

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT – PRIVATE BANKING

Anlagestrategie Fokus

Ausblick 2025

Dezember 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Zusammenfassung

- Der „Trump Trade 2.0“ verblasst:** Bis zur Amtseinführung des neuen US-Präsidenten am 20. Januar 2025 werden Fragen nach Umfang und Zeitpunkt des Kurswechsels der US-Politik in Bezug auf Deregulierung, Steuern, Zölle und Außenpolitik bestehen bleiben. Nach dem erneuten Anstieg des US-Dollars, der Anleiherenditen und der US-Aktien im Nachgang der Wahlen warten die Märkte nun auf die geldpolitischen Entscheidungen.
- Die Zentralbanken werden die Zinsen 2025 weiter senken:** Aufgrund rückläufiger Inflationszahlen werden die Einlagensätze der EZB sowie der Federal Reserve auf voraussichtlich 2 % (EU) bzw. 3,75 % (US) per September 2025 sinken. Niedrigere Zinsen dürften den Industriesektor stimulieren. Wir bevorzugen Gewinner von Infrastrukturinvestitionen in den Bereichen Elektrifizierung und Rechenzentren.
- Werden die Energiepreise weiter sinken?** Trotz der Spannungen im Nahen Osten schwächte sich der Ölpreis in Richtung unserer neuen erwarteten Spanne von 60-70 USD pro Barrel ab, da ein größeres Angebot erwartet wurde. Höhere Fördermengen der OPEC+ könnten den Ölpreis sinken lassen, was sich günstig auf den Verbrauch auswirken würde. Favoriten sind der Reise- & Freizeitsektor, britische Aktien und der US-Einzelhandel.
- Neugewichtung der Aktienportfolios:** Seit Mitte 2024 haben US-Small-Caps (+19 %) die Führung am Aktienmarkt übernommen, gefolgt vom gleichgewichteten S&P 500 Index (+14 %). Der Nasdaq 100 (+5 %) hielt dagegen nicht Schritt. Wir bevorzugen weiterhin US-amerikanische Small- und Mid-Caps gegenüber dem gleichgewichteten S&P 500 und den nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes S&P 500 und Nasdaq 100.
- Ist die Edelmetall-Rallye vorbei?** Beim Goldpreis setzte aufgrund des stärkeren US-Dollars und höherer Anleiherenditen eine Korrektur ein. Wir sind aber nach wie vor überzeugt, dass die Rallye bei Gold und Silber anhalten kann, da sich die zugrunde liegenden Nachfragetreiber nicht geändert haben. Wir behalten unser 12-Monatsziel von 3.000 USD für Gold bei.

2024 – EIN STARKES JAHR FÜR EDELMETALLE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Inhalt

Worauf es 2025 ankommt ...	3
Unsere Favoriten für 2025	4
Werden Anleger auch 2025 von den „guten Zeiten“ profitieren?	5
Konjunkturausblick, Zinsen und Währungen	6
Änderungen der Empfehlungen nach der US-Wahl: Aktien	7
Änderungen der Empfehlungen nach der US-Wahl: Anleihen, Rohstoffe	8
Einzigartige Gelegenheiten auf längere Sicht	9
Langfristig hohe Haushaltsdefizite	10
Makro- & Markt Betrachtungen	11
Anlageklassen-Empfehlungen	12
Wirtschafts- und Währungstabellen	13
Haftungsausschluss	14



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Worauf es 2025 ankommt ...

<p>Neuaustrichtung der US-Innen- und Außenpolitik</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die künftige Trump-Regierung wird möglicherweise mit zahlreichen Maßnahmen die Weichen für den US-Haushalt und zur Deregulierung neu stellen. Zölle sowie Verhandlungen über Zölle und Verteidigungsausgaben dürften ein Schwerpunkt der US-Außenpolitik sein. Daneben könnte sich die Haltung der US-Regierung zu den Konflikten im Nahen Osten und in der Ukraine ändern.
<p>Sinkende Leitzinsen, Auswirkungen auf die Liquidität</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die großen Zentralbanken werden die Leitzinsen bis Ende 2025 weiter senken, da die Inflation nahe oder sogar unter dem Inflationsziel liegt und die Zentralbanken Wachstum und Beschäftigung unterstützen wollen. Die Makro-Liquidität dürfte daher in den ersten Monaten des Jahres 2025 hoch bleiben und die Märkte für risikoreiche Anlagen stützen.
<p>Konflikte im Nahen Osten und in der Ukraine</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Diese beiden Konflikte sind nach wie vor unberechenbar. Denn beide Szenarien, Entspannung bzw. Waffenstillstand oder rasche Verschärfung der Konflikte, sind jederzeit möglich. - Die weitere Entwicklung dieser beiden Konflikte wird sich wahrscheinlich bis weit in 2025 hinein massiv auf die weltweite Unsicherheit und die Energiepreise und damit indirekt auf Wachstum und Inflation auswirken.
<p>Richtung der Energiepreise</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die bei Rohöl eingepreiste geopolitische Risikoprämie ist nach wie vor ein Haupttreiber der weltweiten Energiepreise. Die Fundamentaldaten aus unerwartet schwacher weltweiter Nachfrage (z. B. aus China) und höheren Fördermengen der Öllianz OPEC+ und Nicht-OPEC-Ländern Anfang 2025 dürften die Energiepreise nach oben begrenzen, sofern die geopolitische Risikoprämie nicht steigt. Die Inflation wird somit zurückgehen.
<p>Wachsende fiskalische Dominanz</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Staatsschulden auf Rekordniveau (sogar in Prozent des BIP) und höhere Anleiherenditen haben den Refinanzierungsbedarf bei Anleihen und die Belastung der Staatshaushalte mit Zinskosten kräftig erhöht.
<p>Disruptive Technologien</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Wie stark werden sich neue Technologien 2025 angesichts massiver Investitionen in potenziell disruptive Technologien wie KI (künstliche Intelligenz), Cloud Computing und Cybersicherheit auf die Ertrags- und Produktivitätsentwicklung auswirken? In anderen Bereichen wie Gesundheit, Energie und Industrieautomatisierung dürften beschleunigte Innovationen auch Effizienzsteigerungen und Wachstum ankurbeln.



