

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT – PRIVATE BANKING

# Anlagestrategie Fokus

Februar 2024



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

**PRIVATE BANKING**

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Zusammenfassung

- 1. Können die Aktienkurse noch weiter steigen?** Ja. Es sei daran erinnert, dass die Aktienmärkte im Durchschnitt 70% der Zeit eine positive Entwicklung aufzeigen. Im Januar verzeichnete der S&P 500 Index erstmals seit 2 Jahren ein neues Allzeithoch. Historisch betrachtet legten Aktien nach einem solchen Ereignis in den folgenden 12 Monaten durchschnittlich 14% zu. Wir favorisieren Aktien aus Japan, Lateinamerika und Europa.
- 2. Haben wir die Chance zum Anleihekauf verpasst?** Nein. Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen sind nach wie vor weit höher als im Zeitraum 2011 bis 2023, was auf attraktive Anleiherenditen hindeutet. Bevorzugt werden kürzer laufende Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, Schwellenländeranleihen sowie nachrangige Finanzanleihen.
- 3. Kann die US-Notenbank die Leitzinsen 2024 wirklich 6-mal senken?** Wir glauben schon, da die Inflation stark gesunken ist und die „Fed Funds Rate“ auf einem 23-Jahreshoch liegt. Eine deutliche Abschwächung der US-Lohninflation ist maßgebend für Zinssenkungen der Fed im Mai und darüber hinaus. Gold dürfte von den Zinssenkungen der Fed profitieren.
- 4. Warum ignorieren die Märkte geopolitische Risiken?** Obwohl Konflikte unweigerlich tragisch sind, zeigen die Erfahrungen der Vergangenheit, dass ihre Auswirkungen auf die Finanzmärkte im Allgemeinen im Zeitverlauf begrenzt blieben. Ähnlich verhält es sich bei politischen Wahlen, da nachfolgende wirtschaftspolitische Veränderungen in der Regel gering ausfallen. Achten Sie auf stark steigende Öl- und Gaspreise bei plötzlich eintretenden Lieferunterbrechungen.
- 5. Erneuerbare Energien werden den Übergang zu einer dekarbonisierten Welt vorantreiben.** Die Elektrifizierung der Wirtschaft bringt mehrere wirtschaftliche und geostrategische Vorteile mit sich. Solarenergie wird dank seiner relativen Preiswettbewerbsfähigkeit eine wichtige Rolle in diesem Prozess spielen. „Smart Grid“ und „Green Energy Majors“ („GEMs“) erscheinen besonders interessant.

### DIE AKTIENINDIZES S&P 500 & CAC 40 ERREICHEN NEUE ALLZEITHOCHS



Edmund Shing, PhD  
Global CIO  
BNP Paribas Wealth Management



## Inhalt

Übersicht Asset-Allokation	3
Werden aktuelle geopolitische Risiken vom Markt unterbewertet?	4
Kann die US-Notenbank die Leitzinsen 2024 wirklich 6-mal senken?	5
Haben wir die Chance zum Anleihekauf verpasst?	6
Können die Aktienkurse noch weiter steigen?	7
Focus auf „Smart Energy“ & Stromnetzinfrastuktur	8
Anlageklassen-Empfehlungen	9
Wirtschafts- und Währungstabellen	10
Haftungsausschluss	11

## Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> <li>Die monatlichen Inflationszahlen sind in den letzten 6 Monaten stark zurückgegangen.</li> <li>Die Fed und die EZB sollten ab Mai mit Zinssenkungen beginnen.</li> <li>Das BIP-Wachstum in den USA liegt für das 4. Quartal bei einem annualisierten Wert von 3%, in der Eurozone jedoch bei etwa null.</li> </ul>
	Zinsen	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nach einem starken Renditerückgang der 10-jährigen Anleihen gibt es wenig weiteres Aufwärtspotenzial für unsere Renditeziele auf Sicht von 1 Jahr.</li> <li>Wir bevorzugen kurzlaufende Staatsanleihen (2-3 Jahre) mit höheren Renditen.</li> <li>Staatsanleihen aus Schwellenländern (lokale Währungen und USD) bieten nach wie vor attraktive Renditen von mehr als 6%.</li> </ul>
	Anleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aus unserer Sicht bieten EUR-Spreads mehr Potenzial für eine Verengung als US-Spreads.</li> <li>Investment-Grade-Anleihen sowie Anleihen mit kürzerer Duration werden bevorzugt (&lt;5 Jahre Laufzeit).</li> <li>Um höhere Renditen (bei höherem Risiko) zu erzielen, könnten die „US-Fallen Angels“-Strategie und in Euro emittierte nachrangige Finanzanleihen in Betracht gezogen werden.</li> </ul>
	Aktien	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Zu den Haupttreibern zählen sinkende Inflation, niedrigere langfristige Zinssätze, die Verbesserung der makroökonomischen Liquidität sowie sinkende Energiepreise.</li> <li>Wir favorisieren die Märkte der Eurozone, Lateinamerikas sowie Großbritannien und Japan.</li> <li>Der französische CAC 40-Index erreicht ein neues Allzeithoch. Bei der Performance führend sind europäische Versicherungswerte, Industrie- und Technologiewerte.</li> </ul>
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen sollten nachlassen, was eine allmähliche Stabilisierung der Immobilienpreise ermöglichen dürfte.</li> <li>Ein Engagement in Industrie-/Logistikimmobilien wird bevorzugt. Grundlage hierfür bilden gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietwachstum angesichts eines soliden Nachfragewachstums.</li> </ul>
	Rohstoffe	+	<ul style="list-style-type: none"> <li>Öl der Sorte Brent dürfte aufgrund der Gas-/Öl-Substitution und der schrittweisen Sanktionen russischen Öls in einer Spanne von 80-95 USD/Barrel bleiben. Die geopolitische Risikoprämie auf Öl bleibt begrenzt.</li> <li>Gold ist unsere bevorzugte sichere Anlage. Ein schwächerer US-Dollar und stabile langfristige Zinssätze dürften unterstützend sein. Gold dürfte sich auf Sicht von 12 Monaten im Bereich von 1950-2150 USD/Unze bewegen.</li> </ul>
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> <li>Unser EUR/USD-Kursziel liegt bei 1,15 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten, da sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und der EU bis zum Jahresende verringern dürfte.</li> </ul>



# Werden aktuelle geopolitische Risiken vom Markt unterbewertet?

## Öl- und Gaspreise preisen kein großes Versorgungsrisiko ein

Die anhaltenden Konflikte, unter anderem in der Ukraine (dem größten Konflikt in Europa seit dem Zweiten Weltkrieg), der Israel-Gaza-Krieg sowie der Konflikt im Roten Meer könnten sich sowohl auf die globalen Öl- als auch Erdgaspreise auswirken. Die OPEC-Staaten kontrollieren fast 40% der weltweiten Ölversorgung, wobei Russland und Katar zusammen zwei der größten Erdgasexporteure der Welt darstellen.

Trotz der offensichtlichen Risiken für die Energieversorgung scheinen diese kaum Auswirkungen auf die Spotmarktpreise für Rohöl der Sorte Brent und für Erdgas am niederländischen TTF-Gasmarkt zu haben. Die Erdgas- und Strompreise in den USA und Europa sind in diesem Winter trotz jüngster Minusgrade in weiten Teilen Europas und der USA weiterhin rückläufig. Europa baut seine Kapazitäten für Flüssiggaslieferungen aus den USA und Katar weiter aus. Die europäischen Gasspeichermengen liegen nach wie vor deutlich über dem üblichen saisonalen Durchschnitt. So verfügt Europa derzeit über viel Erdgas, trotz der fehlenden russischen Pipeline-Gasversorgung. Der aktuelle Gaspreis scheint daher keine reale geopolitische Risikoprämie zu enthalten.

Während die Krise im Roten Meer den weltweiten Seeverkehr weiter verschlechtert, bewegt sich der Brent-Rohölpreis um rund 80 USD/Barrel. Dies scheint das derzeitige globale Verhältnis von Angebot und Nachfrage gut widerzuspiegeln, stellt jedoch kein erhöhtes Risiko für die Ölversorgung dar.

Im Hinblick auf die weltweiten Energiemärkte vertreten wir die Ansicht, dass ein erhebliches Risiko höherer Öl- und Gaspreise besteht, sollten sich diese Konflikte verschärfen.

## Geringe Marktvolatilität

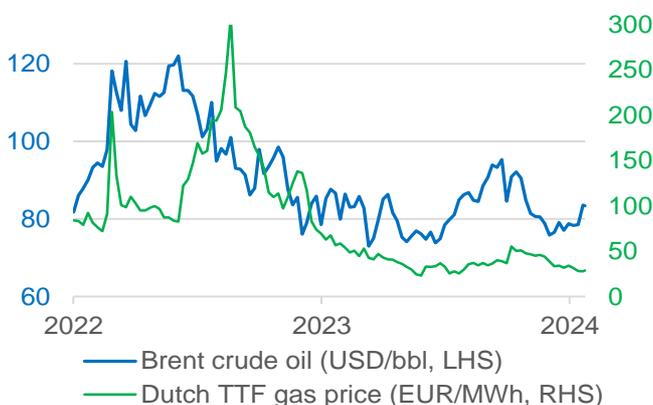
Gleichermaßen sehen wir nur geringe Anzeichen einer erhöhten Marktvolatilität, die diese geopolitischen Risiken in die Aktien-, Renten- und Devisenmärkte einpreist. Dies ist vielleicht umso erstaunlicher, da 2024 weltweit zahlreiche wichtige Parlamentswahlen anstehen, wobei beinahe die Hälfte der Weltbevölkerung an die Wahlurnen gebeten wird, unter anderem in Indien, Großbritannien, den USA sowie die diesjährige Wahl zum Europäischen Parlament.

Da Anleger in der Vergangenheit stets dazu tendierten, den nachhaltigen Einfluss von Regierungen auf das Wirtschaftswachstum und die Entwicklung der Finanzmärkte zu überschätzen, sollte diese fehlende Volatilität im Hinblick auf die Wahlen nicht überraschend sein.

Allerdings könnten wir im Vorfeld wichtiger Wahlen, insbesondere der US-Präsidentenwahlen im November, noch temporär auftretende Anstiege der Finanzmarktvolatilität beobachten.

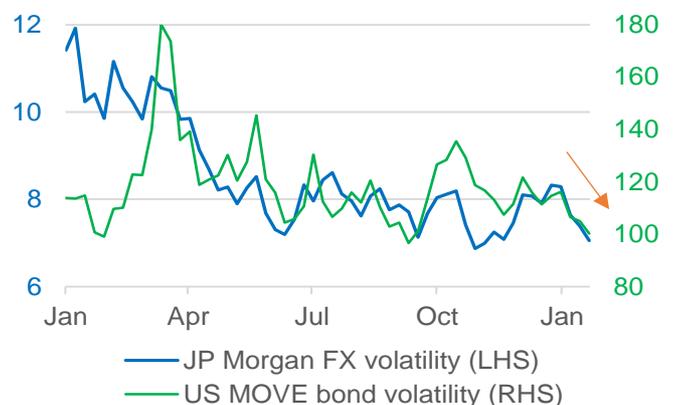
Unabhängig davon, ob Präsident Biden oder Donald Trump im November den Wahlsieg einfährt, sollten Anleger bedenken, dass die Fähigkeit der jeweiligen Regierung die Richtung der nationalen US-Wirtschaftspolitik grundlegend zu ändern, sehr begrenzt sein könnte. Sollte sich der US-Kongress in zwei Lager aufspalten, anstatt unter der Kontrolle der gewinnenden Partei des Präsidenten zu stehen, wird die Unterstützung beider Parteien erforderlich sein, um neue Gesetze zu erlassen. Dieses Szenario eines „geteilten Kongresses“ ab November ist sehr wahrscheinlich. Aus Sicht der US-Märkte wurde ein geteilter Kongress historisch als positiv angesehen, da dies in der Regel zu einer stabilen Wirtschaftspolitik führt.

ÖL- UND GASPREISE HABEN SICH NICHT ERHÖHT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

FINANZMARKTVOLATILITÄT IST DERZEIT FALLEND, NICHT STEIGEND



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

# Kann die US-Notenbank die Leitzinsen 2024 wirklich 6-mal senken?

## Schnell sinkende Inflation beruhigt die Zentralbanken

Wir haben den schnellsten und steilsten Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank seit über 50 Jahren erlebt, der Anfang 2022 einsetzte. Der US-Leitzins ist in etwas mehr als 12 Monaten von fast null auf 5,5% gestiegen, während die Europäische Zentralbank ihren Einlagenzinssatz von unter null auf 4% angehoben hat.

Obwohl sich das US-Wirtschaftswachstum mit einer annualisierten Rate von 3,3% im 4. Quartal 2023 bisher überraschend gut gehalten hat, dürfte es sich in der ersten Hälfte dieses Jahres erheblich verlangsamen. Insbesondere für die Fed ist die US-Inflation schneller gesunken als erwartet (gemessen am Kerndeflator der privaten Konsumausgaben, PCE). Betrachtet man die letzten 6 Monate, so liegt diese PCE-Kerninflationsrate auf einem annualisierten Niveau von unter 2%, dem offiziellen Inflationsziel der Fed.

Es scheint daher sehr wahrscheinlich, dass die Fed im Mai beginnen wird, ihren Leitzins zu senken. Sollte sie diesen dann bei jeder anschließenden Sitzung des Offenmarktausschusses der Fed um 0,25% bis Ende 2024 senken (unser Szenario), würde die ‚Fed Funds Rate‘ in der Tat bis Jahresende um insgesamt 1,5 Prozentpunkte auf 4% absinken.

Obwohl dies unser Hauptszenario darstellt, besteht eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Fed ihre Zinssenkungen in diesem Jahr langsamer vollzieht, was einige erwartete Zinssenkungen bis Anfang 2025 verzögern könnte. Es bestehen also nach wie vor gute Chancen, dass die Fed die Zinsen bis zum Jahresende nur 4-mal (auf 4,5%) senkt und die Senkung der Zinssätze dann im nächsten Jahr fortführt.

## Beschäftigung in den USA weniger stark als es scheint

Was unser Basisszenario für die Fed Funds Rate stützt, ist unsere Erwartung, dass die Inflationsraten in den nächsten Monaten weiter in Richtung des Fed-Ziels von 2% sinken werden. Eines der größten Risiken für diese Prognose ist die Inflation im Dienstleistungssektor, die weitgehend von der Lohninflation bestimmt wird.

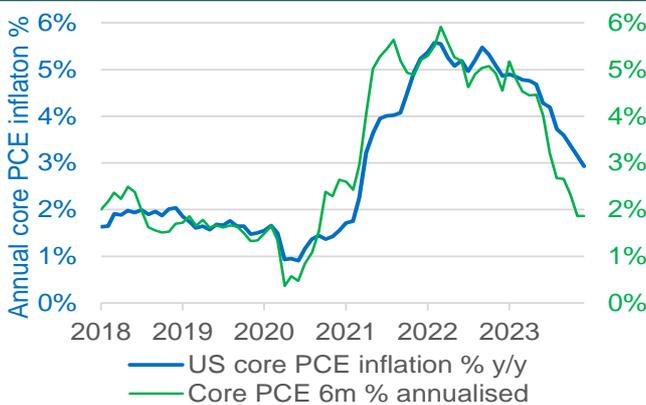
Insgesamt ist festzustellen, dass der US-Beschäftigungszuwachs außerhalb der Landwirtschaft in angemessenem Tempo anhält, während die Arbeitslosenquote unter 4% bleibt. Beide Datenpunkte legen nahe, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften in den USA robust ist und die Löhne weiterhin mit einer Wachstumsrate von 4% steigen sollten.

Betrachten wir jedoch den US-Arbeitsmarkt eingehender, gibt es Anzeichen für eine sich abzeichnende Schwäche. Befristete Beschäftigung im Dienstleistungssektor geht stark zurück, während sich das jüngste Beschäftigungswachstum auf den Bildungs- und Gesundheitssektor beschränkt.

Darüber hinaus deuten Frühindikatoren für das Lohnwachstum wie der JOLTS-Report (Job Openings and Labor Turnover Survey) darauf hin, dass sich die Lohnsteigerungen in den kommenden Monaten verlangsamen. Die nachlassende Lohninflation dürfte die Inflation im Dienstleistungssektor abkühlen lassen und somit die US-Notenbank in ihren kommenden Entscheidungen für Zinssenkungen ermutigen.

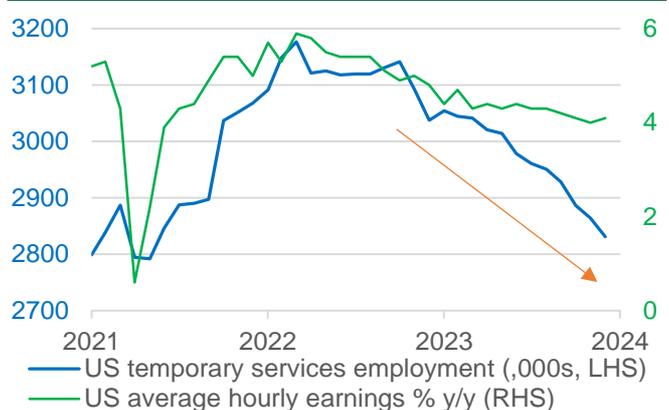
Wie schnell sich das Wachstum sowohl der privaten Konsumausgaben als auch der Löhne im Jahr 2024 verlangsamt, wird darüber bestimmen, ob der US-Leitzins bis Dezember auf 4% gesenkt wird oder ob wir in diesem Jahr weniger als 6 Zinssenkungen beobachten und möglicherweise mehr im nächsten Jahr.

DER VON DER FED BEVORZUGTE INFLATIONSINDEX (PCE-KERNRATE) GEHT SCHNELL ZURÜCK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

SINKENDES LOHNWACHSTUM IN DEN USA NACH EINEM RÜCKGANG DER ZEITARBEIT IM DIENSTLEISTUNGSSEKTOR



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

## Haben wir die Chance zum Anleihekauf verpasst?

### Nach wie vor hohe Renditen gegenüber dem Zeitraum 2011-2023

Rückblickend können wir sagen, dass Ende Oktober letzten Jahres der Höhepunkt bei den Renditen von US- und europäischen Staats- und Unternehmensanleihen erreicht wurde, als die Rendite 10-jähriger US-Treasuries kurzzeitig bei 5% lag. Es war somit der beste Zeitraum, um in den letzten Jahren Anleihen zu kaufen.

Dennoch ist derzeit immer noch ein relativ guter Zeitpunkt zum Aufbau eines Anleiheportfolios, obwohl die Renditen ihre Höchststände vom Oktober verlassen haben.

Die Renditen sowohl der kurz- als auch der langlaufenden Staats- und Unternehmensanleihen liegen heute noch weit über den Durchschnittsrenditen der letzten 12 Jahre seit 2011, als die Eurozone unter der Staatsschuldenkrise litt.

US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating bieten eine Rendite von 5,2%, verglichen mit dem Durchschnitt von 3,2% in der Zeit von 2011-2023. In der Eurozone liegen die jeweiligen Renditen bei 3,7% und damit 2% über ihrem langfristigen Durchschnitt von 1,7%.

Für Anleger, die bereit sind, ein höheres Anlagerisiko einzugehen, stehen noch höhere Renditen in Form von „US-Fallen Angels“ - Hochzinsanleihen, europäischen nachrangigen Finanzanleihen und AT1-Anleihen sowie Staatsanleihen aus Schwellenländern (US-Dollar oder lokale Währungen) zur Verfügung.

Da der beste Indikator für langfristig erwartete Renditen aus Anleihen einfach die aktuelle Anleiherendite ist, glauben wir, dass Anleger heute noch einen guten Einstiegspunkt bei Unternehmensanleihen und bestimmten Staatsanleihen vorfinden. Wir bevorzugen kürzere Laufzeiten von bis zu 5 Jahren, da sie in der Regel höhere Renditen und ein niedrigeres Durationsrisiko aufweisen.

### Man bedenke, dass die Einlagensätze in diesem Jahr sinken werden

Anleger haben in den letzten 12 Monaten immer größere Barmittel in Geldmarktfonds und Termingelder platziert, um von den höchsten Zinssätzen in Euro, Pfund Sterling und US-Dollar der letzten 20 Jahre zu profitieren.

Da die meisten Zentralbanken weltweit die Referenzzinsen jedoch bereits senken oder im zweiten Quartal damit beginnen werden, werden die Kassazinssätze in naher Zukunft sinken. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken im Jahr 2025 weitere Zinssenkungen vornehmen werden, wodurch die Einlagenzinssätze im Laufe der Zeit noch stärker unter Druck geraten werden.

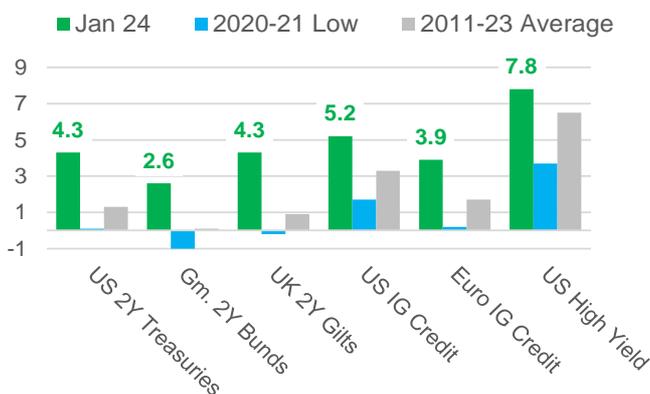
Für uns stellt dies ein weiteres Argument dar, Barliquidität jetzt in Anleihen zu reinvestieren, um für 2 Jahre oder länger relativ hohe Renditen zu erwirtschaften.

### Anleihen der Euro-Peripherieländer stark nachgefragt

Wir haben bereits Anzeichen für eine Verlagerung hin zu höher verzinslichen Staatsanleihen in der Eurozone gesehen, wobei die Emissionen italienischer BTP-Anleihen im Januar von institutionellen Anlegern und Privatanlegern stark überzeichnet waren.

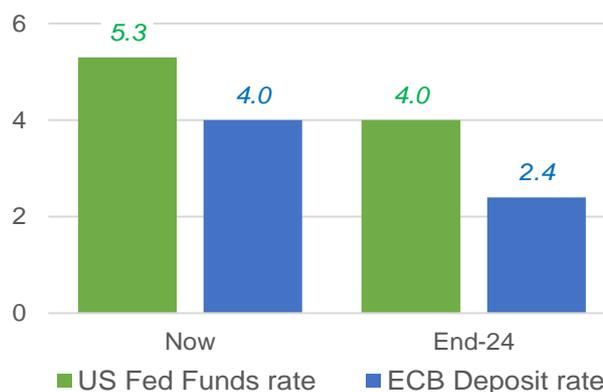
Ebenso haben Unternehmensschuldner den kurzfristigen Rückgang der Anleiherenditen in Form von verstärkter Emission von Anleihen im Januar genutzt, um sich eine langfristige Finanzierung zu angemesseneren Zinssätzen zu sichern, als es noch vor 3 Monaten der Fall war. Dieses erhöhte Emissionsvolumen wurde jedoch von den Märkten für Unternehmensanleihen gut absorbiert, ohne dass es zu spürbaren Auswirkungen in Form gestiegener Spreads von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen kam.

### RENDITEN VON STAATS- UND UNTERNEHMENSANLEIHEN DEUTLICH ÜBER 12-JAHRESDURCHSCHNITT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

### DIE ZINSMÄRKTE RECHNEN MIT STARKEN RÜCKGÄNGEN DER REFERENZZINSSÄTZE IN DEN USA UND DER EU



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

## Können die Aktienkurse noch weiter steigen? Neue Höchststände im S&P 500 und CAC 40

### Neue Höchststände für US-amerikanische und japanische Aktien

Im Januar erreichte der **US-Börsenindex S&P 500** mit 4840 Punkten ein neues Allzeithoch und übertraf damit den bisherigen Rekord von 4795 Punkten Ende 2021. Dies krönt eine beeindruckende Rallye von über 17% in weniger als 3 Monaten seit dem Tief Ende Oktober. Es ist jedoch nicht die einzige beeindruckende Performance eines regionalen Aktienmarktes in den vergangenen 3 Monaten.

Der **japanische Nikkei 225** hat sich in der Lokalwährung sogar noch besser entwickelt und legte bis heute um 18% zu (auf 36158 Punkte zum 2. Februar), verglichen mit den Tiefständen Ende Oktober. Damit erreicht der Nikkei ein neues 34-Jahreshoch und nähert sich seinem Allzeithoch aus dem Jahr 1989 von über 39000 Punkten.

Der **Euro STOXX 50** blieb im Januar hinter den US-amerikanischen und japanischen Aktienmärkten zurück, hat aber dennoch seit Ende Oktober über 16% zugelegt. Der französische CAC 40 Index verbuchte indes am 30. Januar mit 7676 Punkten einen neuen historischen Höchststand.

### Keine Veränderung in der Technologieführerschaft der Mega-Cap-Aktien

Kurzfristig betrachtet wird das, was bisher funktioniert hat, auch weiterhin funktionieren, und zwar in Form einer Führung durch Mega-Cap-Tech-Aktien. Der technologie-lastige Nasdaq 100 überholte seit Ende Oktober den S&P 500 und stieg bis zum 1. Februar um fast 23%. Es ist nicht überraschend, dass Aktienfonds- und ETF-Zuflüsse weiterhin vom Kaufinteresse an Technologiewerten dominiert werden, da Privatanleger geneigt sind, auf diesen starken Aufwärtstrend aufzuspringen.

Aber in gleichem Maße werden Technologiewerte durch Kapitalströme von professionellen Investoren unterstützt – die größten US-Hedgfonds erzielten dank ihrer überhöhten Long-Positionen in Large-Cap-Technologiewerten für 2023 insgesamt sehr starke Renditen für ihre Anleger.

### Neue Höchststände nach 12 Monaten führen tendenziell zu weiteren positiven Erträgen

Seit den 1950er Jahren gab es 13 Fälle, in denen der S&P 500 mehr als 12 Monate nach dem vorherigen Höchststand ein neues Allzeithoch erreicht hat. Ein Beispiel hierfür ist der neue Rekord von 1598 Punkten, der im April 2013, mehrere Jahre nach dem Höchststand vor der Finanzkrise im Oktober 2007 erzielt wurde.

Nimmt man diese 13 Fälle zusammen, erzielte der S&P 500 Index **in den folgenden 12 Monaten nach diesem neuen Allzeithoch Gewinne von durchschnittlich +14%** (von +3% bis +36%), **mit einer Trefferquote von 100%**.

Aus rein statistischer Sicht ist es derzeit eine besonders gute Zeit, um in US-Large Caps zu investieren, nachdem diese gerade erst ein neues Allzeithoch mit mehr als einem Jahr Abstand zum vorangegangenen erreicht haben (wie derzeit zu beobachten ist).

### Niedrigere Zinsen, nachlassende Inflation, starke Liquidität

Die wichtigsten Makrotreiber, die eine anhaltende Rallye globaler Aktien stützen, bleiben die gleichen – der wirtschaftliche Nutzen aus niedrigeren Zinsen, die durch einen anhaltenden Rückgang der Inflation sowie positive makroökonomische Liquiditätstrends insbesondere der US-Notenbank und der People's Bank of China angetrieben werden. Auf mikroökonomischer Ebene gibt es ebenso eine unterstützende Nachfrage nach Large-Cap-Aktien aus laufenden Aktienrückkaufprogrammen in den USA, Japan und Europa. Die zentrale Frage dreht sich nun um die kurzfristige Entwicklung der Gewinnschätzungen für 2024 und der Unternehmensprognosen, da die Dynamik der Aktienkurse tendenziell die Gewinndynamik im Zeitverlauf nachbildet. Sollte die Gewinndynamik insgesamt anhalten, könnten Aktien im Laufe des Jahres 2024 sogar weiter zulegen.

#### AKTIENINDIZES S&P 500 UND CAC 40 ERREICHTEN NEUE ALLZEITHOCHS



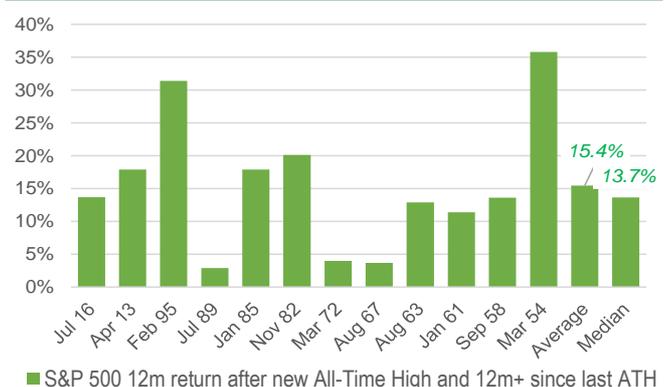
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

#### WENN DER S&P 500 EIN NEUES ALLZEITHOCH ERREICHT MIT MINDESTENS EINEM JAHR ABSTAND ZUM LETZTEN...



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

# „Green Energy Majors“ und die Elektrifizierung der Wirtschaft

## Der „Aufstieg“ des Elektrostroms

Im Laufe der letzten drei Jahrhunderte haben Kohlenwasserstoffe eine zentrale Rolle bei der Unterstützung des globalen Wirtschaftswachstums gespielt. Wir glauben, dass sich dies gerade ändert, da das 21. Jahrhundert den Anstieg des („grünen“) Stroms erlebt. Dies geschieht dank attraktiver Wirtschaftlichkeit, steigender gesellschaftlicher Akzeptanz sowie politischer Unterstützung, insbesondere in Europa.

Im Zuge der Transformation der Wirtschaft gibt es aus unserer Sicht drei wesentliche Themen:

1. Dekarbonisierung: Die Verringerung der CO2-Emissionen ist für den Kampf gegen den Klimawandel und die langfristigen verheerenden Wetterauswirkungen von entscheidender Bedeutung.
2. Energiesicherheit: Da Europa derzeit 80-90% seiner fossilen Brennstoffe importieren muss, könnten erneuerbare Energiequellen (renewable energy sources, RES) eine Möglichkeit darstellen, um eine (größere) Energieunabhängigkeit zu erlangen.
3. Reindustrialisierung: Eine erfolgreiche Elektrifizierung sollte sich, wenn richtig umgesetzt, deflationär auf die europäische Wirtschaft auswirken und könnte eine Reindustrialisierung des Kontinents unterstützen.

Die bessere relative Wettbewerbsfähigkeit von Solarstrom (gegenüber anderen erneuerbaren Technologien) und seine hohe deflationäre Wirkung ermöglichten es ihm, seinen Marktanteil auf 55% der weltweit installierten erneuerbaren Energien zu erhöhen. Die Entwicklungen deuten darauf hin, dass Solarstrom weitere Marktanteile von anderen Technologien gewinnen könnte. Die erfolgreiche Umsetzung einer Elektroenergiewirtschaft geht jedoch weit über die Solarpanele hinaus und erfordert 6 wichtige Technologien: erneuerbare Energiequellen, Batterielösungen, Elektrofahrzeuge, Wärmepumpen, CO2-Abscheidung und grünen Wasserstoff.

## „Green Energy Majors“ und das Stromnetz: Ein unterschätztes Potenzial

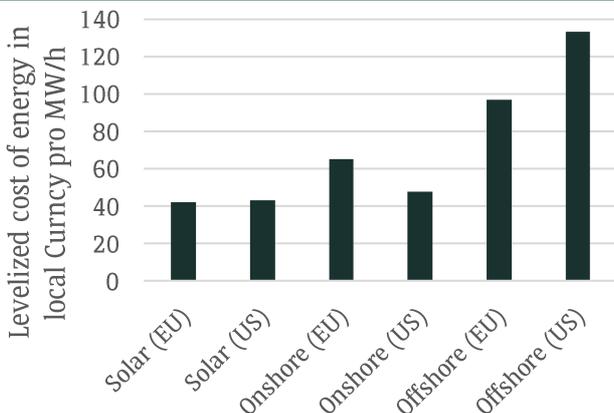
Die Schaffung einer vollelektrischen Wirtschaft auf der Grundlage erneuerbarer Energien stellt enorme Anforderungen an die Stromnetze, da sie ein weitaus dezentraleres und weniger stabiles Energieversorgungssystem abdecken müssen. Kurzum: Das Stromnetz muss intelligent(er) werden, d. h. deutlich digitaler und vernetzter. Basierend auf den ehrgeizigen Zielen für die Implementierung erneuerbarer Energien scheinen die meisten politischen Entscheidungsträger die Notwendigkeit erkannt zu haben, in Stromnetze zu investieren, um diese essenzielle Infrastruktur für die Elektrifizierung zu modernisieren und auszubauen. Bis 2030 wird Europa voraussichtlich bis zu 650 Milliarden Euro in Stromnetze investieren.

Aufgrund ihrer hohen Kapitalintensität waren höhere Zinsen für die Aktienkursentwicklung der erneuerbaren Energien besonders negativ, da Anleger begannen, sich über die Rentabilität bestehender Projekte Sorgen zu machen. Jedoch dürften die jüngst beobachtete Disziplin, der enorme Investitionsbedarf sowie verbesserte Rentabilitätsziele für neue Projekte (einhergehend mit sinkenden Anleiherenditen) allesamt dazu beitragen, die Ängste der Anleger in Zukunft zu mindern.

Wir fühlen uns weiter wohl mit den elastischen Preisen von den Power Purchase Agreements (PPA). Wir sind der Überzeugung, dass sich der Markt durch die Entwicklung der Cashflows vieler Projekte im Bereich erneuerbarer Energien irreführen lässt, da diese zunächst bis zu 3 Jahre Investitionsaufwand (Capex) benötigen, ehe diese Projekte selbst nennenswerte Cashflows generieren. Da die Bilanzen der „GEMs“ derzeit mehrere Milliarden Euro an „unproduktiven“ Investitionen beinhalten, sollten sich die Gewinnaussichten aufhellen, da diese Projekte nun den Betrieb aufnehmen und positive Cashflows erzeugen.

*Stephan Kemper, Chief Investment Strategist*

### SOLARENERGIE IST DIE GÜNSTIGSTE DER ERNEUERBAREN ENERGIEQUELLEN IN EUROPA UND DEN USA

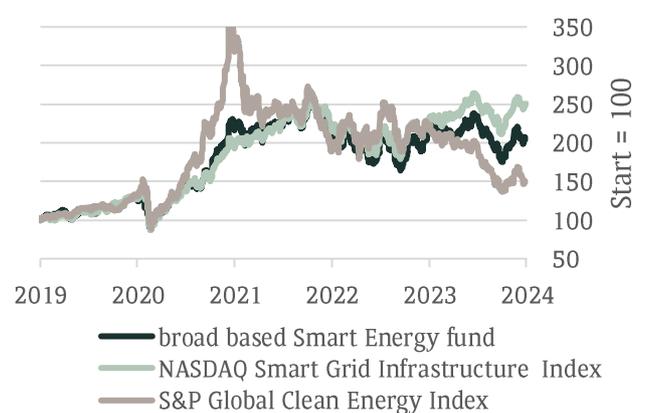


Quelle: BNP Paribas, Goldman Sachs



PRIVATE BANKING

### SMART GRID UND EIN BREITER GEFASSTER THEMATISCHER ANSATZ ERZIELTEN EINE OUTPERFORMANCE



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, Eurozone, Lateinamerika, China, Südkorea, Singapur und Indonesien		Eine starke globale Liquidität unterstützt weiterhin die Aktienmärkte. Zu den entscheidenden Markttreibern zählen der Rückgang der US-Inflation, niedrigere langfristige Zinsen, die Verbesserung der makroökonomischen Liquidität, sowie sinkende Energiepreise. Wir favorisieren einen schrittweisen Aufbau des Aktienengagements durch Nutzung von Marktkonsolidierungen.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, europäische Versorger, Grundstoffe, EU-Finanzwerte & Technologiewerte		<b>Grundstoffe</b> dürften von der wirtschaftlichen Erholung in China und den geringen Lagerbeständen an Industriemetallen profitieren. <b>Europäische Versicherungswerte</b> dürften von höheren Versicherungsprämien, enthaltenen versicherungstechnischen Kosten und der Nachfrage nach Sparprodukten profitieren.
			Themen	Quality-Faktor, Megatrend-Themen		Themen der Kreislaufwirtschaft, Elektrifizierung, (Cyber-) Security, Ertragswachstum
ANLEIHEN	=	=	Staatsanleihen	Wir favorisieren US-Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten. Inflationsgeschützte Anleihen bevorzugt.		Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 1 Jahr liegen bei 4% für US-Staatsanleihen und 2,5% für deutsche Bundesanleihen. Inflationsgeschützte Anleihen aus den USA und Großbritannien werden bevorzugt.
	+	+	Unternehmensanleihen	US- und Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Wir bevorzugen IG-Unternehmensanleihen, wobei wir uns auf US- und EU-Anleihen konzentrieren. Hintergrund hierfür sind die hohen Renditen (im Vergleich zu den letzten 10 Jahren) und soliden Bilanzen.
	+	+	Schwellenländeranleihen	USD und lokale Währungen		
CASH	-	-				
ROHSTOFFE	+	+		Gold, Öl, Industriemetalle		<b>Öl: (+)</b> Öl der Sorte Brent dürfte aufgrund der Gas-/Öl-Substitution und der schrittweisen Sanktionen russischen Öls in einer Spanne von 80-95 USD/Barrel bleiben. <b>Industriemetalle: (+)</b> Kurzfristige Unterstützung im Falle der Erholung von Chinas Wirtschaft, und langfristig gesteigerter Nachfrage durch die Energiewende. <b>Gold: (+)</b> Gold ist unsere bevorzugte sichere Anlage. Ein schwächerer US-Dollar & stabile langfristige Zinssätze dürften unterstützend sein. Gold dürfte sich in den nächsten 12 Monaten im Bereich von 1950-2150 USD/Unze bewegen.
DEISEN			EUR / USD			Unser EUR/USD-Kursziel liegt bei 1,15 USD (für 1 Euro) in 12 Monaten. Kurszieländerung beim chinesischen CNY angesichts geringeren Potenzials für eine Erholung.
IMMOBILIEN	=	=		Immobilien im Gesundheitswesen, Logistik- & Lagerimmobilien		Nicht börsennotierte Immobilien sind einem widrigen Wirtschaftsumfeld ausgesetzt durch Konjunkturabkühlung und deutlich höhere Finanzierungsraten. Börsennotierte Immobilien werden bevorzugt.
ALTERN. OGAW				Long-Short-Equity- und Relative-Value-Strategien		
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	2,5	2,0	1,4
Japan	2,1	0,8	0,9
Großbritannien	0,3	-0,1	1,1
<b>Eurozone</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>
Deutschland	-0,1	0,3	1,3
Frankreich	0,8	0,6	1,4
Italien	0,7	0,9	1,5
Schwellenländer			
China	5,2	4,5	4,3
Indien *	7,5	7,0	6,5
Brasilien	3,1	1,8	1,8

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas - 31.01.2024

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

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas - 31.01.2024

	Land	Spot 04.02.2024		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,08	1,06	1,15
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,86	0,86
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,95	0,98
	Japan	EUR/JPY	160,16	154,00	154,00
	Schweden	EUR/SEK	11,33	11,00	11,00
	Norwegen	EUR/NOK	11,46	11,30	10,80
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	148,27	145,00	134,00
	Kanada	USD/CAD	1,35	1,32	1,30
	Australien	AUD/USD	0,65	0,68	0,70
	Neuseeland	NZD/USD	0,61	0,60	0,63
	Brasilien	USD/BRL	4,97	5,00	5,00
	Indien	USD/INR	82,93	82,00	82,00
	China	USD/CNY	7,18	7,20	7,20

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 04. Februar 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. Sven Deglow, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Michel Thebault, Frank Vogel, Thomas Zink

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](https://privatebanking.bnpparibas.de)



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

**PRIVATE BANKING**

**Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel**