

# Anlagestrategie Fokus

## Ein neuer Höhepunkt geopolitischer Unsicherheit

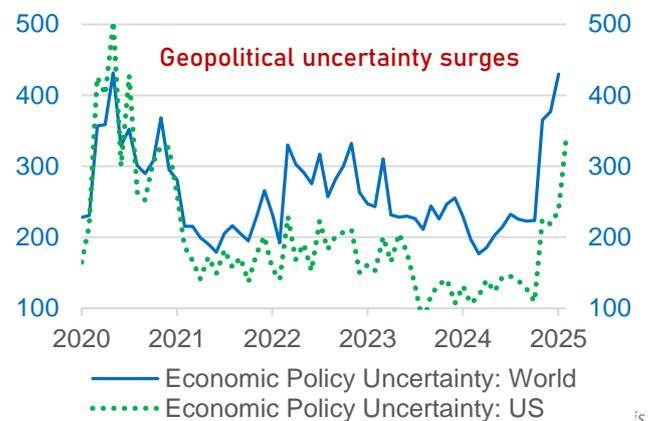
### Zusammenfassung

- 1. Milliarden schweres deutsches Finanzpaket beschlossen:** Union und SPD bringen im Nachgang zur Bundestagswahl ein beispielloses Konjunkturpaket auf den Weg. In der gestrigen Abstimmung im noch amtierenden Bundestag wurde mit der notwendigen Zweidrittelmehrheit ein historisch hohes Schuldenpaket beschlossen. In vorausgehenden zähen Verhandlungen hatten sich die Spitzen von CDU/CSU und SPD gemeinsam mit den Grünen unter anderem auf ein Sondervermögen von 500 Mrd. Euro für Infrastrukturprojekte und Klimaschutz geeinigt.
- 2. Die Verteidigungsausgaben in Deutschland werden ebenfalls massiv erhöht.** Dieser Beschluss geht einher mit dem von der EU-Kommission präsentierten Aufrüstungsplan „ReArm Europe“, der eine Mobilisierung von bis zu 800 Mrd. Euro vorsieht, um Verteidigungsinvestitionen anzukurbeln. Das gestern gebilligte milliardenschwere Finanzpaket soll ab Ende 2025 einen Anstieg des strukturellen Wirtschaftswachstums herbeiführen. US-Zölle und die politische Unsicherheit könnten einen kurzfristigen Wachstumseinbruch bewirken, gefolgt von einer anschließenden Erholung.
- 3. Staatsanleihen aus Euro-Kernländern bevorzugt:** Der Investitionsplan Deutschlands reduziert die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die EZB unterhalb eines neutralen Zinssatzes, und erhöht damit die Anleiheemissionen und Laufzeitprämie. Wir erhöhen unser Renditeziel 12-monatiger Bundesanleihen von 2,25 % auf 2,50 %. Nach dem Ausverkauf bei Staatsanleihen der Euro-Kernländer ändern wir unsere Einschätzung von neutral zu positiv, bei US-Treasuries hingegen nach der Rallye von positiv auf neutral.
- 4. Die Sonderstellung des Greenback wird angefochten:** Die Dynamik des US-Dollars und der Aktien der „Glorreichen 7“ hat sich infolge der hohen politischen Unsicherheit in den USA, des nachlassenden Wachstums und überzogener Bewertungen umgekehrt. Wir stufen unsere Empfehlung für US-Aktien auf neutral herab, bleiben jedoch gegenüber Aktien insgesamt positiv eingestellt. Bevorzugte Sektoren sind Finanzen, Industrie, Gesundheitswesen.
- 5. Fokussierung auf starke politische Ungewissheit:** Die weltweit vorherrschende Unsicherheit hat einen neuen Höchststand erreicht: der politische Kurswechsel in den USA in Bezug auf die Ukraine, diverse Zollerhöhungen und ein nachlassendes US-Wachstum. Jedwede Wachstumsverschlechterung durch Zölle oder die sich verlierende Hoffnung auf einen Waffenstillstand zwischen der Ukraine und Russland würden eine vorsichtiger Asset-Allokation rechtfertigen.

### Inhalt

Makro- und Marktüberlegungen	2
Beispielloses Konjunkturpaket nach der Bundestagswahl	3
Korrekturen am Anleihemarkt durch neue Fiskalpolitik Deutschlands	4
Politische Unsicherheiten beeinträchtigen das US-Wirtschaftswachstum	5
Ausgleich von Risiko und Rendite nach starker Performance	6
Weiterhin positive Sicht auf Aktien, Herabstufung von US-Titeln	7
Trendwende beim US-Dollar	8
Gold halten oder Gewinne mitnehmen?	9
Anlageklassen-Empfehlungen	10
Wirtschafts- und Währungstabellen	11
Haftungsausschluss	12