Unsere Favoriten für 2025

<p>US- und EU-Banken, Finanzdienstleister (Aktien)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - US-Banken dürften von der Deregulierung des Finanzsektors durch die neue Trump-Regierung und einem soliden Wachstum der Kreditnachfrage profitieren. - Europäische Banken dürften sich dank der wieder anziehenden Kreditnachfrage, steigender Aktienrückkäufe & Dividenden sowie einer möglichen Sektorkonsolidierung überdurchschnittlich entwickeln.
<p>Japan (Aktien)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Japanische Aktien profitieren weiterhin von kräftigen Gewinnkorrekturen nach oben, einer Verbesserung der Rentabilität, M&A-Aktivitäten und Fokus auf Steigerung des Unternehmenswertes. Die Bewertungen japanischer Aktien sind weiterhin angemessen. Zusätzliche Unterstützung liefert die aktuelle Schwäche des Yen.
<p>Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating der EU (Anleihen)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die Spreads europäischer IG-Unternehmensanleihen bleiben gegenüber den sehr engen US-Spreads relativ weit, gleichzeitig ist das Ausfallrisiko nach wie vor sehr begrenzt. Der Ausblick auf niedrigeres Wachstum und Inflationsrückgang für europäische Volkswirtschaften sind eine fundamentale Stütze für die zugrunde liegenden Staatsanleiherenditen.
<p>Gold und Silber (Rohstoffe) +</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die jüngste Korrektur der Edelmetallpreise nach den US-Wahlen als Reaktion auf den kräftigen Anstieg der US-Anleiherenditen und des US-Dollars bietet einen attraktiven Einstiegspunkt. - Die langfristigen Fundamentaldaten bleiben angesichts der Bedeutung als diversifizierender Wertspeicher und der starken Nachfrage von Industrie und Zentralbanken intakt.
<p>US-Energieinfrastruktur (Alternative Anlagen, Aktien)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Der wachsende Strombedarf durch Rechenzentren, Klimaanlage und die Elektrifizierung der Wirtschaft machen umfassendere Investitionen in die Stromerzeugung und Übertragungskapazität in den USA erforderlich. - Steigende Flüssiggas-Exportmengen unterstreichen die starke Rentabilität und Erträge aus der Öl- und Gasinfrastruktur.
<p>Relative-Value-Strategien Alternative OGAW/Hedgefonds (Alternative Anlagen)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Die Unsicherheit nach den US-Wahlen und die derzeit hohe Volatilität sowie die Aktien-/Sektorstreuung schaffen ein günstiges Umfeld für Relative-Value-Hedgefonds-Strategien auf Aktien und Anleihen auf marktneutraler Basis mit geringer Volatilität. - Wir gehen davon aus, dass sich die robuste risikobereinigte Performance von 2024 wiederholen wird.



Werden Anleger auch 2025 von den „guten Zeiten“ profitieren?

Finanzmärkte blenden weltweite Unsicherheiten aus

Trotz eines weiterhin angespannten geopolitischen Klimas sowie zahlreicher Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in mehr als 70 Ländern in 2024, blieben die Finanzmärkte stabil. Ein moderates weltweites Wirtschaftswachstum, rückläufige Inflation und niedrigere Leitzinsen sorgten für ein seltenes „Goldilocks-Szenario“, das ein stabiles Wachstum der Unternehmensgewinne, Einkommen und Vermögenswerte ermöglichte. 2024 lieferten die meisten Anlageklassen positive Renditen, allen voran die beeindruckenden Gewinne bei Aktien und Gold.

Herausforderungen für 2025

Die Refinanzierung rekordhoher Staatsschulden wird angesichts der steigenden Zinsbelastung für die nationalen Haushalte zur Herausforderung. Dieser Faktor könnte die Renditen länger laufender Anleihen belasten und deren Wertentwicklung selbst bei sinkenden Leitzinsen bremsen.

Zweitens könnte die teure Bewertung von US-Large-Caps mit einem KGV von fast 22 nach der beeindruckenden Performance der US-Technologieriesen, auch bekannt als „Magnificent 7“, die Wertentwicklung der Aktienmärkte dämpfen, wenn sich die Gewinndynamik verlangsamt. Auch US-Unternehmensanleihen sind im historischen Vergleich teuer, da diese derzeit Rekordtiefstände bei den Credit Spreads gegenüber Staatsanleihen aufweisen.

Letztlich wird die globale Liquidität eine entscheidende Rolle bei der Entwicklung von Finanzanlagen im Jahr 2025 einnehmen, angeführt von den Maßnahmen der Zentralbanken. Niedrigere Zinsen werden zu einer Erhöhung der Liquidität beitragen. Ein wesentlicher Faktor wird jedoch die Umwandlung der hohen privaten Ersparnisse in wirtschaftlich produktivere Vermögenswerte sein, insbesondere in China und Europa.

Wichtige Trends 2025

Aus unserer Sicht sollten Anleger 2025 einigen wichtigen Trends besondere Aufmerksamkeit schenken:

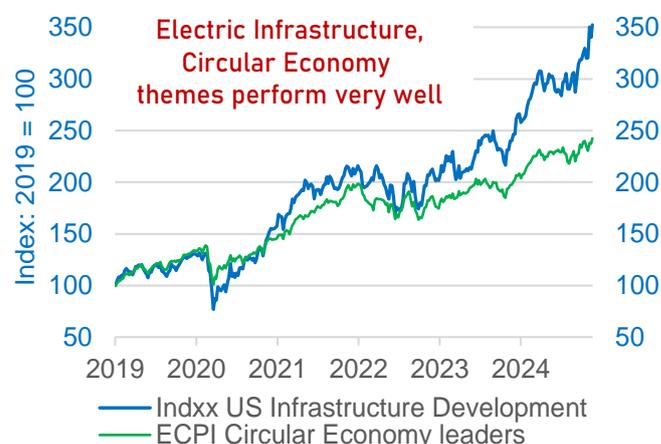
- **Niedrigere Zinsen:** Eine Umkehr der zahlreichen starken Leitzinserhöhungen im Zeitraum 2022-2023 wird fremd-finanzierte Anlageklassen wie Immobilien, Infrastruktur und Private Equity stützen. Zyklische Werte dürften von höheren Investitionen profitieren.
- **Modernisierungen der Energieinfrastruktur:** Die Energiewende und Investitionen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI) treiben weltweit die Modernisierung und den Aufbau der Stromerzeugungs- und Übertragungskapazitäten voran.
- **Diversifizierung und weniger Fokus auf US-Titel:** Historisch gesehen machen US-Large-Caps einen hohen Anteil am globalen Aktienmarkt aus. Darüber hinaus ist zunehmend eine parallele Entwicklung der Aktien- und Rentenmärkte zu beobachten. Die Portfolios der Anleger müssen stärker nach Anlageklassen und geografischen Regionen diversifiziert werden.
- **Investitionswelle in KI-Technologien:** Hyperscaler investieren inmitten eines „KI-Goldrauschs“ massiv in Rechenzentren. Wir konzentrieren uns auf Unternehmen, die von dieser kurzfristigen Investitionswelle profitieren können sowie auf Non-Tech-Sektoren, die durch den Einsatz von KI-Modellen heute profitabler werden können.
- **Gesund bis ins hohe Alter:** Bahnbrechende Fortschritte bei neuen Behandlungsmethoden altersbedingter Erkrankungen, verbesserte Diagnoseverfahren und ein längeres Arbeitsleben bieten neue Investitionsmöglichkeiten.

HOHE LIQUIDITÄT LOCKERT FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN, STÄRKT AKTIEN UND ANLEIHEN



Quelle: Bloomberg.

ENTWICKLUNG DER STROMINFRASTRUKTUR AUFGRUND DES STROMBEDARFS IN RECHENZENTREN



Quelle: Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Konjunkturausblick, Zinsen und Währungen

Beginn einer neuen Ära der Zölle und Deregulierung

Das Ergebnis der US-Wahlen bringt tiefgreifende Veränderungen. Zwar dürften die Auswirkungen auf das Wachstum in den USA in den nächsten Quartalen positiv sein, 2026 jedoch gemischt bis negativ ausfallen. Die Grundannahme ist, dass weitere Konjunkturimpulse und Zölle die Inflation anheizen dürften, da die Wirtschaft weiterhin nahezu eine Vollbeschäftigung verzeichnet. Wir rechnen mit einer Anhebung der Zölle durch den neuen US-Präsidenten, gehen aber davon aus, dass diese niedriger als erwartet ausfallen werden, da die Androhung von Zöllen auch als Verhandlungstechnik eingesetzt wird.

Der andere wichtige Punkt ist die Deregulierung. Das Wachstum in Europa dürfte davon nur moderat betroffen sein. Wir sehen kaum Auswirkungen auf die Inflationsprognosen. Dasselbe gilt für die meisten anderen Länder. Die Risiken einer Rezession in der Eurozone sind nach wie vor gering, da der grundsätzliche Trend vor allem für Verbraucher weiter positiv ist. Die Ertragsaussichten für Haushalte bleiben positiv, insbesondere da Unsicherheiten im Hinblick auf die Inflation nachgelassen haben.

Zu beachten ist auch, dass viele Negativmeldungen bereits eingepreist sind und dass die Konjunkturdaten Anfang November allgemein positiv überraschten, auch in der Eurozone. In China blieben Signale vom Nationalen Volkskongress im November aus. Fiskalpolitische Maßnahmen zur Unterstützung des Konsums oder des Immobilienmarktes blieben unerwähnt. Die Märkte sind auch besorgt über mögliche US-Zölle und die restriktive Haltung gegenüber China, da Donald Trump den Hardliner und China-Kritiker Mike Waltz zu seinem nationalen Sicherheitsberater ernennen dürfte. Es besteht jedoch noch Spielraum für weitere fiskalische Impulse. Eine geringere Unsicherheit und ein mögliches Ende der Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten könnten sich positiv auf das weltweite Wachstum 2025 auswirken. Mittelfristig rechnen wir jedoch mit negativen Auswirkungen der Zölle.

Leitzinsausblick: Rückgang 2025

Die Fed könnte aufgrund der US-Wahl den Zinssenkungszyklus früher unterbrechen, als wir ursprünglich erwartet hatten. Wir gehen davon aus, dass die Fed in ihrem Zinssenkungszyklus im September 2025 bei einem Leitzins von 3,75 % eine Pause einlegen wird. Wir erwarten somit zwei Zinssenkungen um 25 Basispunkte weniger als in unserem Szenario vor den Wahlen. In der Eurozone geht die Inflation weiter zurück, und die EZB steht vor dem Risiko, dass die Wirtschaft an Schwung verliert. Daher halten wir es für wahrscheinlicher, dass die Zinsen auf ein tieferes Niveau gesenkt werden. Wir rechnen nun damit, dass die EZB ihren Zielzins von 2 % im September 2025 erreichen wird.

Anleiherenditen und steigende US-Risikoprämien

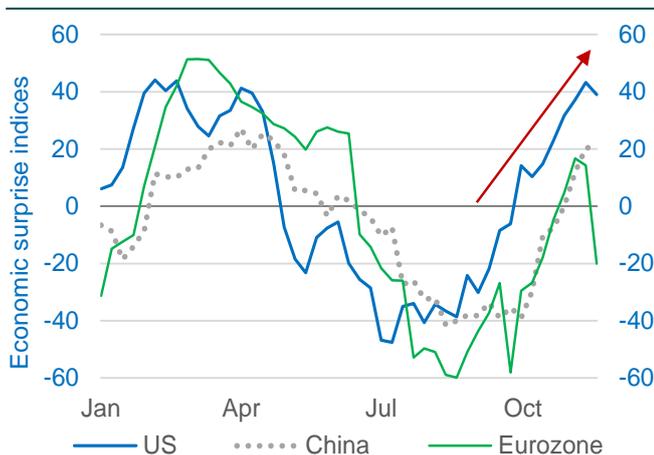
Nach den US-Wahlen überprüften wir unsere Renditeziele für US-Anleihen angesichts des Inflationsrisikos und des Risikos höherer Staatsausgaben. Letztere würden das Angebot an Staatsanleihen erhöhen. Aktuell rechnen wir damit, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen in 12 Monaten bei 4,25 % liegen wird. Wir behalten unser 12-Monatsziel für die Rendite deutscher Bundesanleihen bei 2,25 %.

Voraussichtlich starker US-Dollar

Die Zinsdifferenz wird in den kommenden Monaten der Haupttreiber sein. Wie bereits erwähnt, dürfte sich der Leitzins der US-Notenbank nun auf einem höheren Niveau stabilisieren als in unserem vorherigen Ausblick angenommen. Darüber hinaus wird die EZB die Zinsen angesichts des Wahlergebnisses in den USA wahrscheinlich stärker senken als erwartet. Dies würde eine deutlich höhere Zinsdifferenz zugunsten des Dollar gegenüber dem Euro bedeuten. Wir erwarten, dass sich der EUR/USD-Wechselkurs 2025 bei rund 1,02 stabilisiert. Außerdem haben wir unser USD/JPY-Wechselkursziel für unsere 3-monatigen und 12-monatigen Ziele auf 150 (für einen USD) revidiert.

Guy Ertz

WIRTSCHAFTLICHE AUFHELLUNG IN DEN USA UND CHINA



Quelle: Bloomberg.

DER US-DOLLAR LEGTE IM ZUGE DER PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL DEUTLICH ZU



Quelle: Bloomberg.



PRIVATE BANKING

Die Bank für eine Welt im Wandel

Änderungen der Empfehlungen nach der US-Wahl: Aktien

Aktien: Hochstufung der USA auf Positiv

Nachdem die Republikaner die Präsidentschafts- und die Kongresswahlen gewonnen haben (Red Sweep), dürften viele (oder alle) geplanten Stimulierungsmaßnahmen, darunter Steuersenkungen und Deregulierung, umgesetzt werden. Dabei ist zu beachten, dass Small- und Mid-Caps stärker von niedrigen Körperschaftssteuersätzen profitieren, da unter anderem ihr effektiver Steuersatz derzeit über dem von Large-Caps liegt. Wenn eine Politik dazukommt, die hauptsächlich auf die Binnenwirtschaft ausgerichtet ist, dürfte das dazu führen, dass die nach wie vor recht teuren US-Mega-Caps günstiger werden. Daher bevorzugen wir weiterhin Small- und Mid-Caps gegenüber dem gleichgewichteten S&P 500 und dem nach Marktkapitalisierung gewichteten S&P 500. Da die oben genannte Politik auch zu einem Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe führen dürfte, bevorzugen wir weiterhin auf die USA ausgerichtete zyklische Aktien. Am stärksten sind wir vom US-Finanzsektor überzeugt, der von einem Umfeld höherer Zinsen auf längere Sicht und einer anhaltenden Deregulierung profitieren dürfte.

Herabstufung von Europa auf Neutral

Die Aussichten für Europa haben sich in letzter Zeit erheblich verschlechtert. Die Gefahr einer erneuten Beschleunigung der weltweiten Handelsspannungen gefährdet die von uns erwartete Wachstumserholung und kommt zudem zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt. Nach dem Auseinanderbrechen der Regierungskoalition in Deutschland, wird ein wichtiges Land der Eurozone in den kommenden Monaten mit innenpolitischen Themen beschäftigt sein. Das erschwert eine koordinierte europäische Reaktion auf etwaige US-Forderungen. In Europa bevorzugen wir britische Aktien.

Aufgrund seiner offenen und exportorientierten Wirtschaftsstruktur könnte Europa auch unter den eskalierenden Handelsspannungen zwischen den USA und China leiden. In unserem Basisszenario gehen wir weder von weltweiten Zöllen von 10 % noch von Zöllen in Höhe von 60 % gegen China aus. Aber allein die Unsicherheit aufgrund der Drohung könnte zu erheblichen Wachstumsängsten führen, da Unsicherheit Investitionen normalerweise behindert. Die Ergebnisse europäischer Unternehmen waren bisher durchwachsen. Während die nach Marktkapitalisierung gewichteten Gewinne in Streubesitz 3,7 % über den Konsenserwartungen lagen, bleibt die Breite der Gewinnkorrekturen negativ.

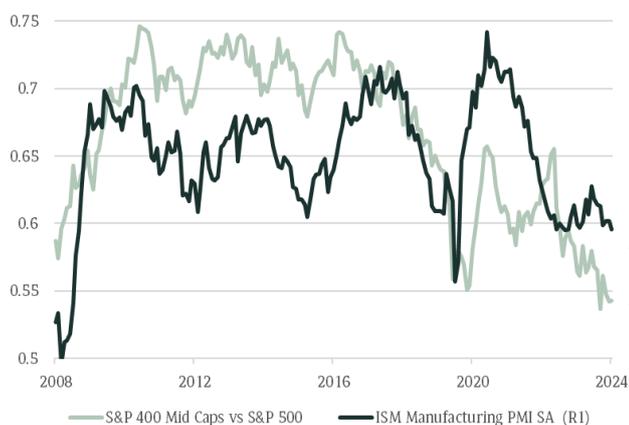
Vorsichtig optimistisch bei chinesischen Aktien

In Bezug auf chinesische Aktien bleiben wir aus drei Gründen vorsichtig optimistisch:

- Es gibt noch Spielraum für weitere fiskalische Stimulierung. Peking wird wahrscheinlich nach der Amtseinführung von Trump weitere Stimulierungsmaßnahmen im Haushalt 2025 einplanen.
- Zölle von 60 % gegen China sind nicht unser Basisszenario. Genau wie beim Handelskrieg 1.0 könnte Trump sie als Taktik für einen Handelsdeal nutzen (im Handelskrieg 2.0 könnte ein Deal schneller erreicht werden).
- Der chinesische Markt könnte kurzfristig weiterhin volatil sein, aber wir erwarten, dass inländische A-Aktien (d. h. der CSI 300 Index) aufgrund der anhaltenden Kapitalmarktreform widerstandsfähiger sind als chinesische Offshore-Aktien. Darüber hinaus hat die Swap-Fazilität aus dem im September angekündigten Stimuluspaket gut funktioniert und die Marktliquidität verbessert und Zuflüsse in die A-Aktienmärkte gefördert.

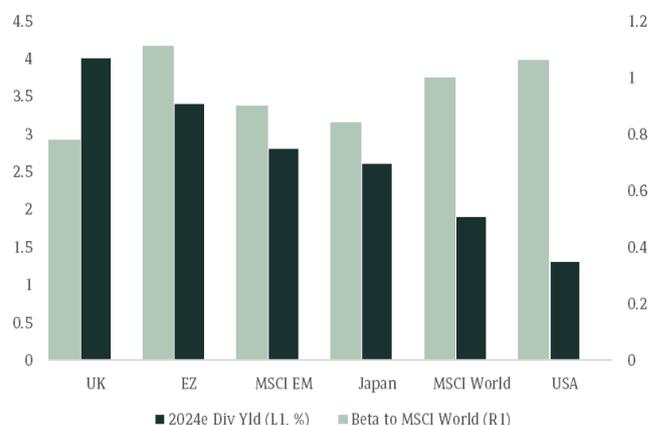
Stephan Kemper, Grace Tam

US-MID-CAPS DÜRFTEN VOM ANSTIEG DES EINKAUFSMANAGERINDEX FÜR DAS VERARBEITENDE GEWERBE PROFITIEREN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

BRITISCHE AKTIEN BIETEN EINE DIVIDENDENRENDITE VON 4 % UND HABEN NIEDRIGERES BETA ALS DER MSCI WORLD



Quelle: www.dogsofthedow.com.

Änderungen der Empfehlungen nach der US-Wahl: Anleihen, Rohstoffe

Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen

Die Rote Welle („Red Sweep“) ist das perfekte Szenario für Unternehmensanleihen, da sie eine Lockerung der Regulierung und eine niedrigere Körperschaftssteuer impliziert. Unternehmensanleihen könnten neue Zyklustiefstände in den USA testen. In Europa ist der Red Sweep angesichts potenzieller Zölle und geopolitischer Unsicherheiten nicht positiv für Unternehmensanleihen. Wir denken allerdings, dass dies zumindest teilweise eingepreist ist, und wir erwarten nicht, dass Trump so viele Zölle verhängen wird, wie angedroht. Der technische Hintergrund ist unverändert sehr günstig, und wir bleiben bei Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in EUR und USD positiv und bei Hochzins-Unternehmensanleihen (wo die Credit-Spreads bereits sehr eng sind) neutral.

In den Schwellenländern sind die Fundamentaldaten solide und der Carry ist erhöht. Die erwartete expansive US-Haushaltspolitik wird jedoch zu höheren US-Anleiherenditen führen, und die unterschiedliche Politik der Zentralbanken spricht für einen stärkeren Dollar. Diese beiden Faktoren sind für Schwellenländeranleihen nicht positiv. Darüber hinaus werden potenzielle Zölle und Handelsspannungen Exporteuren in Schwellenländern schaden. Daher stufen wir Schwellenländeranleihen von positiv auf neutral zurück.

Edouard Desbonnets

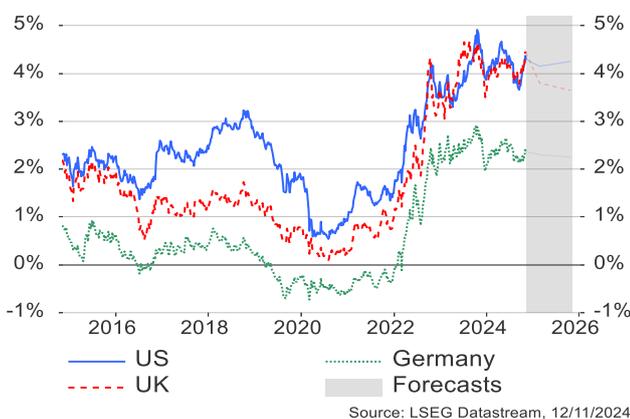
Rohstoffe: Öl und Gold

Der designierte Präsident Trump hat versprochen, die US-Öl- und Gasexploration (einschließlich Schieferöl und -gas) zu unterstützen, indem er Vorschriften rückgängig macht und die Genehmigungsverfahren beschleunigt. Dadurch wird die bereits rekordhohe Öl- und Gasproduktion des Landes weiter steigen. Das wird das Volumenwachstum US-amerikanischer Energieunternehmen zwar voraussichtlich beflügeln, könnte aber in einer ohnehin schwierigen Angebots- und Nachfragesituation mit zusätzlichem Druck auf den Ölpreis verbunden sein. Die weltweite Nachfrage wächst weiter nur sehr langsam, was zum Teil auf die Energiewende zurückzuführen ist. Zusätzlich zur Aussicht auf ein weiter wachsendes US-Angebot will die OPEC ihre Produktion schrittweise wieder erhöhen. In den letzten Jahren hatte die Öllianz OPEC+ ihre Fördermenge um 5,8 Millionen Barrel pro Tag gedrosselt, um die Preise zu stützen. Dies wurde jedoch durch das wachsende Angebot der Nicht-OPEC-Länder ausgeglichen. Nun will die OPEC+ Marktanteile zurückgewinnen. Produktionssteigerungen in ganz kleinen Schritten in Verbindung mit einer größeren Disziplin bei einigen Mitgliedern könnten ein machbares Ergebnis für den Ölmarkt sein.

Wir stufen unsere Einschätzung des Brent-Rohölpreises auf „Negativ“ mit einer niedrigeren Zielspanne von 60-70 USD herab. Die Abwärtsrisiken für den Ölpreis steigen, da das Risiko besteht, dass die OPEC+ ihre Förderung zu schnell erhöht oder keine überzeugende Einigung erzielt (oder dass es an Disziplin mangelt). Aufgrund der Energiewende rechnen wir in den kommenden Jahren mit einem begrenzten globalen Nachfragewachstum.

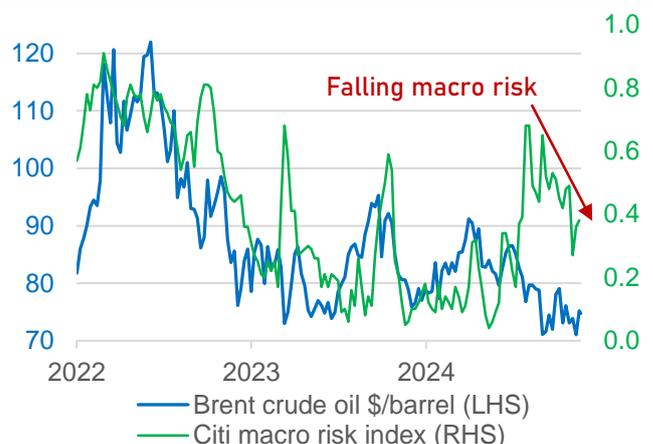
Patrick Casselman

RENDITEPROGNOSE FÜR 10-JÄHRIGE ANLEIHEN AUF SICHT VON 12 MONATEN LEICHT GESUNKEN



Quelle: LSEG Datastream, 12.11.2024.

GERINGERE GEOPOLITISCHE RISIKOPRÄMIE HÄLT ROHÖL IN DER SPANNE VON 70-80 USD



Quelle: www.dogsofthedow.com.

Einzigartige Gelegenheiten auf längere Sicht

Aufstieg (und Fall) der Sonderstellung der USA

In den letzten 60 Jahren erzielte der US-Aktienmarkt in drei verschiedenen Zeiträumen eine außergewöhnliche Performance: 1962-67, 1987-2000 und 2009 bis heute. In jedem Berichtszeitraum entwickelten sich US-Large Caps außergewöhnlich gut: +800 % (19,4 % im Jahresdurchschnitt) von 1987 bis 2000 und +980 % (16,3 % im Jahresdurchschnitt) von 2009 bis heute.

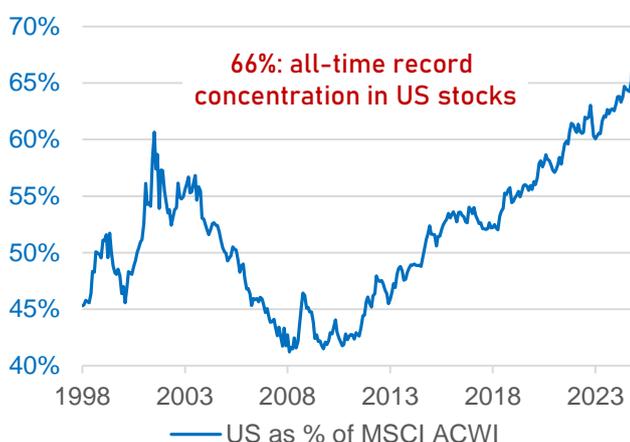
Im ersten Zeitraum war der Aufstieg des amerikanischen Exzeptionalismus durch die Nifty 50 gekennzeichnet. Dabei handelte es sich um US-Aktien von weltweit tätigen Unternehmen, die für Anleger als einzig lohnende angesehen wurden. Im zweiten Zeitraum erlebten wir die Technologie- und Telekommunikationsblase der 1990er Jahre, die von der Begeisterung über das rasche Wachstum des Internets angefacht wurde. In der aktuellen Phase haben wir es mit den Glorreichen 7 und dem Hype um künstliche Intelligenz zu tun.

Heute dominieren US-Aktien den globalen Aktienmarkt mit einem Rekordanteil von 66 % im MSCI All Country World Index. Darüber hinaus erreichten die 10 größten Aktien im S&P 500 einen Rekordwert von 31 %. Selbst bei der Spitzenkonzentration 2000 lag der Anteil nur bei 26 %. Laut Vanda Research halten US-Privatanleger durchschnittlich in ihrem Aktienportfolio 40 % des Vermögens in nur 3 Technologieaktien!

Aber nichts währt ewig

Nach 1967 und nach 2000 folgte auf die Outperformance von US-Aktien eine lange Zeit der Underperformance gegenüber internationalen Aktien und anderen Anlageklassen. Von 1967 bis 1987 entwickelten sich internationale Aktien deutlich besser als ihre US-Pendants, während Energiewerte und Small-Caps von 2000 bis 2008 US-Large-Caps übertrafen.

US-AKTIE HABEN EINEN REKORDANTEIL VON 66 % IM GLOBALEN AKTIENINDEX



Quelle: Bloomberg.

Nach den US-Wahlen dominieren derzeit noch die USA

Bis auf Weiteres werden US-Aktien von einer Welle der Euphorie über die Aussichten auf Steuersenkungen und Deregulierung nach der Wahl getragen, während internationale Aktien unter drohenden, weitreichenden Zöllen auf Einfuhren in die USA leiden.

Der Schlüssel zu einer möglichen Verschiebung der Dominanz der Aktien von Technologieriesen liegt in einer Verlangsamung des Wachstums des Gewinns je Aktie in dieser Gruppe. Denn bisher ist ihre Gewinndynamik überragend. Da die Gewinnerwartungen für diese Gruppe inzwischen extrem hoch sind, ist das Risiko von starken Kurskorrekturen selbst bei geringfügig enttäuschenden Quartalsergebnissen gestiegen.

Handelsdynamik „Trump 2.0“ wird kaum anhalten

Die Finanzmärkte spekulieren weiter über die politischen Veränderungen der Trump-Regierung nach der Amtseinführung des Präsidenten am 20. Januar 2025. Wir gehen allerdings nicht davon aus, dass der Anstieg der Anleiherenditen, des US-Dollar und der Kryptowährungen unmittelbar nach den Wahlen weitergehen wird. Das wirtschaftliche Umfeld 2025 unterscheidet sich in Bezug auf das Haushaltsdefizit, die Staatsverschuldung und sogar die Inflationsdynamik deutlich von dem, das Präsident Trump 2017 erlebte.

Wir meinen, dass die Märkte das Ausmaß der wahrscheinlichen Änderungen bei Steuern und Zöllen aufgrund der ersten Amtszeit von Präsident Trump möglicherweise überbewerten. 2025 werden die US-Regierung und die US-Notenbank deutlich stärkeren wirtschaftlichen Zwängen unterliegen.

Die Umkehr der aktuellen Dollarstärke könnte eine Veränderung der Dynamik bei US-Mid- und Small-Caps, bei Value-Aktien und Märkten sowie bei anderen Anlageklassen wie dem Rohstoffsektor signalisieren.

SEIT MITTE 2024 SEKTORROTATION AUS DEM TECHNOLOGIE- IN DEN FINANZSEKTOR



Quelle: Bloomberg.

Langfristig strukturell hohe Haushaltsdefizite

Hohe Staatsverschuldung nach der Pandemie

Das langfristige Problem, das in den genannten Manifesten beider US-Präsidentschaftskandidaten nicht offen angesprochen wird, ist das hohe Haushaltsdefizit (Differenz zwischen Steuereinnahmen und Ausgaben der US-Bundesregierung). Mit 6 % des BIP führen diese gemessen an den Steuereinnahmen zu hohen Ausgaben zu einem jährlichen Anstieg des Gesamtbetrags der ausstehenden US-Staatsanleihen um 7 %. Dieser muss dann durch die verstärkte Ausgabe von US-Schatzanleihen finanziert werden.

Die Gesamtverschuldung der USA liegt aktuell bei 120 % des BIP aus. Das ist ein starker Anstieg seit Mitte 2008, als das Verhältnis von Schulden zu BIP noch bei 64 % lag.

Ära der fiskalischen Dominanz steht bevor

Fiskalische Dominanz tritt dann ein, wenn die Staatsschulden ein Niveau erreicht haben, bei dem ein Land diese nicht mit Steuereinnahmen zurückzahlen kann und daher geldpolitische Unterstützung (von der Zentralbank) braucht, um zahlungsfähig zu bleiben und weiter zu funktionieren.

Angesichts der aktuellen Staatsverschuldung in den USA, Europa und Japan sind wir nun wohl in eine Post-COVID-Ära der fiskalischen Dominanz eingetreten.

In der Praxis heißt das:

a) Zentralbanken wie die US-Notenbank Federal Reserve und die EZB können sich bei der Bestimmung der Leitzinsen nicht einfach an den vorherrschenden wirtschaftlichen Bedingungen orientieren. Eine zu schnelle Erhöhung der Zinsen auf ein zu hohes Niveau kann die Kosten des Staates zur Finanzierung der Staatsschulden zu stark erhöhen, so dass sie kaum noch tragbar sind. Dies kann Zweifel an der Schuldenfähigkeit an den Anleihemärkten wecken.

Im Gegenzug könnten die Anleiherenditen stark steigen, da die Risikoprämie sprunghaft steigt und damit die Finanzmarktstabilität gefährdet. Sie ist eines der Kernziele der Zentralbanken. Daher müssen die Leitzinsen möglicherweise auf niedriger gehalten werden, als dies sonst der Fall wäre.

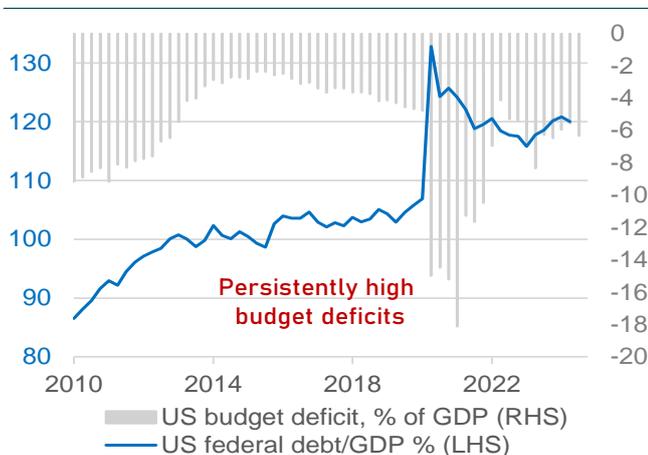
b) Regierungen sind in Krisenzeiten wie der Finanzkrise von 2008 und der Corona-Pandemie von 2020 nur eingeschränkt in der Lage, die Nachfrage durch hohe Staatsausgaben zu unterstützen.

c) Zentralbanken müssen eine Inflation tolerieren, die leicht über ihrem 2 %-Ziel liegt, um einen langsamen Rückgang des realen Werts dieser Schulden (nach der Inflation) zu ermöglichen. Sie müssen möglicherweise auch als Käufer letzter Instanz von Staatsanleihen über eine quantitative Lockerung fungieren, um ihr Mandat der Finanzmarktstabilität zu erfüllen.

Die Höhe der US-Staatschulden ist aufgrund einer gesetzlich festgelegten absoluten Schuldenobergrenze regelmäßig Thema. Diese Obergrenze muss wenn sie erreicht wird mit Zustimmung des Kongresses ausdrücklich angehoben werden, um einen Shutdown zu verhindern. Die US-Schuldenobergrenze ist derzeit ausgesetzt, wird aber automatisch Anfang Januar 2025 wieder in Kraft treten. Irgendwann Anfang 2025 könnte die Schuldenobergrenze wieder zum Problem werden, sobald die Barreserven aufgebraucht sind.

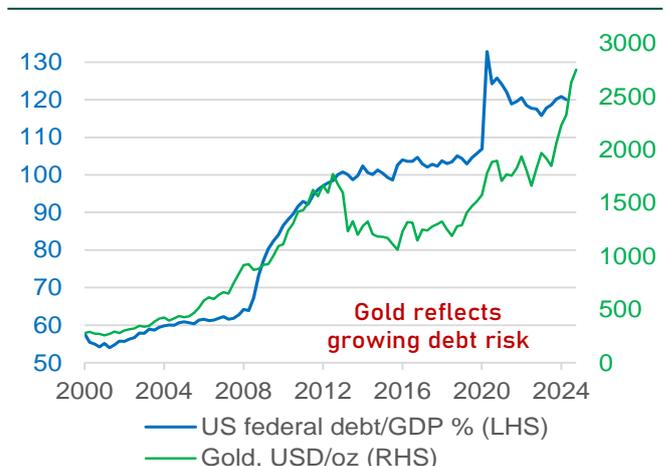
Steigende US-Verschuldung treibt Goldpreis nach oben: Die Ära der fiskalischen Dominanz unterstreicht, wie wichtig Gold in einem diversifizierten Portfolio als weltweit akzeptiertes „solides Geld“ ist.

DER US-SCHULDENBERG
WÄCHST SCHNELLER ALS DIE WIRTSCHAFT
EXPANDIEREN KANN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

DER GOLDPREIS SPIEGELT
DIE ENTWICKLUNG DER
US-SCHULDENLAST WIDER



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg



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 als erwartet aus. Das verarbeitende Gewerbe bleibt die Schwachstelle. Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung deuten auf eine Verlangsamung bei Einstellungen hin, aber nicht auf Entlassungen. In der Eurozone steigt das Verbrauchervertrauen weiter. Größtes Sorgenkind ist das verarbeitende Gewerbe. Der Dienstleistungssektor konnte sich etwas besser behaupten. China und der Welthandel könnten für positive Überraschungen sorgen.
	Zinsen	=	<ul style="list-style-type: none"> Die Rote Welle bei der US-Wahl deutet auf höhere mittelfristige Ausgaben und Defizite hin, was die langfristigen Renditen von US-Staatsanleihen unter Druck setzt. Die US- und die europäische Zentralbank werden ihre Leitzinsen bis September 2025 auf 3,75 % bzw. 2 % senken Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen dürfte in 12 Monaten bei 4,25 % liegen. Wir behalten unser 12-Monats-Ziel für die Rendite deutscher Bundesanleihen bei 2,25 %.
	Anleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> Mittelfristig schätzen wir hochwertige Unternehmensanleihen („Investment Grade“) aus den USA und der Eurozone positiv ein. 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 bewerten, da die Auffassung besteht, dass die Zentralbanken zu spät und zu langsam reagieren. USA, UK und Japan sind unsere Favoriten. In Asien bevorzugen wir Singapur, Südkorea und Indonesien. Uns gefallen Mid/Small Caps. Die Sektoren Gesundheit, Industrie und Grundstoffe wie Metalle stufen wir positiv ein. Auch Finanzwerte und REITs gefallen uns. Wir bevorzugen Anlagethemen wie sauberes Wasser, Kupferproduzenten, Strominfrastruktur, Kreislaufwirtschaft und Deep-Value-Märkte.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> Die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen sollten nachlassen, nachdem sich die Immobilienrenditen im 2./3. Quartal 2024 stabilisiert haben. 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. Engagement in börsennotierten REITs aufgrund der niedrigen Kurs-/Buchwerte, und über 4 % Dividendenrendite bevorzugt
	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. Das 12M-Ziel bei Gold bleibt bei 3.000 USD je Unze. Öl auf Negativ herabgestuft, Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent wurde aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten und der erwarteten Senkung der Förderquoten der OPEC+ 2025 auf 60-70 USD gesenkt.
	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"> Der Ausgang der Präsidentschafts-/Kongresswahlen in den USA verleiht dem US-Dollar angesichts der weiter erwarteten Zinsdifferenzen zusätzliche Dynamik. 3-Monats-Kursziel EUR/USD jetzt 1,06 USD, 12-Monatsziel 1,02 USD (für 1 Euro) Die USD/JPY-Ziele liegen nun bei 150 JPY für den 3- und 12-Monatszeitraum. Das 3-Monatsziel für USD/CNY liegt bei 7,20 und unser 12-Monatsziel bei 7,30.



Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorherig				
AKTIEN	+	+	Regionen	USA, Großbritannien, Japan, 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	Banken und Finanzdienstleister dürften von einer sich verbessernden Kreditnachfrage, höheren Nettozinsmargen 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 Durationen von 5-7 Jahren bevorzugt, ebenso wie inflationsgeschützte Anleihen		Unsere Renditeziele für 10-jährige US-Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei 4,25 %, für deutsche Bundesanleihen bei 2,25 %.
	+	+	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		Angesichts bevorstehender Risiken (Handelsbarrieren, stärkerer USD, längerfristig höhere US-Renditen und knappe Bewertungen) sind wir bei Schwellenländeranleihen neutral. Die Fundamentaldaten bleiben jedoch unverändert.
CASH	-	-				
ROHSTOFFE	+/-	+/=		Gold, Öl, Industriemetalle		Öl: (=) Eine schwächere globale Ölnachfrage sowie die Aussicht auf einen schrittweisen Abbau der Förderbeschränkungen der OPEC+ drücken die Preise der Sorte Brent in eine Spanne von 60-70 USD/Barrel. 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.
DEVISEN			EUR / USD			Auf Sicht von 12 Monaten liegt unser EUR/USD-Kursziel bei 1,02 USD (für 1 Euro), das USD/CNY-Kursziel bei 7,30.
IMMOBILIEN	=	=		Immobilien im Gesundheitswesen, Logistik- & Lagerimmobilien		Nicht gelistete Immobilien sind einem dauerhaft widrigen Umfeld angesichts schwächerer 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.
INFRASTRUKTUR	+	+		Energie, Transport, Wasser		Angesichts unzureichender vergangener Investitionstätigkeit werden langfristig hohe Erträge für nicht notierte als auch börsennotierte Infrastrukturwerte erwartet.

Quelle: BNP Paribas


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Wirtschafts- und Währungstabellen

BNP Paribas Prognosen			
BIP-Wachstum %	2023	2024	2025
USA	2,9	2,7	2,1
Japan	1,7	-0,3	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 - 26.11.2024

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2023	2024	2025
USA	4,1	2,9	2,3
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 - 26.11.2024

	Land	Spot 28.11.2024	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,06	1,06	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,83	0,83
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,94	0,96
	Japan	EUR/JPY	159,91	159,00	153,00
	Schweden	EUR/SEK	11,53	11,40	11,20
	Norwegen	EUR/NOK	11,66	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	151,53	150,00	150,00
	Kanada	USD/CAD	1,40	1,38	1,40
	Australien	AUD/USD	0,65	0,66	0,64
	Neuseeland	NZD/USD	0,59	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,99	5,60	5,80
	Indien	USD/INR	84,50	84,00	84,00
	China	USD/CNY	7,25	7,20	7,30

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 28. November 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

Die Bank
für eine Welt
im Wandel