niedrigere Ölpreise und Zinssätze stärken Verbrauchervertrauen und Unternehmen	5
Steigende Anleiherenditen sorgen für Abkühlung am Aktienmarkt	6
US-Präsidentchaftswahlen – erste Reaktionen	7
Das große Thema: strukturell hohe Haushaltsdefizite	8
Anlageklassen-Empfehlungen	9
Wirtschafts- und Währungstabellen	10
Haftungsausschluss	11











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 vor allem in Bezug auf die Verbraucherstimmung weitgehend besser aus als erwartet. Das verarbeitende Gewerbe bleibt weiterhin die Schwachstelle. Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung deuten auf verlangsamte Einstellungen, jedoch auf keine Entlassungen hin. In der Eurozone befindet sich das Verbrauchervertrauen nach wie vor im Aufwärtstrend. Die größte Sorge bereitet das verarbeitende Gewerbe. Der Dienstleistungssektor hält sich etwas besser. China und der Welthandel könnten positive Überraschungen herbeiführen.
	Zinsen	=	<ul style="list-style-type: none"> Eine mögliche „rote Welle“ im Nachgang der US-Wahlen deutet mittelfristig auf höhere Zinsen hin, was die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen unter Druck bringt. Staatsanleihen aus Schwellenländern (lokale Währungen und USD) bieten nach wie vor attraktive Renditen von mehr als 6 Prozent.
	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 fest. Wir bevorzugen kürzere Laufzeiten in den USA und längere Laufzeiten in der Eurozone.
	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). Wir haben eine positive Haltung gegenüber Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, der Industrie sowie dem Grund- und Rohstoffsektor (u.a. Metalle). Im Nachgang der US-Wahlen haben wir US-Aktien hochgestuft und somit übergewichtet und europäische Aktien auf neutral herabgestuft. (Stand 15.11.2024) Wir favorisieren 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 erwartetes höheres Mietpreiswachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums. Angesichts eines niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnisses wird ein Engagement in börsennotierte REITs bevorzugt mit einer Dividendenrendite von über 4 Prozent.
	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. Die Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent bewegt sich aufgrund der schwächeren globalen Ölnachfrage in einer Spanne von 70-80 USD. 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"> Das Ergebnis der US-Präsidentenwahl und das wahrscheinliche Szenario einer „roten Welle“ bescheren dem US-Dollar eine zusätzliche Dynamik, wobei eine Ausweitung der Zinsdifferenzen erwartet wird.



Wachstumspessimismus in Europa ist übertrieben

Das „Wachstumsglas“ ist halbvoll, nicht halbleer

Es besteht kein Zweifel, dass sowohl die Industrieproduktion als auch der Binnenkonsum in Europa seit 2022 unter Druck gerieten, was auf eine Kombination aus deutlich höheren Energiekosten, einem Inflationsanstieg und höheren Zinssätzen zurückzuführen ist. Das meiste davon liegt nun jedoch hinter uns.

Das Wachstum in Europa im dritten Quartal war auf das Jahr hochgerechnet mit 1,5 Prozent ermutigend und stellt die beste Performance seit Mitte 2022 dar, angeführt von Spanien, Frankreich und Irland. Das Wirtschaftswachstum in den USA war im dritten Quartal mit annualisierten 2,8 Prozent ähnlich robust, vorrangig getragen durch den privaten Konsum.

In den nächsten Quartalen dürfte das Wachstum durch eine Kombination aus steigendem Binnenkonsum (korreliert mit der sinkenden Inflation) und wirtschaftlicher Erholung sowohl in der Industrieproduktion als auch bei der Kreditnachfrage gestützt werden, da die Zinssätze weiterhin rückläufig sind.

Keine wirklichen Anzeichen einer schwachen Beschäftigung in den USA

Die verbreitete Sorge, dass die US-Wirtschaft bis Anfang nächsten Jahres in eine Rezession geraten könnte, beruht auf einer anhaltenden Verschlechterung der Beschäftigungszahlen und dem damit verbundenen Nachfragerückgang der privaten Haushalte. Während sich das Lohnwachstum in den USA weiter verlangsamt und die Zahl unbesetzter offener Stellen sinkt, bleibt die Beschäftigung im privaten Sektor weiterhin robust. Dies geht auf die jüngste ADP-Umfrage zurück. Gleichzeitig sinkt die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung pro Woche und steigt nicht.

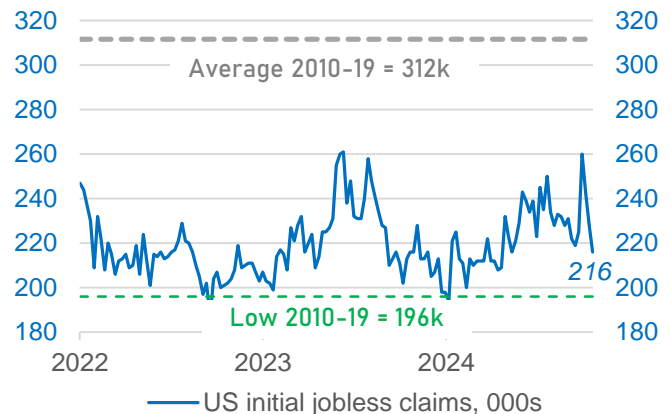
Ganz im Gegenteil, laut dem Citigroup Economic Surprise Index hat sich die wirtschaftliche Dynamik in den USA seit September beschleunigt.

Eine seltene Erscheinung: aufhellende Konjunkturzyklen mit einem Zinssenkungszyklus

Das Gesamtbild stellt sich wie folgt dar: Wir erleben derzeit ein seltenes positives ökonomisches Phänomen! Ein sich verbessernder Konjunkturzyklus (steigende Frühindikatoren) trifft auf Zinssenkungen durch eine wachsende Zahl von Zentralbanken. Laut Pictet Asset Management tritt dieses Phänomen nur in 10% der Fälle der auf.

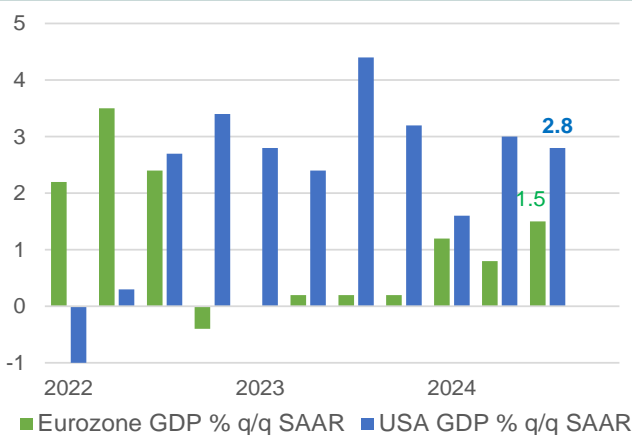
Fazit: Die Kombination aus sich verbessernden Konjunkturzyklen und Zinssenkungszyklen ist ein berausender Cocktail für Risikoanlagen, darunter Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen. Zyklische Sektoren wie Investitionsgüter und Finanzwerte bevorzugt.

ZAHLE DER ERSTANTRÄGE AUF ARBEITSLOSENGELD IN DEN USA WEITERHIN AUF EINEM 10-JÄHRIGEN TIEFSTAND



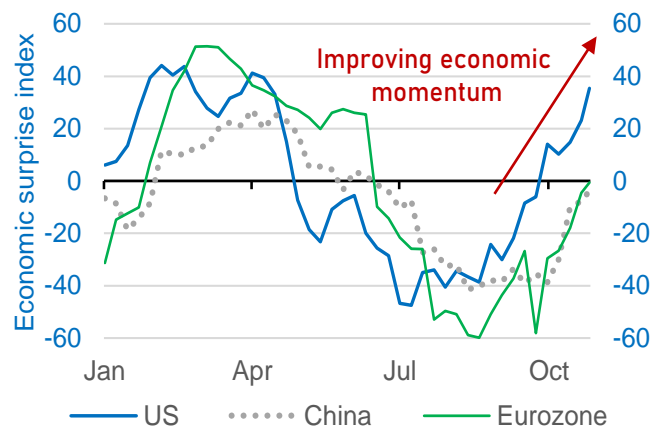
Quelle: Bloomberg

3. QUARTAL 2024: DAS STÄRKSTE WACHSTUM IN EUROPA SEIT MITTE 2022



Quelle: Bloomberg

KONJUNKTURÜBERRASCHUNGSINDIZES UNTERSTREICHEN KONTINUIERLICHE VERBESSERUNG



Quelle: Bloomberg

Niedrigere Ölpreise und Zinssätze stärken Verbrauchervertrauen und Unternehmen

Niedrigere Ölpreise sind gute Nachrichten für Europa

Trotz der hohen Steuerlast für die Verbraucher und Unternehmen durch Benzin und Diesel besteht nach wie vor ein enger Zusammenhang zwischen dem Rohölpreis einerseits und der europäischen Inflation andererseits.

Obwohl der Konflikt im Nahen Osten, der Israel, Gaza, den Libanon und Iran involviert, weiter anhält, ist Brent-Rohöl aufgrund der schwachen globalen Nachfrage und des wachsenden Angebots auf 74 USD je Barrel gefallen. Da sich die Staaten der OPEC+ darauf vorbereiten, die vorübergehenden Förderbeschränkungen zu beenden und die Ölförderung zu erhöhen, dürfte der Druck auf die niedrigen Ölpreise in den nächsten Monaten weiter bestehen bleiben. Diese niedrigeren Energiekosten tragen wesentlich dazu bei, die Inflationsrate in der Eurozone auf 2 Prozent zu senken, wengleich die Preise im Dienstleistungssektor nur allmählich sinken.

Niedrigere Preise für Benzin und Diesel sollten sich direkt im diskretionären Konsumgüterbereich niederschlagen, indem beispielsweise mehr Geld für Reisen und Freizeitgestaltung ausgegeben wird.

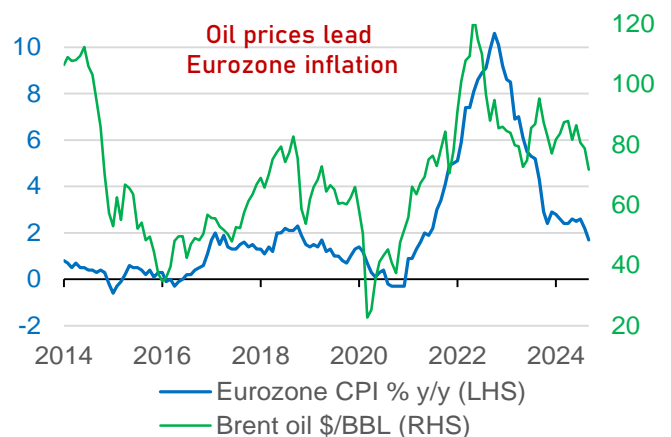
Die US-Kerninflation dürfte sich verlangsamen, da die VPI-Komponente für Wohnen zurückgeht

Es ist allgemein bekannt, dass die Komponente Wohnen im US-Verbraucherpreisindex sehr verzögerte Daten liefert, die Mietinflation aber eher auf Echtzeitwerten beruht. Der starke Rückgang der Mietinflation bei Neuvermietungen auf nur 1 Prozent ggü. dem Vorjahr legt nahe, dass die US-Mietpreisinflation in den kommenden Monaten wieder auf das Niveau vor Covid zurückkehren dürfte. Angesichts einer Gewichtung von knapp 40 Prozent für Wohnen im Kern-VPI der USA, dürfte auch der US-Gesamt-VPI sinken. Ein zweiter Grund, mit einem niedrigeren US-Kern-VPI zu rechnen, ist die Verlangsamung des Lohnwachstums insgesamt auf unter 4 Prozent ggü. dem Vorjahr, was künftig auch die Inflation im Dienstleistungssektor abkühlen dürfte.

Zentralbanken beschleunigen Zinssenkungen

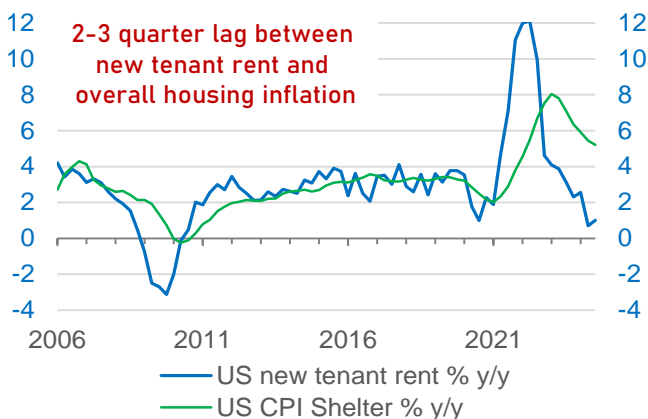
Während wir uns hauptsächlich auf die US-Notenbank und die EZB konzentrieren, sollten wir die zunehmende Dynamik bei den Zinssenkungen anderer Zentralbanken weltweit nicht ignorieren. Bereits Ende Oktober senkte die Bank of Canada ihren Leitzins um 1,25 Prozent auf 3,75 Prozent. Dabei fiel der jüngste Rückgang um 0,5 Prozent höher aus, da der VPI ohne volatile Komponenten im September auf nur 1,6 Prozent im Vorjahresvergleich zurückging. Ebenso dürfte die Schweizerische Nationalbank ihre Zinsen im Dezember erneut senken, wobei der Markt geteilter Auffassung ist zwischen einer Senkung um 0,25 Prozent und 0,5 Prozent, nachdem die Kerninflation im Oktober überraschend stark auf 0,8 Prozent fiel. Bis Ende 2025 könnte der SNB-Leitzins sogar auf 0 Prozent zurückkehren, da sie mit einem anhaltend starken Schweizer Franken zu kämpfen hat.

INFLATION IN DER EUROZONE DÜRFTE NACH GESUNKENEN ENERGIEPREISEN FALLEN



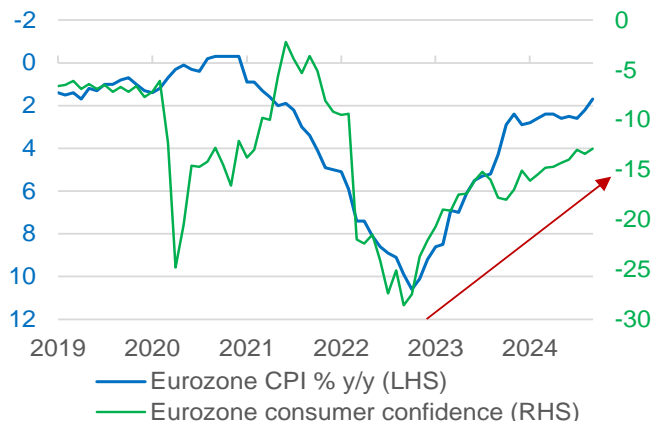
Quelle: Bloomberg

US-INFLATION DÜRFTE DURCH SINKENDE MIETPREISINFLATION WEITER FALLEN



Quelle: Bloomberg.

NIEDRIGERE INFLATION STÜTZT KONSUM IN DER EUROZONE



Quelle: Bloomberg

Steigende Anleiherenditen sorgen für Abkühlung am Aktienmarkt

Starker Anstieg der US-Anleiherenditen kühlt Aktienmärkte ab

In den letzten Wochen stieg die Volatilität sowohl an den Aktienmärkten als auch an den Anleihemärkten der USA, was auf eine zunehmende Unsicherheit in Bezug auf mögliche konjunkturelle Veränderungen im Nachgang der US-Wahlen schließen lässt. Während die Präsidentschaftswahlen eine kurzfristige Volatilität an den Finanzmärkten auslösen, die vorrangig den ereignisgetriebenen kurzfristigen Handel betrifft, sollten wir uns nur mit der längerfristigen Perspektive auseinandersetzen.

Unserer Auffassung nach messen Anleger im Allgemeinen nationalen Parlamentswahlen, wie der US-Präsidentschaftswahl, eine zu große Bedeutung bei im Hinblick auf mittel- bis langfristige Anlageerträge. Tatsache ist, dass US-Aktien im Verlauf der letzten 96 Jahre unter demokratischen und republikanischen Präsidenten in der Regel gleichermaßen gut abgeschnitten haben.

Volatilität spitzt sich im Oktober in der Regel zu

Saisonal betrachtet tendiert die Volatilität an den Aktienmärkten gemessen am VIX-Index bis Ende Oktober zu ihrem Höchststand, an dem der Aktienmarkt seinen saisonal stärksten Sechsmonatszeitraum (von November bis April) erreicht.

Würde man die durchschnittliche Performance des S&P 500 der letzten 30 Jahre ansetzen, so könnte man erwarten, dass der S&P 500 im November und Dezember eines Jahres um weitere 4 Prozent steigt. Allerdings ist die Saisonalität bei kleinen und mittleren US-Unternehmen stärker ausgeprägt. Diese legten in den letzten 20 Jahren in diesen beiden Monaten um durchschnittlich 6 Prozent zu. Innerhalb der US-Sektoren weisen u. a. Wohnungsbauunternehmen die stärksten saisonalen Trends zum Jahresende auf. Sie stiegen im November und Dezember in der Regel um 7 Prozent.

Europäische Aktien zeigen stärkere Saisonalität

Interessanterweise reagieren europäische Aktienmärkte tendenziell empfindlicher auf saisonale Schwankungen als US-Indizes. Ihre Performance verlief im Sommer schlechter, zeigte jedoch einen stärkeren „Halloween-Effekt“ im Zeitraum November bis April/Mai. So stieg der deutsche DAX in den letzten zwei Monaten des Jahres um durchschnittlich 5 Prozent und von November bis Ende Mai um durchschnittlich fast 10 Prozent.

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung von Aktien: Wir ziehen weiterhin US-Small-/Mid-Cap-Aktien den Mega-Caps vor, favorisieren aber auch zyklische Sektoren wie Finanzwerte und Investitionsgüter, die von niedrigeren kurzfristigen Zinsen profitieren dürften und ausgeprägte saisonale Trends aufweisen.

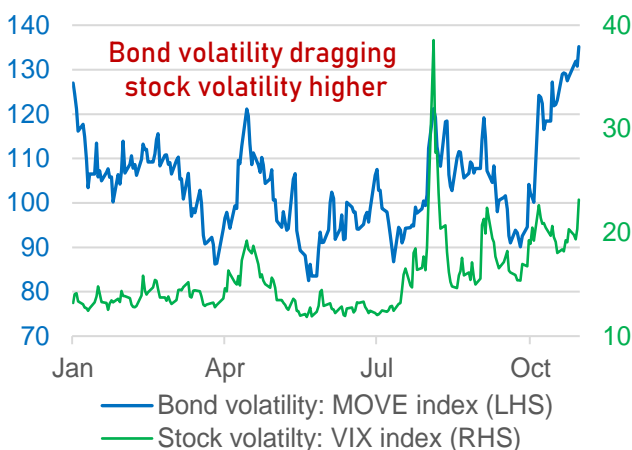
NOVEMBER - APRIL: IM DURCHSCHNITT DIE BESTEN 6 MONATE FÜR AKTIEN

	S&P 500 Veränderung in % *	Anstieg in %
Nov - Apr	7,1%	77,0%
Okt - März	6,7%	70,3%
Dez - Mai	5,4%	71,6%
Juli - Dez	4,8%	71,6%
Sep - Feb	4,7%	68,9%
Aug - Jan	4,5%	70,3%
März - Aug	4,4%	72,0%
Feb - Jul	4,4%	72,0%
Jan - Jun	4,3%	68,9%
Jun - Nov	3,4%	67,6%
April - Sep	2,7%	65,3%
Mai - Okt	1,7%	64,9%

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

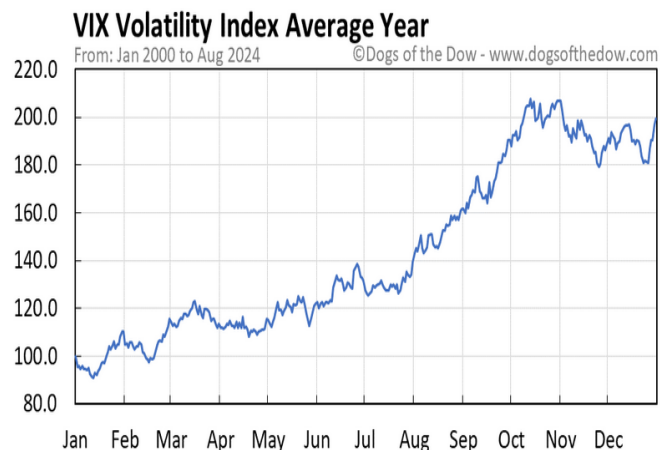
*Performance-Veränderung über 6 Monate ab Monatsanfang

VOLATILITÄT AM US-ANLEIHEMARKT ERREICHT JAHRESHÖCHSTSTAND



Quelle: BNP Paribas Bloomberg.

VOLATILITÄT AN DEN AKTIENMÄRKTEN TENDIERT DURCHSCHNITTLLICH IM OKTOBER ZU HÖCHSTSTÄNDEN



Quelle: www.dogsofthedow.com.

US-Präsidentenwahlen - Erste Reaktionen

Guy Ertz, PhD.

Kernpunkte

- Donald Trump wird der neue US-Präsident, und die Republikaner haben die Mehrheit im Senat gewonnen. Darüber hinaus stellen sie nun auch die Mehrheit im Repräsentantenhaus, da die erforderlichen 218 Sitze erreicht wurden.
- Trumps Sieg könnte dazu führen, dass die Zölle auf US-Einfuhren erneut angehoben werden. Im Szenario einer „Roten Welle“ werden eine Verlängerung der Steuer-senkungen von 2017 sowie weitere fiskalische Impulse erwartet. Mittelfristig dürfte sich dies negativ auf die US-Wirtschaft auswirken und zu einer höheren Inflation führen. Darüber hinaus könnten die Pläne der neuen US-Regierung die Konjunktur der Eurozone belasten.
- Wie die Fed letzte Woche bekannt gab, wurde der Leitzins erneut um 25 Basispunkte gesenkt. Sollte sich das Szenario einer „Roten Welle“ bestätigen, könnte die Inflation im späteren Verlauf von 2025 wieder ansteigen, was höhere Zinsen impliziert als unser bisheriges Szenario für 2026 vorsieht.
- Die Aktienmärkte und der US-Dollar reagierten positiv. Die US-Renditen schossen in die Höhe, während die Eurozone einen leichten Renditerückgang verzeichnete.

Der aktuelle Stand des Wahlergebnisses

Donald Trump ist der neue designierte Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika. Die Republikaner haben den Senat für sich erobert und werden mit derzeit 52 von 100 Sitzen für 2025 die notwendige Mehrheit im Senat stellen, ein Anstieg gegenüber den aktuell 49 Sitzen.

Wie weitgehend erwartet, haben sie den Sitz in West Virginia gewonnen, wo der Demokrat Joe Manchin nicht für eine Wiederwahl kandidierte.

Darüber hinaus haben sie einen Sitz in Ohio errungen, als der amtierende Demokrat Sherrod Brown das Amt an seinen republikanischen Herausforderer verlor.

Während die Auszählung für die Sitze im Repräsentantenhaus noch andauert, konnten sich die Republikaner bereits eine faktische Mehrheit sichern (Stand 14. November 2024). Eine Partei braucht 218 Sitze, um die Mehrheit auf sich zu vereinen. Zum Zeitpunkt des Schreibens liegen die Republikaner mit 218 Sitzen an der Spitze, gegenüber 208 für die Demokraten. Das Ergebnis könnte noch für mehrere Tage oder sogar länger unsicher bleiben.

Mögliche Auswirkungen auf die Wirtschaft

Trumps Sieg wird sehr wahrscheinlich zu einer neuen Runde an Zollerhöhungen auf US-Importe führen. Bei einer „Roten Welle“ werden eine Verlängerung der Steuersenkungen von 2017 und weitere fiskalische Impulse erwartet.

Wir gehen davon aus, dass sich ein solches Szenario mittelfristig negativ auf die US-Konjunktur auswirkt und zu einer höheren Inflation führen dürfte.

Dabei dürften sich die Zölle stärker auswirken als die potenziellen Änderungen der Fiskal- und Einwanderungspolitik.

Wir erwarten zunächst positive Wachstumsimpulse für die Wirtschaft, während die vollständige Verlängerung der jeweiligen Steueränderungen für die Konsumausgaben erst in einer zweiten Phase stärker von Bedeutung sein dürfte. Negative Effekte durch Zölle sowie höhere Unsicherheit dürften jedoch jeden positiven Impuls einer expansiveren Fiskalpolitik überwiegen. Zusätzlich erwarten wir ein höheres Haushaltsdefizit.

Der Wahlsieg von Donald Trump impliziert unserer Ansicht nach ein Abwärtsrisiko für das Wirtschaftswachstum der Eurozone. Wir haben vier Hauptfaktoren identifiziert, die angesichts des Wahlausgangs die Wirtschaft in der Eurozone beeinträchtigen könnten:

- zusätzliche Handelszölle
- Unsicherheit in der Handelspolitik
- fiskalpolitische Ausstrahlungseffekte
- Erhöhung der Verteidigungsausgaben in der EU.

Je nach Ausgang der Kongresswahlen behalten wir uns vor, unsere Konjunkturprognosen für die Eurozone anzupassen.

Wenige Änderungen in der Geldpolitik erwartet

Wie die Fed letzte Woche mitteilte, wurde der Leitzins erneut um 25 Basispunkte gesenkt und bestätigt somit unsere Prognose einer weiteren Zinssenkung in diesem Jahr. Unser ursprüngliches Szenario sah für 2024 zwei aufeinander folgende Zinssenkungen um 25 Basispunkte vor, gefolgt von vierteljährlichen Senkungen bis zur Erreichung eines Wertes von 3,25% Anfang 2026. Diese Prognose wird überprüft, sollte sich das Szenario einer „Roten Welle“ bestätigen. In diesem Fall könnte die Inflation im späteren Verlauf von 2025 wieder ansteigen, was höhere Zinsen impliziert als unser bisheriges Szenario für 2026 vorsieht.

Die höhere Unsicherheit wird die EZB wahrscheinlich dazu veranlassen, an einem schrittweisen Ansatz festzuhalten, bei dem sie Treffen für Treffen datenabhängig entscheidet. Wir rechnen weiterhin mit einer Senkung um 25 Basispunkte im Dezember, März, Juni sowie September und einem neutralen Zins von 2,25 Prozent. Die EZB könnte sich sogar auf 2 Prozent oder weniger festlegen, sollte sich das wirtschaftliche Umfeld weiter verschlechtern.

Unmittelbare Marktreaktionen

Die Renditen 2- und 10-jähriger US-Anleihen sind um etwa 10 Basispunkte gestiegen. Der US-Dollar stieg angesichts der höheren Wahrscheinlichkeit eines „Red-Wave-Szenarios“. In diesem wird es möglicherweise eine höhere Inflation und einen höheren erwarteten neutralen Zinssatz geben. Sollte dieses Szenario eintreten, werden wir auch unsere USD-Prognose überprüfen. Die Aktienmärkte begrüßten den Wahlausgang und den Rückgang der Unsicherheit. Sie sollten durch das Ergebnis in den kommenden Monaten gestützt werden. Das Risiko einer mittelfristig erhöhten Inflation müssen wir jedoch genau im Auge behalten.

Die Bank
für eine Welt
im Wandel



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Das große Thema: strukturell hohe Haushaltsdefizite

Hohe Schuldenlast nach Covid

Das langfristige Problem, das in den genannten Manifesten beider Präsidentschaftskandidaten der USA nicht übermäßig angesprochen wird, ist das hohe Haushaltsdefizit (die Lücke zwischen Steuereinnahmen und Ausgaben der US-Bundesregierung). Mit 6 Prozent des BIP führt diese Budgetüberschreitung im Verhältnis zu den Steuereinnahmen zu einem jährlichen Anstieg um 7 Prozent der Gesamtsumme der ausstehenden US-Staatsschulden, die dann durch erhöhte Emissionen von US-Staatsanleihen finanziert werden müssen.

Heute macht die gesamte Staatsverschuldung der USA 120 Prozent des BIP aus - ein starker Anstieg seit Mitte 2008, als das Verhältnis von Schulden zum BIP bei „nur“ 64 Prozent lag.

Die Ära der „fiskalischen Dominanz“ steht uns bevor

Eine „fiskalische Dominanz“ tritt ein, wenn die Staatsschulden ein Niveau erreicht haben, bei dem ein Land nicht mehr in der Lage ist, sie mit Steuereinnahmen zu begleichen und daher geldpolitische Unterstützung (durch die Zentralbank) erforderlich wird, um zahlungsfähig zu bleiben.

Angesichts ausstehender Staatsschulden in den USA, Europa und Japan glauben wir, dass wir nach Covid ein Zeitalter erreicht haben, in dem die Fiskalpolitik dominiert.

Konkret bedeutet dies:

a) Zentralbanken wie die US-Notenbank und die EZB können ihre Leitzinsen nicht einfach an die aktuelle Wirtschaftslage anpassen. Werden die Zinssätze zu stark und zu schnell angehoben, können die Kosten der Regierung zur Finanzierung von Staatsschulden zu stark ansteigen, als es für einen Staat erträglich wäre. Dies kann dazu führen, dass die Anleihemärkte die langfristige Schuldentragfähigkeit hinterfragen.

Die Anleiherenditen wiederum könnten aufgrund eines Anstiegs der geforderten Risikoprämie stark steigen, was die Finanzmarktstabilität gefährdet - eines der wichtigsten grundlegenden Ziele von Zentralbanken. Daher müssen die Leitzinsen möglicherweise auf einem niedrigeren Niveau gehalten werden, als es sonst der Fall wäre.

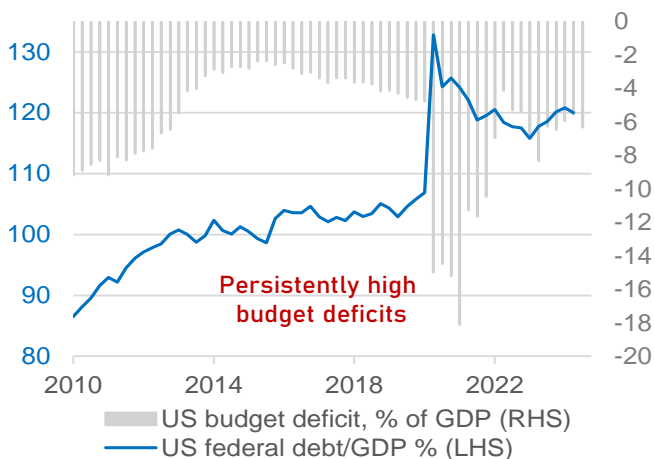
b) Es legt nahe, dass die Regierungen in Krisenzeiten wie der Finanzkrise von 2008 und der Covid-19-Pandemie von 2020 in geringerem Maß in der Lage sind, die Nachfrage durch hohe Staatsausgaben zu unterstützen.

c) Die Zentralbanken müssen möglicherweise eine Inflation tolerieren, die leicht über ihrem Ziel von 2 Prozent liegt, um einen langsamen Abbau der realen Schuldenlast (nach Inflation) zu ermöglichen. Möglicherweise müssen sie auch als Käufer letzter Instanz von Staatsanleihen fungieren (für eine quantitative Lockerung), um ihren Auftrag zur Finanzmarktstabilität zu erfüllen.

Die Höhe der Schuldenlast in den USA wird regelmäßig zu einem umstrittenen Thema, da die absolute Schuldenobergrenze gesetzlich festgelegt wird. Nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Kongresses kann diese Obergrenze angehoben werden, wann immer sie erreicht wird, um somit einen Stillstand der Regierungsgeschäfte zu vermeiden. Die US-Schuldenobergrenze ist derzeit ausgesetzt, wird aber Anfang Januar 2025 automatisch wieder in Kraft treten. Zu irgendeinem Zeitpunkt Anfang 2025, wenn die Barreserven des US-Treasury erschöpft sind, könnten die Sorgen um die Schuldenobergrenze wieder zunehmen.

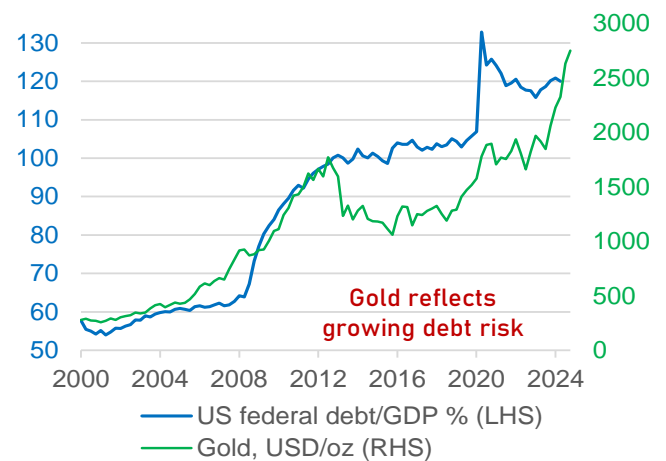
Die wachsende US-Verschuldung ist ein Treiber der Goldpreise: Das Zeitalter der „fiskalischen Dominanz“ unterstreicht **einmal mehr die Bedeutung von Gold in einem diversifizierten Portfolio als eine Form des „stabilen Geldes“, das weltweit akzeptiert wird.**

US-STAATSVerschuldung WÄCHST WEITER UND STEIGT SCHNELLER ALS DIE WIRTSCHAFT WACHSEN KANN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

DER GOLDPREIS SPIEGELT DIE ENTWICKLUNG DER US-SCHULDENLAST WIDER



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	Öl und Gas der EU, Basiskonsumgüter	Europäische Banken dürften von einer sich verbessernden Kreditnachfrage, höheren Nettozinssmargen und von Rückstellungen für Kreditausfälle profitieren. 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	US-Staatsanleihen mit Laufzeiten von 5-7 Jahren bevorzugt, ebenso wie inflationsgeschützte Anleihen		Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen werden derzeit nach den US-Wahlen überprüft. Inflationsgeschützte Anleihen aus den USA sind bevorzugt.
	+	+	Unternehmensanleihen	US- und Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Wir bevorzugen IG-Unternehmensanleihen, wobei wir uns auf EU-Anleihen (insbesondere Finanzwesen) konzentrieren. Hintergrund hierfür sind die hohen Renditen (verglichen mit den letzten 10 Jahren) und starken Bilanzen.
	=	+	Schwellenländeranleihen	USD und lokale Währungen		Herabstufung von positiv auf neutral. (Stand 15.11.2024)
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 1,02 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten. (Stand 15.11.2024)
IMMOBILIEN	=	=		Immobilien im Gesundheitswesen, Logistik- & Lagerimmobilien		Nicht gelistete Immobilien sind einem dauerhaft widrigen Umfeld angesichts schwächelnder konjunktureller Bedingungen und höheren Finanzierungsraten ausgesetzt. 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

BNP Paribas Prognosen			
BIP-Wachstum %	2023	2024	2025
USA	2,9	2,7	2,1
Japan	1,7	-0,2	0,7
Eurozone	0,5	0,8	1,5
Deutschland	-0,1	-0,1	0,9
Frankreich	1,1	1,2	1,2
Italien	1,0	0,5	1,1
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 - 07.11.2024

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg - 07.11.2024

	Land	Spot 06.11.2024	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,07	1,06	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,86	0,86
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,96
	Japan	EUR/JPY	165,74	157,00	157,00
	Schweden	EUR/SEK	11,65	11,20	11,10
	Norwegen	EUR/NOK	11,88	11,60	11,30
ggü. USD	Japan	USD/JPY	154,34	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,39	1,32	1,30
	Australien	AUD/USD	0,66	0,68	0,70
	Neuseeland	NZD/USD	0,60	0,63	0,63
	Brasilien	USD/BRL	5,72	5,50	5,30
	Indien	USD/INR	84,28	82,00	82,00
China	USD/CNY	7,16	7,10	7,10	

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 06.11.2024; EUR/USD-Kurs 15.11.2024

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