### UNSICHERHEITEN IN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK ERREICHEN IHREN HÖHEPUNKT NACH DEN US-WAHLEN



Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Makro- & Marktbetrachtungen

	<b>Makro</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die zunehmende politische Unsicherheit und die Sorge über Zollerhöhungen belasten allmählich die Investitionstätigkeit und den Binnenkonsum in den USA.</li> <li>– In der Eurozone steigt das Verbrauchervertrauen weiter, da die EZB die Leitzinsen weiter senkt. Das in Deutschland beschlossene milliardenschwere Finanzpaket dürfte sich fördernd auf das langfristige potenzielle Wachstum auswirken.</li> <li>– Chinesische Konjunkturprogramme könnten für positive Überraschungen sorgen.</li> </ul>
	<b>Zinsen</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Nach Ankündigung des Finanzpakets in Deutschland schossen die Renditen deutscher Bundesanleihen innerhalb eines Tages auf 2,8 %. Angesichts dieser Entwicklung <b>ändern wir unsere Einschätzung gegenüber Staatsanleihen der Euro-Kernländer auf positiv</b>. Bei <b>britischen Gilts</b> bleiben wir ebenso positiv eingestellt (Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei 4,7 %).</li> <li>– Nach der Rallye bei US-Anleihen, die die Rendite 10-jähriger Anleihen von 4,8 % auf 4,2 % drückte, <b>stufen wir US-Staatsanleihen auf neutral herab</b>.</li> <li>– Die US-Notenbank und die europäische Zentralbank werden ihre Leitzinsen bis Ende 2025 auf 4 % bzw. 2 % senken.</li> <li>– Die Rendite 2- und 10-jähriger US-Staatsanleihen dürfte in 12 Monaten bei 4,25 % liegen. <b>Wir heben unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen von 2,25 % auf 2,5 % an.</b></li> </ul>
	<b>Unternehmensanleihen</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Wir bleiben angesichts der starken technischen Faktoren, des hohen Carry und der geringen Volatilität positiv eingestellt. In der Eurozone bevorzugen wir Laufzeiten von bis zu 10 Jahren, in den USA von bis zu 5 Jahren.</li> <li>– <b>Wir stufen USD-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG) aufgrund des begrenzten Aufwärtspotenzials auf neutral herab.</b></li> <li>– <b>Wir bevorzugen weiterhin EUR-IG-Unternehmensanleihen und bleiben positiv für britische IG-Unternehmensanleihen (Rendite von durchschnittlich 5,5 %).</b></li> </ul>
	<b>Aktien</b>	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die weltweite Geldmenge M2 nimmt weiter zu (derzeit +3,7 % im Vorjahresvergleich) und stützt Aktienmärkte und Anleihen.</li> <li>– UK, Japan und China sind unsere Favoriten. <b>Wir stufen die USA auf neutral herab.</b></li> <li>– Die Sektoren Gesundheit, Industrie und Finanzen (Banken, Versicherungen) stufen wir positiv ein.</li> <li>– <b>Wir bevorzugen Anlagethemen wie sauberes Wasser, Gold- und Kupferproduzenten, Strominfrastruktur, Kreislaufwirtschaft und Deep-Value-Märkte.</b></li> </ul>
	<b>Immobilien</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>– 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.</li> <li>– Ein Engagement in Industrie-/Logistikimmobilien wird bevorzugt. Grundlage hierfür bilden gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietpreiswachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums.</li> </ul>
	<b>Rohstoffe</b>	+/-	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gold: Positive Einschätzung für Gold, da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen dürften und die asiatischen Haushalte weiterhin Käufer bleiben. <b>Das 12-Monatsziel bei Gold haben wir auf 3.200 USD je Feinunze angehoben.</b></li> <li>– Negative Einschätzung zu Öl, Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent bei 60-70 USD aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten und der erwarteten Senkung der Förderquoten der OPEC+ 2025.</li> </ul>
	<b>Alternative OGAW/ Private Assets</b>	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>– <b>Wir bevorzugen Relative-Value-Aktien-, Kredit-, Wandelanleihen-Arbitrage- und Event-Driven-Fonds</b> aufgrund ihrer soliden risikobereinigten Renditen bei geringer Volatilität.</li> <li>– <b>Private-Equity-Buyout-Fonds</b> sind eine bevorzugte Untergruppe der Private Assets, da hier langfristige solide Renditen zu verzeichnen sind und zahlreiche Chancen am öffentlichen Markt bestehen.</li> </ul>
	<b>Devisen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>– Die USD/JPY-Ziele liegen bei 150 JPY für den 3- und 12-Monatszeitraum.</li> <li>– Die Stärke des US-Dollars kehrte sich aufgrund der schwächeren Wachstumsaussichten in den USA und der Erwartung weiterer Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr drastisch um. <b>Unser 12-Monatsziel bleibt bei 1,02 (für 1 EUR).</b></li> </ul>



# Beispielloses Konjunkturpaket nach der Bundestagswahl

## Wahlergebnis und Herausforderungen

Die Union (CDU/CSU) sicherte sich rund 28,60 % der Stimmen vor der rechtsgerichteten Alternative für Deutschland (ca. 20,80 %). Darauf folgend die Sozialdemokraten (SPD) mit 16,40 % und die Grünen mit 11,6 %. Von den kleineren Parteien erreichte nur „Die Linke“ die Schwelle von 5 % für den Einzug in den Bundestag.

Die Koalitionsgespräche konzentrieren sich nun auf drei Bereiche: Verteidigungsinfrastruktur und Sozialausgaben, finanziert durch eine Reform der Schuldenbremse sowie Einwanderung.

Die wichtigsten demokratischen Parteien unterstützen ebenfalls Maßnahmen zur Senkung der Energiepreise. Dieser Faktor zusammen mit dem Ende des Ukraine-Konflikts könnte zu einem deutlichen Rückgang der Energiepreise für bestimmte Branchen führen, aber auch für Privathaushalte. Die Deregulierung ist ein weiteres zentrales Thema und bietet zusätzliches Potenzial zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums.

Die größte Unsicherheit seit den Wahlen betraf die Schuldenbremse und mögliche Finanzierungsquellen.

## Beispielloses Konjunkturpaket

Einen wichtigen Durchbruch erlebten wir mit der gestrigen Abstimmung im noch amtierenden Bundestag. Mit der notwendigen Zweidrittelmehrheit beschlossen die Abgeordneten unter anderem folgende Punkte:

1. 500 Mrd. Euro Sondervermögen über 12 Jahre und die Reform der Schuldenbremse.
2. Das Sondervermögen soll nun für Infrastrukturinvestitionen, konjunkturfördernde Maßnahmen und zusätzliche Investitionen zur Erreichung der Klimaneutralität genutzt werden. Davon sollen 100 Mrd. Euro auf die Bundesländer entfallen.

3. Die Schuldenbremse wird gelockert, wodurch bestimmte Teile der Verteidigungsausgaben von der derzeitigen Verschuldungsgrenze ausgenommen werden und unter einen erweiterten Verteidigungsbegriff fallen sollen. Auf Druck der Grünen umfasst die Reform auch Ausgaben in die Cybersicherheit, den Zivil- und Bevölkerungsschutz und für Nachrichtendienste.

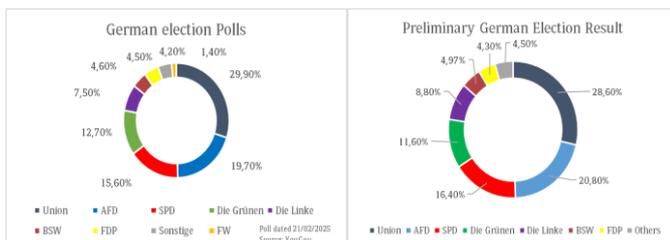
Auf EU-Ebene wurden weitere umfangreiche Konjunkturmaßnahmen angekündigt. Kommissionspräsidentin von der Leyen kündigte die Mobilisierung von 800 Mrd. Euro für den Aufrüstungsplan „ReArm Europe“ an, was der Summe aus den geschätzten Inlandsausgaben (erster Punkt des Plans) und dem Finanzierungsvolumen des neuen Instruments (zweiter Punkt des Plans) entspricht.

Das gestern gebilligte milliardenschwere Finanzpaket soll ab Ende 2025 einen Anstieg des strukturellen Wirtschaftswachstums herbeiführen. Das Wachstum in Deutschland könnte somit für 2025 und 2026 um 0,5 % bzw. 0,3 % und in der Eurozone um 0,2 % bzw. 0,3 % gesteigert werden.

**Auch das reale BIP-Wachstum der Eurozone könnte von 0,5 % auf rund 1,5 % nach oben korrigiert werden.** Theoretisch wäre dies ein Indiz für leicht höhere Leitzinsen ab 2025. Wir glauben jedoch, dass die EZB diese stärkeren Voraussetzungen des EU-Binnenmarktes den Risiken einer verschlechterten weltpolitischen Lage und des angespannten wirtschaftlichen Umfelds gegenüberstellen wird (bedingt durch hohe US-Handelszölle, die wahrscheinlich anhalten werden).

Guy Ertz

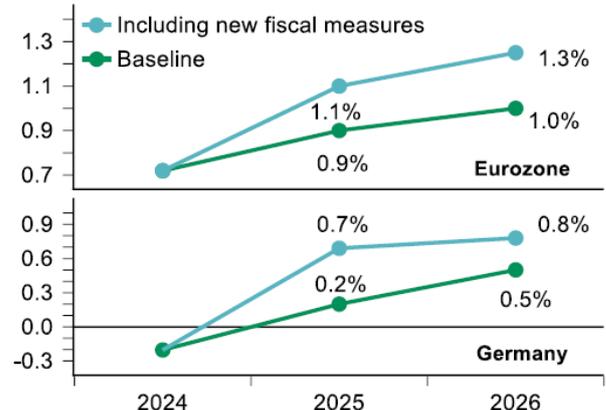
## MEINUNGSUMFRAGEN VOR UND NACH DEN WAHLEN IN DEUTSCHLAND



Quelle: yougov.de - BNP Paribas

## MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF DAS WACHSTUM IN EUROPA

Fig. 1: GDP growth (% y/y) in Eurozone and Germany



Quelle: Eurostat, NiGEM, Macrobond, BNP Paribas

# Korrekturen am Anleihemarkt durch neue Fiskalpolitik in Deutschland

## Auswirkungen auf die EZB

In Deutschland dürfte die veränderte Fiskalpolitik das EU-Wachstum mittelfristig beflügeln. Kurzfristig jedoch bleiben Abwärtsrisiken, ausgelöst durch Zoll-Unsicherheiten, bestehen. Auf mittlere Sicht dürfte die Inflation ebenfalls steigen, sodass die EZB die Zinsen nicht allzu stark unter den neutralen Satz von 1,75 % bis 2,25 % senken dürfte.

Die EZB-Sitzung vom 6. März deutete auf ein ausgewogeneres Vorgehen bei künftigen Zinssenkungen hin. Präsidentin Lagarde erklärte, die „Geldpolitik werde deutlich weniger restriktiv“.

Wir glauben nach wie vor, dass die EZB ihre Zinsen nicht im April, sondern vielmehr im Juni und September senken wird, was den Einlagensatz somit bei 2 % hält.

## Anhebung unseres Renditeziels für Bundesanleihen

Wir behalten unser Renditeziel von 2,25 % auf Sicht von 2 Jahren bei, da die EZB-Prognose unverändert bleibt.

Der Wandel in der Finanzpolitik Deutschlands wird sich in erster Linie auf langlaufende Anleihen auswirken, da höhere Ausgaben einen Anstieg der Schuldenquote und der Anleiheemissionen bedeuten. Wir schätzen, dass das Angebot an deutschen Staatsanleihen in diesem Jahr um 30 Mrd. Euro steigen und bis 2028 insgesamt 145 Mrd. Euro erreichen könnte. Ein weiterer Faktor ist, dass sich das Nettoemissionsvolumen deutscher Anleihen seit 2020 auf durchschnittlich 80 Mrd. Euro pro Jahr beläuft.

Daher heben wir unser Renditeziel 10-jähriger Bundesanleihen von 2,25 % auf 2,50 % an. Auch wenn dieser Anstieg angesichts der Marktreaktion (+40 Bp. in 2 Tagen) moderat erscheinen mag, dürften mehrere Faktoren weitere Anstiege begrenzen. Da die Inflation rückläufig ist, wird die EZB ihre Leitzinsen weiter senken. Unsicherheiten über die Entwicklungen in der Handelspolitik, insbesondere über US-Zölle, dürften die Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Bundesanleihen stützen.

Darüber hinaus stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Oktober 2023 auf nur 3 %, während die Rendite 10-jähriger US-Anleihen bei 5 % lag. Dies geschah zu einer Zeit, als der Markt nicht mit einer Zinsänderung durch die EZB in den nächsten sechs Monaten rechnete. Das aktuelle Umfeld stellt sich jedoch anders dar.

## Positiv bei Staatsanleihen der Euro-Kernländer

Nach dem jüngsten Ausverkauf beurteilen wir Staatsanleihen der Euro-Kernländer **positiv**. Die besten Chancen sehen wir bei mittleren Laufzeiten (5-10 Jahre). Das sehr lange Ende dürfte mit einer höheren Laufzeitprämie besetzt sein, was schwer einzuschätzen ist, wohingegen vermehrte Anleiheemissionen für kurzlaufende Anleihen erfolgen werden. In der Vergangenheit verwendete die Deutsche Finanzagentur kurzlaufende Staatsanleihen als Puffer, um Liquiditätslücken zu schließen (vgl. Globale Finanzkrise, Covid-19-Krise).

## Neutral bei Anleihen aus Peripherieländern

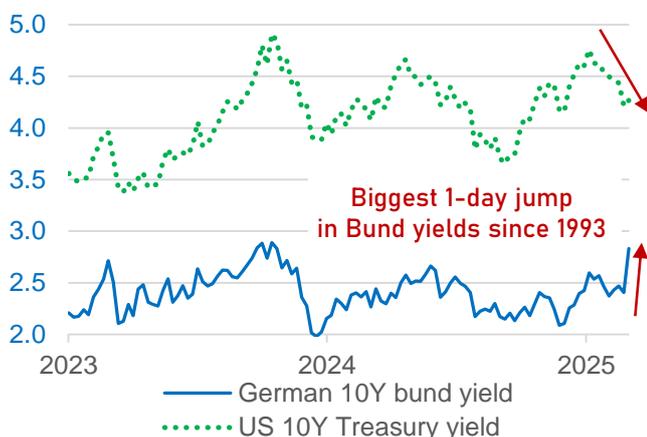
**Bei Anleihen aus Randländern der Eurozone bleiben wir neutral.** Die Spreads bleiben verengt. Auch nach den überraschenden Entwicklungen in Deutschlands Finanzpolitik weiteten sie sich nicht aus. Mittelfristig könnten sich die Spreads leicht ausweiten. Ursächlich hierfür ist die stärkere wirtschaftliche Lage Deutschlands im Vergleich zu den Peripherieländern.

## Unn mehr neutrale Haltung bei US-Staatsanleihen

**Bei US-Staatsanleihen nehmen wir eine neutrale Haltung ein.** Die Renditen sind stark gesunken von 4,8 % auf 4,2 %. Diese Entwicklung scheint übertrieben, solange die US-Wirtschaft nicht in eine Rezession abgleitet, was aber nicht unser Basisszenario darstellt.

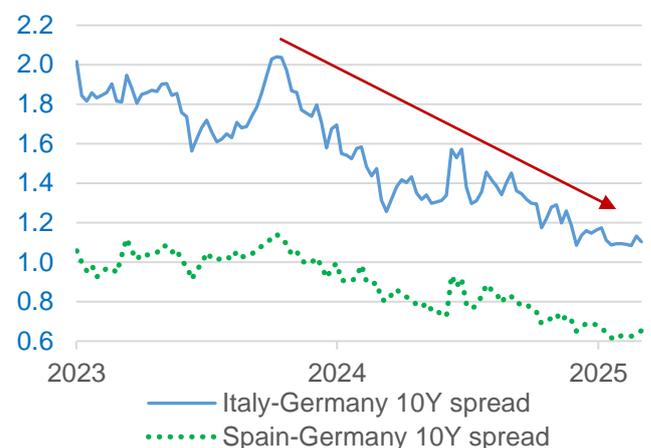
Edouard Desbonnets

STARKE RENDITEUNTERSCHIEDE ZW. 10-JÄHRIGEN US- UND DT. BUNDESANLEIHEN



Quelle: Bloomberg.

DIE SPREADS DER PERIPHERIELÄNDER BLIEBEN WEITGEHEND UNVERÄNDERT



Quelle: Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

# Politische Unsicherheiten belasten US-Wirtschaftswachstum

## Verstärkte politische Unsicherheit lastet allmählich auf US-Konjunkturdynamik

Der „Trump-Tornado 2.0“ belastet allmählich das US-Wirtschaftswachstum, insbesondere den Konsum. Die Unvorhersehbarkeit innerhalb der neuen Trump-Regierung und ihrer fast täglichen Äußerungen hat die politische Unsicherheit in die Höhe schnellen lassen. Es scheint als belasten ungewisse Beschäftigungsperspektiven, Sorgen über eine wieder aufflammende Inflation durch Zölle und unsichere Aussichten für Unternehmen die Gesamtwirtschaft.

Die Einzelhandelsumsätze enttäuschten im Januar, das Verbrauchervertrauen geht zurück und US-Haushalte mit niedrigerem Einkommen sind nach wie vor besorgt über einen möglichen Kaufkraftverlust, falls die Zölle den Preis für importierte Waren erhöhen.

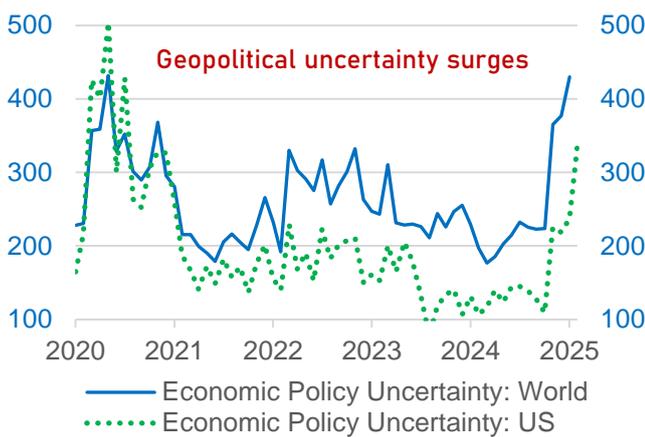
## US-Haushalte sorgen sich über die Inflation

Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im November waren hohe Lebenshaltungskosten die Hauptsorge unter den US-Verbrauchern. Laut der jüngsten Umfrage der Universität Michigan zur Verbraucherstimmung stieg die Inflationserwartung (gerechnet auf ein Jahr) von 3,3 % im Januar auf 4,3 % im Februar, da sich die Verbraucher über die möglichen Auswirkungen höherer Zölle auf die Preise importierter Waren sorgten. Die Aktivität im Dienstleistungssektor stagnierte ebenfalls, was den jüngsten US-Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor zu entnehmen ist. Es wundert daher nicht, dass US-Einzelhandelswerte seit ihrem Höchststand im Dezember einen Rückgang von 15 % erlitten, obwohl defensivere Werte und Sektoren kräftig zulegten.

## Ist mit einer niedrigeren Inflation zu rechnen?

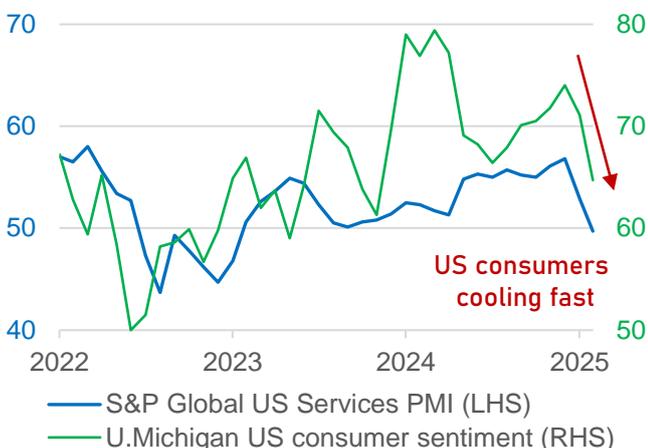
Während die Konsenserwartungen für die kommenden Monate einen möglichen Inflationsanstieg in den USA beinhalten, könnten uns a) eine anhaltende Schwächung des US-Arbeitsmarktes infolge von Entlassungen von Mitarbeitern und Auftragnehmern durch das Department of Government Efficiency; b) eine geringere Endnachfrage der Verbraucher und c) Kostensenkungen im Wohn-, Energie-, Versicherungs- und Gesundheitssektor überraschen.

STEIGENDE UNSICHERHEIT ÜBER DIE US-WIRTSCHAFTSPOLITIK SEIT „TRUMP 2.0“



Quelle: Bloomberg, Baker, Bloom & Davis

SINKENDES VERBRAUCHERVERTRAUEN NACH DEN US-WAHLEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

KURSRÜCKGANG IM US-EINZELHANDELS-SEKTOR UM 15 % SEIT ANFANG DEZEMBER



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

## Ausgleich von Risiko und Rendite nach starker Performance

### Beeindruckende Renditen, aber hohe Unsicherheit

Anleger, die in risikobehafteten Vermögenswerten wie Aktien investiert sind, wurden von der beeindruckenden Performance globaler Aktien seit dem Beginn dieses Aufwärtstrends im Oktober 2022 belohnt. In den letzten 29 Monaten erzielte der MSCI World Index eine Rendite von 62 % in USD und 50 % in EUR (einschließlich Dividenden) (durchschnittlich +22 % bzw. +19% auf Jahresbasis). Unternehmensanleihen lieferten im gleichen Zeitraum mit +20 % für US-Unternehmensanleihen und +17 % für europäische Unternehmensanleihen ebenfalls solide Renditen.

Folgende Faktoren sorgten für den Auftrieb bei Aktien und Unternehmensanleihen: a) starkes Wirtschaftswachstum in den USA, b) zweistelliges Gewinnwachstum in den USA und Europa, c) sinkende politische Unsicherheiten, die zu einer geringeren Volatilität an den Finanzmärkten und einer Verengung der Credit Spreads führten, und d) letztlich die Zentralbanken, die begannen, ihre Leitzinsen zu senken.

Von diesen vier Katalysatoren für Aktien und Unternehmensanleihen haben sich zwei inzwischen umgekehrt, da wir stattdessen nun einem Umfeld enormer politischer Unsicherheiten ausgesetzt sind, gepaart mit einer deutlichen Abkühlung der kurzfristigen Wachstumsaussichten in den USA.

Seit Ende Januar haben die Finanzmärkte damit begonnen, dieses erhöhte Risikoniveau einzupreisen. So stiegen die Credit Spreads von Hochzinsanleihen und der Citi Macro Risk Index von 0,2 auf derzeit 0,5 (auf einer Skala von 0 bis 1, wobei 1 das maximale Risiko darstellt).

Ein Beleg für die Unberechenbarkeit der US-Politik unter Donald Trump sind die Zölle, die er auf seine Bündnispartner (Mexiko und Kanada) und seine Kontrahenten (China) erhoben hat.

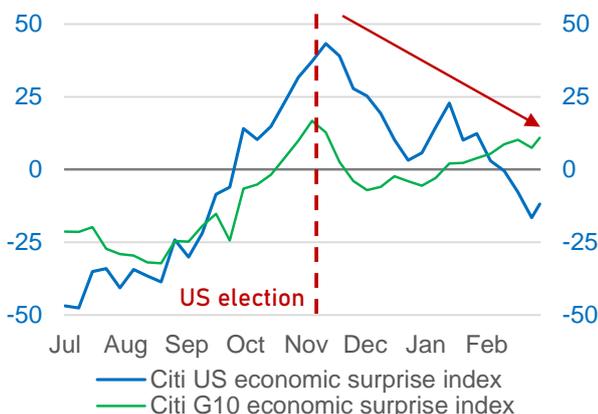
### Warum jetzt nicht vorsichtiger werden?

Seit über zwei Jahren profitieren die Anleger von den starken Finanzmärkten. Warum sollten wir also angesichts steigender Risiken bei der Vermögensallokation nicht vorsichtiger vorgehen?

Zahlreiche Unsicherheiten und das derzeit volatile Marktumfeld legen eine vorsichtiger Haltung bei der Asset-Allokation nahe. Es gibt aber auch positive Faktoren:

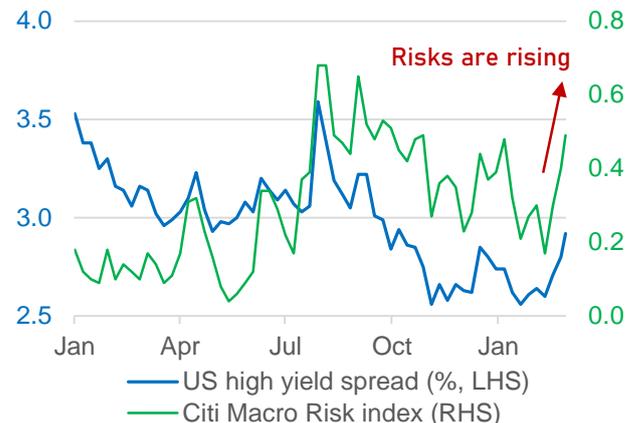
1. Unseres Erachtens besteht kurzfristig nach wie vor eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen Waffenstillstand in der Ukraine. Wie der US-Sondergesandte Steve Witkoff ankündigte, sollen am kommenden Sonntag in Saudi-Arabien weitere Verhandlungen mit Russland zur Beendigung des Krieges stattfinden.
2. Trump änderte die Einfuhrzölle für Waren aus den Nachbarstaaten Mexiko und Kanada, um Exporte auszuschließen, die unter das seit Mitte 2020 geltende USMCA-Abkommen fallen. Inzwischen unterliegt damit die Hälfte der mexikanischen und kanadischen Exporte nicht mehr den Zöllen von 25 %. Dadurch verringern sich die Auswirkungen auf das Wachstum und die Inflation in den USA erheblich.
3. Das beschlossene deutsche Finanzpaket dürfte das Wirtschaftswachstum in Deutschland und der Eurozone ab Jahresende deutlich ankurbeln.
4. In Europa spüren wir allmählich die positiven Auswirkungen niedrigerer Zinsen (die die Kreditnachfrage ankurbeln) und gesunkener Energiepreise – die EU-Benchmarkpreise für Erdgas und Strom fielen im vergangenen Monat um 33 % - 40 %.
5. Nach Abschluss des Nationalen Volkskongresses werden in China in den kommenden Monaten weitere fiskalische und geldpolitische Impulse gesetzt.
6. Die globale Geldmenge M2 nimmt weiter zu, dank der Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken, was Aktien- und Anleihenmärkte unterstützt.

**DIE KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN USA IST SEIT NOVEMBER STARK RÜCKKLÄUFIG**



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

**DIE FINANZMÄRKTE PREISEN HÖHERE RISIKEN EIN**



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Weiterhin positive Sicht auf Aktien, Herabstufung von US-Titeln

### US-Momentum-Aktien und Gefahr einer Kursumkehr bei Währungen

Korrekturen an den Aktienmärkten sind häufiger als man zunächst denkt. Bei US-Large-Cap-Werten erleidet der S&P 500 Index fast jedes Jahr eine Korrektur von 5 % oder mehr, und in 2 von 3 Jahren durchweg eine Korrektur von mehr als 10 %. Ein Bärenmarkt, gemeinhin definiert als ein Rückgang von einem Höchststand von mindestens 20 %, tritt etwa alle vier Jahre ein.

Wenn eine optimistische Anlegerstimmung in einen Abwärtstrend gerät und eine Dynamikveränderung auslöst, so sind die vormaligen Aktienmarktführer in der Regel diejenigen, die im Anschluss am stärksten von Kurseinbrüchen betroffen sind.

Nach dem jüngsten Höchststand des S&P 500, der am 19. Februar erreicht wurde, brachen US-Large Caps um 6 % ein (bis zum 5. März). Ehemalige Favoriten von Privatanlegern mit einer starken Wertentwicklung wie die Technologiewerte der „Glorreichen 7“ gaben einen größeren Teil ihrer vorherigen Gewinne wieder ab und verloren 15 % seit ihrem Höchststand Mitte Dezember. Auch nach dieser Korrektur sind die Titel der „Glorreichen 7“ weiterhin hoch bewertet mit einem durchschnittlichen geschätzten KGV von 27 und liegen damit immer noch um 23 % über dem Niveau des letzten Jahres.

Es scheint, als würde das bisherige Marktnarrativ der US-amerikanischen Ausnahmeerscheinung, die zu historisch extremen Bewertungen von US-Aktien und dem Dollar beigetragen hat, schlussendlich durch häufige, radikale und unvorhersehbare Änderungen der US-Regierungspolitik in Frage gestellt.

Im Vergleich hat sich der ehemals nacheilende MSCI World ex-US Index 2025 gut behauptet und verzeichnet seit Jahresanfang ein Plus von 9 % in USD und 4 % in Euro, angeführt von einem Plus von 13 % für den Euro Stoxx 50.

### Verringerung des Engagements in US-Aktien

**Wir stufen US-Aktien auf neutral herab**, da unser positives Basisszenario für das Wachstum zunehmend durch steigende Risiken infolge der Politik von Präsident Trump in Frage gestellt wird.

Gleichzeitig legten die europäischen Märkte aufgrund der Aussichten auf höhere Staatsausgaben und einen Waffenstillstand in der Ukraine kräftig zu. Wir halten diese Entwicklungen zwar langfristig für positiv, sind aber der Ansicht, dass die kurzfristigen Erwartungen (zu) hoch sind und das Risiko von Enttäuschungen zunehmen dürfte.

**Daher bleiben wir vorerst neutral gegenüber Europa.**

**Insgesamt bleiben wir Aktien gegenüber positiv eingestellt**, behalten aber ein hohes Maß an Wachsamkeit. Sollte sich die geopolitische Situation verschlechtern, werden wir im Hinblick auf die Aktienmärkte vermutlich vorsichtiger sein.

### Veränderungen in der Sektorallokation

Auf Sektorebene in den USA meiden wir angesichts der Verschlechterung des Verbrauchervertrauens konsumbezogene Sektoren sowie jene, die aufgrund zunehmender Lieferkettenprobleme gefährdet sind. Wir stufen daher **die Sektoren Konsumgüter und Informationstechnologie von neutral auf negativ herab**.

In Europa verstärken wir unsere zyklische Gewichtung weiter, indem wir die **europäische Chemieindustrie** nach einer deutlichen Underperformance der letzten 2-3 Jahre von **negativ auf neutral hochstufen** und die **europäische Immobilienbranche** aufgrund des schwierigen Marktumfelds, durch höhere langfristige Renditen, **von positiv auf neutral herabstufen**.

#### KORREKTUREN BEI DEN FAVORITEN DER US-PRIVATANLEGER: DIE „GLORREICHEN 7“ UND KRYPTOWÄHRUNGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Stand: 5. März 2025

#### DER EURO STOXX 50 ERREICHTE NACH 24 JAHREN ENDLICH EIN NEUES ALLZEITHOCH



Quelle: Bloomberg.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Trendwende beim US-Dollar – ist sie nachhaltig?

### Stärkerer Euro trotz niedrigerem EZB-Einlagenzins

Der US-Dollar war sehr volatil und wird derzeit mit etwa 1,08 USD (für 1 Euro) gehandelt.

Die Fed beließ die Zinsen unverändert bei 4,5 %, während die EZB die Zinsen im Januar erwartungsgemäß um 25 Bp. auf 2,75 % senkte. Die Fed bekräftigte, dass der Offenmarktausschuss keine Eile habe, Zinsen zu senken.

Die EZB ist nach wie vor zuversichtlich, dass steigende Realeinkommen und die sich abschwächenden Effekte der jüngsten geldpolitischen Straffung die Wirtschaftsaktivität unterstützen werden. Wir bleiben bei unserer Erwartung, dass die Fed angesichts der Konjunkturabkühlung in den USA in diesem Jahr zwei Zinssenkungen in Höhe von 25 Bp. vornehmen wird, was zu einem Zielzins von 4 % führen würde. In der Eurozone erwarten wir im Zuge der anhaltenden Disinflation drei Zinssenkungen um 25 Bp., die in einem Zielzinssatz (Einlagensatz) von 2 % münden dürften. Daher dürfte die Renditedifferenz den US-Dollar in den kommenden Monaten weiter stützen.

Der jüngste Anstieg des EUR/USD-Kurses hängt vor allem mit den jüngsten Meldungen über die Konjunkturaussichten in Europa zusammen, besonders mit den Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur, sowie den positiven Nachrichten in Bezug auf die Schuldenbremse. Die makroökonomische Dynamik (Überraschungsindex) in der Eurozone war besser als in den USA. Diese Nachrichten führten zu einer Neubewertung der erwarteten Fed Funds Rate. Der Markt erwartet von der Fed bis Jahresende mehr als 3 Zinssenkungen. Diese Reaktion scheint jedoch etwas übertrieben. Kurzfristig könnte der Optimismus in der Eurozone durch weitere Negativmeldungen über US-Zölle beeinträchtigt werden. Das dürfte dem Dollar zu einer Erholung verhelfen.

**Wir behalten unser 12-Monatsziel für den EUR/USD-Kurs bei 1,02 USD (bei 1 Euro) bei.**

**SCHWÄCHERE US-KONJUNKTURDYNAMIK  
DRÜCKT US-DOLLAR NACH UNTEN**



### Langfristig bleibt der US-Dollar überbewertet

Über unseren 12-Monats-Prognosehorizont hinaus erwarten wir einen allmählichen Rückgang des US-Dollars. Der Dollar bleibt im historischen Vergleich und relativ zu den langfristigen Schätzungen des beizulegenden Zeitwerts, wie der Kaufkraftparität, sehr teuer.

Dieses Konzept bezieht sich auf den EUR/USD-Wechselkurs, der bei Berechnung in US-Dollar den Preis eines repräsentativen Warenkorbs ausgleicht. Der von der OECD berechnete langfristige Fair Value für den Euro („Kaufkraftparität“ oder KKP) beläuft sich auf rund 1,40 USD (basierend auf Werten aus Deutschland).

Abweichungen von der KKP sind jedoch über einen längeren Zeitraum zu beobachten (wegen hoher Transportkosten, Handelshemmnisse usw.). Einige wissenschaftliche Studien deuten darauf hin, dass ein relevanterer Ansatz das sogenannte Konzept der Halbwertszeit wäre.

Craig (2005) zufolge steht „eine Halbwertszeit für den Zeitraum bis die Diskrepanz zwischen dem Niveau der Kaufkraftparität und dem aktuellen Wechselkurs die Hälfte des aktuellen Wertes beträgt“. Er stellte fest, dass bei großen Unterschieden dieser Zeitraum zwischen 12 und 18 Monaten liegen könnte.

**Derzeit spricht das Konzept der Halbwertszeit für einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,24 USD. Dies könnte eine Größenordnung für langfristige Anpassungen sein.**

Guy Ertz

**KAUFKRAFTPARITÄT EUR/USD:  
EURO LANGFRISTIG UNTERBEWERTET**



## Sollten wir Gold jetzt halten oder Gewinne mitnehmen? Patrick Casselman

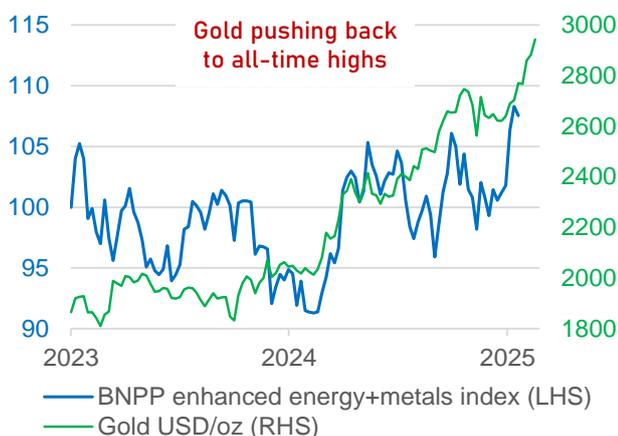
### Goldnachfrage – angetrieben durch Zentralbankkäufe und erhöhte geopolitische Unsicherheit

Der Goldpreis ist auf ein neues Allzeithoch gestiegen und bewegt sich nun nahe unserem Ziel von 3200 USD je Unze. Neben den anhaltenden Käufen der Zentralbanken (zur Diversifizierung ihrer Reserven weg vom US-Dollar) wird der Goldpreis vor allem durch die Flucht der Anleger in „sichere Häfen“ gestützt. Begründet liegt dies in einer weiterhin starken Verunsicherung durch geopolitische Ereignisse, vor allem aber aufgrund der Politik von Präsident Trump (Drohungen mit höheren Zöllen, Europas militärische Isolation und Ausschluss aus den Verhandlungen mit Russland). Wird er in der Lage sein, die Inflation zu bekämpfen und das Haushaltsdefizit zu reduzieren?

Nach der jüngsten Rallye des gelben Edelmetalls (+16 % seit dem Tief im November) könnte der Goldmarkt etwas überkauft sein. Kurzfristig halten wir eine Konsolidierung oder eine leichte Korrektur für möglich, insbesondere wenn sich die Friedensverhandlungen zwischen Russland und der Ukraine in die richtige Richtung bewegen und/oder wenn ein Handelsabkommen zwischen den USA und ihren wichtigsten Handelspartnern (China, Europa, Kanada, Mexiko) zustande kommt. Längerfristig gehen wir jedoch von einem anhaltenden Aufwärtstrend aus, gestützt durch weitere Aufstockungen der Goldreserven durch die Zentralbanken in Verbindung mit geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten (Trumps Politik im Umgang mit der Inflation, hohe Haushaltsdefizite und Staatsverschuldung der USA, ein möglicher Handelskrieg, militärische Entwicklungen), die wahrscheinlich bestehen bleiben.

**Daher erhöhen wir unser 12-Monatsziel leicht von 3000 USD auf 3200 USD je Unze und behalten unsere positive Haltung gegenüber Gold bei. Jede kurzfristige Korrektur könnte also neue Kaufgelegenheiten bieten.**

DER GOLDPREIS ERREICHTE NEUE REKORDWERTE BEI KNAPP 3000 USD/UNZE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

### Silber bietet dank Investitionen und Industrienachfrage weiterhin attraktive Chancen

Silber folgt der Goldrallye und profitiert von einem Substitutionseffekt im Schmucksektor. Auch die industrielle Nachfrage dürfte weiter steigen, insbesondere im Hinblick auf Elektronikprodukte, Rechenzentren und Solarmodule.

Da der Markt für Silber wesentlich kleiner ist als der für Gold, ist er potenziellen Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage stärker ausgesetzt. Dieser Umstand könnte eine weitere Erholung der Preise gegenüber Gold auslösen. Das Verhältnis Gold/Silber liegt derzeit bei knapp 90, könnte aber schließlich wieder auf 80 zurückgehen.

**Wir erhöhen unser 12-Monatsziel von 35 USD auf 38 USD je Unze.**

VERHÄLTNISS GOLD/SILBER AKTUELL BEI 90; DER LANGFRISTIGE DURCHSCHNITT BEI 68



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorherig				
AKTIEN	+	+	Regionen	Großbritannien, Japan, Brasilien, China, Südkorea, Singapur und Indonesien		Eine starke globale Liquidität unterstützt weiterhin die Aktienmärkte. Zu den entscheidenden Markttreibern zählen niedrigere Zinsen, die Verbesserung der makroökonomischen Liquidität, sowie sinkende Energiepreise. Wir favorisieren einen schrittweisen Aufbau des Aktienengagements durch Nutzung von Marktconsolidierungen. Wir stufen US-Aktien auf neutral herab.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Industriewerte, Grundstoffe, EU-Finanzwerte	Öl und Gas der EU, Basiskonsumgüter; IT-Werte und Nicht-Basiskonsumgüter der USA	<b>Banken und Finanzdienstleister</b> dürften von einer sich verbessernden Kreditnachfrage, höheren Nettozinsmargen und Rückstellungen für Kreditausfälle profitieren. Das <b>Gesundheitswesen</b> hat von einer starken Berichtssaison und einer vielversprechenden Medikamenten-Pipeline profitiert.
			Themen	Quality-Faktor, Megatrend-Themen		Themen der Kreislaufwirtschaft, Elektrifizierung, (Cyber-)Security, Deep-Value-Themen
ANLEIHEN	=	=	Staatsanleihen	Euro-Staatsanleihen mit Laufzeiten oberhalb der Benchmark und inflationsgeschützte US-Anleihen bevorzugt.		Positive Einschätzung für Kernländer der Eurozone und britische Staatsanleihen. Unsere Renditeziele für 10-jährige US-Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei 4,25 %, für deutsche Bundesanleihen bei 2,25 %.
	+	+	Unternehmensanleihen	Euro und GB-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Wir bevorzugen IG-Unternehmensanleihen, wobei wir uns auf EU-Anleihen (besonders Finanzwesen) konzentrieren. Hintergrund hierfür sind die hohen Renditen (ggü. den letzten 10 Jahren) und starken Bilanzen. Wir sind nun positiv für britische IG-Unternehmensanleihen.
	=	=	Schwellenländeranleihen	USD und lokale Währungen		Angesichts bevorstehender Risiken (Handelsbarrieren, stärkerer USD, längerfristig höhere US-Renditen und geringe Risikoaufschläge) sind wir bei Schwellenländeranleihen neutral. Die Fundamentaldaten bleiben jedoch unverändert.
CASH	-	-				Wir erwarten 2 Zinssenkungen der Fed mit einem niedrigeren Leitzins von 4 % Ende 2025 und 2 % für den Einlagensatz der EZB.
ROHSTOFFE	+/-	+/=		Gold (+), Öl (-), Industriemetalle (+)		<b>Öl: (-)</b> 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. <b>Industriemetalle: (+)</b> Die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe verbessern sich. Die zyklische Nachfrage wird die strukturelle Nachfrage decken, das Angebot bleibt jedoch begrenzt. <b>Gold: (+)</b> Mittelfristig behalten wir aus geopolitischen Gründen unsere positive Haltung gegenüber Gold bei und erwarten in den nächsten 12 Monaten 3200 USD/Unze.
DEISEN			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		Niedrigere Zinssätze und eine langsame Verbesserung der Nettoinventarwerte dürften nicht börsennotierte Immobilienwerte stützen.
ALTERN. OGAW				Long-Short-Equity-, Kredit- und Relative-Value-Strategien, Trend-Following-Strategien		Alternative UCITS-Fonds mit Relative-Value-Strategien haben seit Anfang 2023 die Anleihen-/Kreditindizes geschlagen und bieten Erträge mit geringerem Risiko und 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


**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**
**Die Bank**  
**für eine Welt**  
**im Wandel**

## Wirtschafts- und Währungstabellen

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

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg – 10.03.2025

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

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg – 10.03.2025

	Land	Spot 05.03.2025	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,08	1,04	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,83	0,83
	Schweiz	EUR/CHF	0,96	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	160,29	156,00	153,00
	Schweden	EUR/SEK	11,03	11,40	11,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,80	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	148,91	150,00	150,00
	Kanada	USD/CAD	1,44	1,45	1,40
	Australien	AUD/USD	0,63	0,66	0,64
	Neuseeland	NZD/USD	0,57	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,85	5,80	6,00
	Indien	USD/INR	86,96	88,00	88,00
	China	USD/CNY	7,26	7,40	7,40

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 5. März 2025

# 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](http://privatebanking.bnpparibas.de)



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

**PRIVATE BANKING**

**Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel**