

Anlagestrategie Fokus

Der „Trump-Tornado“

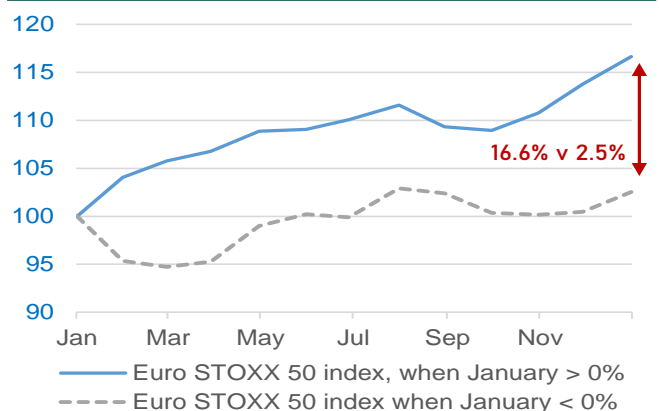
Zusammenfassung

- 1. Der „Mann der Zölle“ regiert wieder:** US-Präsident Trump hat Mexiko, Kanada und China mit weitreichenden Zöllen ins Visier genommen, woraufhin Kanada und China Vergeltungszölle ankündigten. Die Aussetzung der Strafzölle für Mexiko und Kanada im Gegenzug für Zugeständnisse lässt vermuten, dass diese Zölle möglicherweise nicht dauerhaft sein werden. Sollten sie schließlich aufrechterhalten werden, dürften sie die US-Konjunktur um 0,4 % dämpfen und die Kerninflation um 0,8 % erhöhen.
- 2. Weitere Entspannung an der Inflationsfront?** Trotz der geplanten Zölle können die Inflationsraten weiter sinken, da i) Öl- & Gaspreise, ii) Wohnkosten und iii) das Lohnwachstum sich in den kommenden Monaten abschwächen sollten. Weitere Zinssenkungen dürften der verarbeitenden Industrie, den Banken bei der Kreditvergabe und dem Bausektor zugute kommen.
- 3. Kaufgelegenheit bei inflationsgeschützten US-Anleihen:** In der Vergangenheit führten Realrenditen 10-jähriger US-Anleihen von über 2 % zu einer Rendite von durchschnittlich fast 10 % auf Sicht von 12 Monaten. Da die Realrenditen nun bei 2,1% liegen, bevorzugen wir inflationsgeschützte US-Staatsanleihen. Angesichts höherer Laufzeitprämien favorisieren wir auch britische und US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten.
- 4. Disruption durch DeepSeek?** Ist die Einführung des günstigen KI-Sprachmodells aus China der „Ryanair“-Disruptor für US-Mega-Cap-Tech-Giganten? Dieses beschleunigt die „Kommerzialisierung von KI“ und könnte eine Sektorrotation weg von Technologiewerten bewirken. Wir bevorzugen den gleichgewichteten S&P 500 sowie Finanz- und Industriewerte.
- 5. Positiver Jahresausblick 2025 für Private Assets:** Bestimmte Private-Credit-Strategien bieten angesichts enger Credit Spreads attraktive Renditechancen. Europäische Gewerbeimmobilien bieten gute Renditeaussichten aufgrund einer allmählichen Erholung der Immobilienwerte, des Mietpreiswachstums und höherer Mietrenditen im Zuge sinkender Zinsen.

Inhalt

Makro- & Marktbeobachtungen	2
US-TIPS, längerlaufende britische und US-Staatsanleihen bevorzugt	3
Immer noch in den späten Phasen eines Bullenmarktes für Aktien	4
Trump kündigt neue Einfuhrzölle an	5
Rohstoffe zeigen Stärke auf der ganzen Breite	6
Könnte die Inflation niedriger ausfallen als erwartet?	7
Private Markets: Rückkehr zur alten Form?	8
Erholung im Immobiliensektor	9
Anlageklassen-Empfehlungen	10
Wirtschafts- und Währungstabellen	11
Haftungsausschluss	12

STÄRKERE DYNAMIK AM AKTIENMARKT BEI POSITIVER BÖRSENKURSENTWICKLUNG IM JANUAR

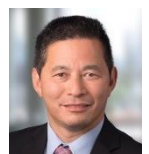


Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Datenbereich: 1987-2024

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management











BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> - In den USA stieg das annualisierte BIP-Wachstum im 4. Quartal 2024 dank eines starken Konsums um 2,3%. Das verarbeitende Gewerbe bleibt die Schwachstelle. - 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"> - Nach einem starken Anstieg der US-Anleiherenditen deutet die nachlassende Konjunkturdynamik auf einen Rückgang der Renditen in den kommenden Monaten hin. Inflationsgeschützte Staatsanleihen der USA (US-TIPS) sind ebenso attraktiv wie britische und US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten. - Die US-Notenbank und die europäische Zentralbank werden ihre Leitzinsen bis September 2025 auf 4 % bzw. 2 % senken. - Die Rendite 2- und 10-jähriger US-Treasuries dürfte in 12 Monaten bei 4,25 % liegen. Wir behalten unser 12-Monatsziel für die Rendite deutscher Bundesanleihen bei 2,25 %.
	Unternehmensanleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> - 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 und haben eine verstärkte Präferenz für Laufzeiten in den USA von bis zu 7 Jahren. - Wir bevorzugen weiterhin EUR- und USD-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG) und setzen auf britische IG-Unternehmensanleihen.
	Aktien	+	<ul style="list-style-type: none"> - Die Hauptrisiken bestehen darin, dass der Markt anfängt, Wachstumsängste neu zu bewerten, da die Sorge 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. - Wir stufen Konsumgüter & Dienstleistungen in Europa auf neutral hoch.
	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 Mietpreiswachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums. - Engagement in börsennotierten REITs aufgrund der niedrigen Kurs-/Buchwerte und einer Dividendenrendite von über 4 % 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 12-Monatsziel bei Gold bleibt bei 3.000 USD je Feinunze. - 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.
	Alternative 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 der Private Assets, da hier langfristige solide Renditen zu verzeichnen sind und zahlreiche Chancen am öffentlichen Markt bestehen.
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> - Die USD/JPY-Ziele liegen bei 150 JPY für den 3- und 12-Monatshorizont. - Wir gehen davon aus, dass die USD-Aufwertung größtenteils auf einen höheren Zinsspread zugunsten des USD zurückzuführen ist, da wir mit einer Zinssenkung der Fed im Gegensatz zur EZB rechnen. Wir erwarten eine weitere Aufwertung des Dollar und möglicherweise eine Rückkehr des Währungspaares. Unser 3-Monatsziel liegt bei 1,00 und unser 12-Monatsziel bei 1,02 (für 1 EUR).



US-TIPS, längerlaufende US- und britische Staatsanleihen bevorzugt

Längerlaufende Anleihen aus Großbritannien und den USA erzielen höhere Renditen

Seit September letzten Jahres stieg die Benchmark-Rendite für 10-jährige US-Treasuries und britische Gilts von 3,6 % auf 4,5 % in den USA und von 3,7 % auf 4,6 % in Großbritannien. Wir sehen diesen Anstieg der Renditen als eine ausgezeichnete Gelegenheit für konservative Anleger, britische und US-Staatsanleihen zu erwerben in der Erwartung, dass die Inflation in beiden Ländern in naher Zukunft sinkt und die Zentralbanken daher die Leitzinsen weiter senken werden.

Höchste Laufzeitprämie seit über 10 Jahren

Ein Faktor für die derzeit höhere Wertschöpfung längerfristiger Anleihen aus den USA und Großbritannien ist die höhere Laufzeitprämie für 10-jährige Anleihen. Zur Erinnerung: Die Laufzeitprämie ist der Betrag, um den sich die Rendite einer langlaufenden Anleihe erhöht gegenüber einer kurzfristigen Anleihe. Sie drückt den Wert aus, den Anleger für das Halten langlaufender Anleihen erwarten.

Bei 10-jährigen US-Treasuries stieg die Laufzeitprämie von unter null auf +0,5 % bereits seit Anfang Oktober. Diese Laufzeitprämie befindet sich inzwischen auf dem höchsten Stand seit fast 10 Jahren und liegt damit deutlich über dem 20-jährigen Durchschnitt von 0,4 %.

Wir bevorzugen nicht nur längerlaufende britische und US-Staatsanleihen, da diese die Renditen beflügelten, sondern schätzen aus ähnlichen Gründen ebenso Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating aus den USA und Großbritannien trotz ihrer relativ niedrigen Credit Spreads. In absoluten Zahlen ausgedrückt bieten US-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating eine Rendite von 5,5 %, während britische Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating eine Rendite von 5,4 % erzielen.

Inflationsgeschützte US-Anleihen sind derzeit attraktiv

Im Zuge des Renditeanstiegs von US-Anleihen seit September mit einer Steigerung der Benchmark um 1 % für 10-jährige US-Staatsanleihen bis Ende Januar liegt die Realrendite inflationsgeschützter 10-jähriger US-Staatsanleihen heute über der wichtigen Zwei-Prozent-Marke bei 2,1 %.

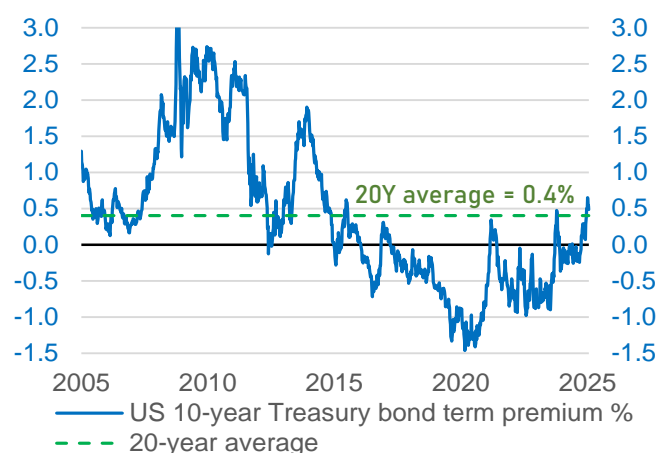
Historisch betrachtet hat diese Realrendite in den letzten 25 Jahren nur selten für längere Zeit 2 % überschritten. Vor 2024-25 war dies zuletzt im Jahr 2009 der Fall. Die darauf folgenden 12-monatigen Renditen inflationsgebundener Anleihen lagen bei durchschnittlich 10 %, wenn die anfängliche Realrendite 10-jähriger Anleihen bei 2 % oder höher lag.

Es sei daran erinnert, dass sich die Gesamtrendite von Anleihen normalerweise am besten durch das Rendite-niveau beim Einstieg vorhersagen lässt – das heißt je höher die Startrendite ist, desto höher sind mittelfristig die erwarteten Erträge. Die heutige Rendite von inflationsgeschützten US-Staatsanleihen (US-TIPS) ist die höchste seit über 10 Jahren.

Selbst wenn die Inflation und Zinsen vor 2020 niedrig waren, entwickelten sich inflationsgebundene US-Anleihen deutlich besser als der Bloomberg US Treasury Bond Index. Der US-Index für inflationsgeschützte Anleihen legte von 2002 bis 2024 im Jahresdurchschnitt um 4,3 % zu. Er entwickelte sich somit um 0,9 % pro Jahr besser als der Gesamtindex für US-Staatsanleihen mit 3,4 % erzielte.

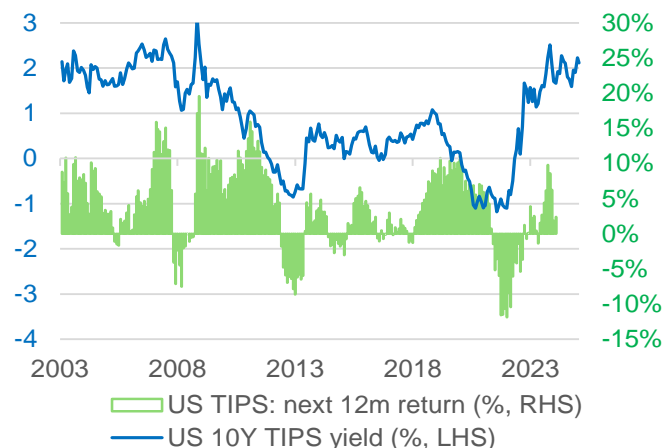
Kernpunkte: Bei Anleihen nehmen wir nun eine positive Haltung gegenüber britischen und US-Staatsanleihen ein, empfehlen eine Laufzeit gemäß der Benchmark (6 Jahre in den USA). Angesichts der attraktiven realen Renditen, die derzeit geboten werden, schätzen wir auch inflationsgeschützte US-Anleihen.

LAUFZEITENPRÄMIE VON 0,5 % BEI 10-JÄHRIGEN US-ANLEIHEN AUF HÖCHSTEM NIVEAU SEIT 10 JAHREN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

REALRENDITEN DER US-STAATSANLEIHEN VON ÜBER 2 % BOTEN EINE GUTE KAUFGELEGENHEIT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Immer noch in den späten Phasen eines Bullenmarktes für Aktien

Wachstum, Liquidität und gute Verbraucherstimmung

Steigende Börsenkurse seit Oktober 2022 bleiben der vorherrschende Trend bei Aktien, welcher durch folgende Faktoren gestützt wird:

- A. Positives Wirtschafts- und Gewinnwachstum** angeführt von den USA mit einem BIP-Wachstum von 2,3 % (annualisiert) für Q4/2024 und einem Gewinnwachstum von 11 % (annualisiert) im S&P 500 für Q4;
- B. Die weltweit hohe Liquidität** gestützt durch die Erholung des Geldmengenwachstums in den USA und China, niedrigere Zentralbankzinsen und hohe Sparquoten der Haushalte in China, Japan und Europa in der Erwartung auf höhere Renditen bei Aktien, Unternehmensanleihen und Geldmarktfonds;
- C. Risikofreudige Grundstimmung** an den globalen Finanzmärkten gemessen an optimistischen Anlegerumfragen, historisch engen Spreads der Unternehmensanleihen und starken ETF-Zuflüssen.
- D. Ein weiterer Rückgang des Aktienangebots** an den Börsen in den USA, Japan und Europa. Aktienrückkäufe überwiegen weiterhin erheblich das neu gewonnene Angebot durch Börsengänge oder Ausgabe von Sekundäraktien.

Langfristige Zinsen dennoch im Blick behalten

Die hohen Bewertungen der Mega-Cap-Technologieaktien der USA machen den US-Aktienmarkt anfällig für Korrekturen, sollten die langfristigen Zinsen (Renditen 10-jähriger US-Anleihen) auf und über 5 % steigen. Diese langfristigen Zinsen hängen wiederum von einem Zusammenspiel aus langfristigen Inflationserwartungen und dem Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsanleihen angesichts steigender Zinskosten ab. Die aktuellen US-Renditen 10-jähriger Anleihen unter 4,6 % deuten nicht auf ein bevorstehendes Risiko für die US-Aktienbewertungen hin, sollten jedoch beobachtet werden.

Sektorrotation weg von Tech-Werten

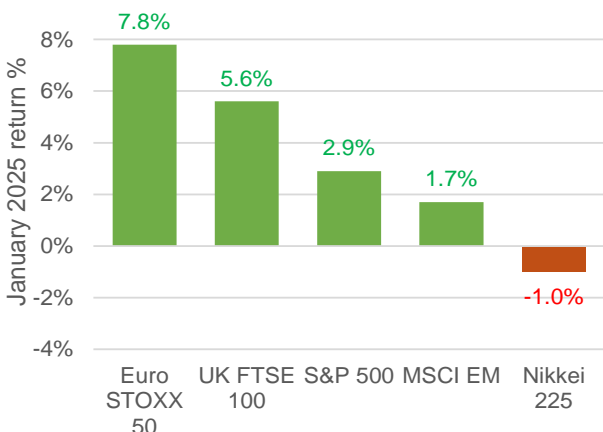
Nach der überraschenden Verkündung der beeindruckenden Ergebnisse des günstigen KI-Sprachmodells DeepSeek R1 aus China am 23. Januar erlebten wir mehrere Tage lang einen Ausverkauf im Mega-Cap-Technologie- und Halbleitersektor. Dieses Ereignis jedoch beschleunigte lediglich eine Sektorrotation weg von Technologiewerten, die Anfang dieses Jahres einsetzte. Bis 30. Januar legte der Nasdaq 100 nur um 1,9 % zu, während der S&P 500 ohne Tech-Werte um 5,8 %, der Euro STOXX 50 um 7,9 % und der deutsche DAX um 9,1 % zulegte.

Wesentlich bedeutsamer in diesem Zusammenhang ist die Kommerzialisierung von KI. Immer mehr und günstigere KI-Modelle sowie -Algorithmen bieten den Unternehmen kosteneffiziente Möglichkeiten, KI-gestützte Prozesse in ihr Unternehmen einzubetten.

Das Jevons-Paradox und die Künstliche Intelligenz

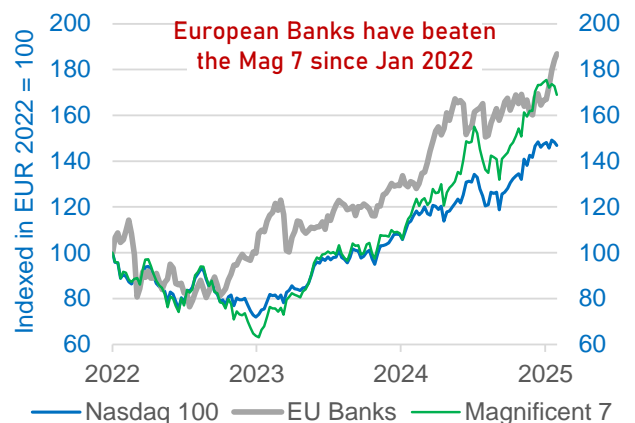
Gemäß dem Jevons-Paradox, wodurch technologische Verbesserungen die Effizienz der Ressourcennutzung erhöhen, neigt der Gesamtressourcenverbrauch dazu, zu steigen (nicht zu sinken), da die Nachfrage stark ansteigt. Günstigere technologisch führende KI-Modelle dürften in größerem Umfang in der Gesamtwirtschaft Einzug halten, die Produktivitätsgewinne sektorübergreifend steigern und das Wachstum der Stromnachfrage noch schneller vorantreiben. Die großen Gewinner aus dieser nächsten Phase des KI-Entwicklungszyklus werden nicht unbedingt die „Glorreichen 7“ sein, sondern Unternehmen, die einen erheblichen Nutzen für KI-gestützte Produktivität in den Bereichen Finanzen, Gesundheit und Software bringen können. Die Kommerzialisierung der KI dürfte auch die Entwicklung einer neuen Welle von Unternehmen und Branchen fördern, wie die weite Verbreitung des mobilen Internets und der Smartphones bereits zeigt.

EUROPÄISCHE AKTIEN LEGTEN IM JANUAR ZU, TECH-AKTIEN BLIEBEN ZURÜCK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Hinweis: Renditen in lokaler Währung

DIE „MAG 7“ IST NICHT DIE EINZIGE AKTIEN-STORY: BLICK AUF BANKEN IN EUROPA



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Gesamttrendite in Euro

Trump kündigt neue Einfuhrzölle an

Guy Ertz, PhD

Höhere und schnellere US-Zölle, aber wie lange?

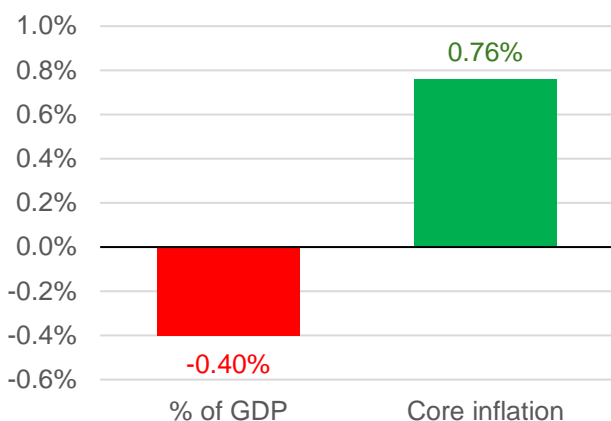
Die Androhung höherer US-Handelszölle bestätigt unsere Hauptannahme, dass Donald Trumps Wahlversprechen wörtlich und ernst genommen werden sollten. Die angekündigten Zollerhöhungen fielen sogar höher aus und wurden schneller umgesetzt als von uns erwartet. Wir hatten zunächst angenommen, dass die Zölle schrittweise angehoben werden.

Die Verkündung, Strafzölle in Höhe von 10 % auf Waren aus China sowie 25 % auf alle Einfuhren aus Kanada und Mexiko zu verhängen (mit Ausnahme kanadischer Öl- und Energieerzeugnisse, welche mit einem Zollsatz von 10 % belegt werden), deutet auf eine wesentlich unmittelbarere und stärkere Erhöhung des effektiven US-Zollsatzes hin, als wir angenommen hatten. Diese Anordnung gilt seit dem 4. Februar 2025.

Welche Ziele verfolgt Präsident Trump mit der Ankündigung solch hoher Zölle? Geht es darum, a) maximalen Druck im Hinblick auf die bevorstehenden Verhandlungen auszuüben oder b) beabsichtigt er, an der Höhe dieser Zollsätze festzuhalten, um Lieferketten umzulenken und entsprechende Einnahmen zur Reduzierung des Haushaltsdefizits einzusetzen?

Am 2./3. Februar setzte Präsident Trump die erwarteten Zölle auf Waren aus Mexiko und Kanada für einen Monat aus. Dies erfolgte auf eine Vereinbarung mit der mexikanischen Präsidentin Claudia Sheinbaum, 10.000 Soldaten an der Grenze zwischen den USA und Mexiko zu positionieren, um den Schmuggel von Fentanyl und illegale Einwanderung in die USA zu stoppen. Ähnliche Zugeständnisse machte auch der kanadische Premierminister Justin Trudeau. Diese „Pause“ bietet Zeit für weitere Verhandlungen. Gespräche mit dem chinesischen Premier sind ebenfalls sehr wahrscheinlich. Aus unserer Sicht ist ein Deal zur Senkung oder Aufhebung der Zölle nach wie vor sehr wahrscheinlich.

WIRTSCHAFTLICHE & FISKALISCHE AUSWIRKUNGEN VON 25 % ZÖLLEN AUF WAREN AUS MEXIKO + KANADA, 10 % AUF CHINA



Quelle: The Budget Lab der Yale University, 31. Januar 2025



PRIVATE BANKING

Wird es Europa als nächstes treffen?

Wir erwarten, dass auch Europa bald mit Zöllen belegt werden wird. Die aktuellen Ankündigungen belasteten bereits einige große europäische Unternehmen, besonders im Automobilsektor. Tatsächlich haben deutsche Automobilhersteller in den letzten Jahren die Produktion von Autos und -teilen nach Mexiko verlagert. Verhandlungen über die verstärkte Einfuhr von Öl und Gas sowie Käufe von Verteidigungsgütern, die im Gegenzug zu niedrigeren Zöllen führen, könnten einen Kompromiss darstellen.

Trump's Dilemma und warum wir denken, dass die Zölle nicht hoch bleiben werden

Der Preis für die Beibehaltung hoher Zölle wäre groß. In der Tat deuten die Wirtschaftsforschung und die Geschichte darauf hin, dass so hohe Zölle zu einer verstärkten Inflation führen und das Wirtschaftswachstum dämpfen, insbesondere wenn man bedenkt, dass das Risiko einer Eskalation des Handelskrieges sehr wahrscheinlich ist. Umfangreiche Zölle dienen als Verbrauchssteuer und wirken sich direkt auf die Inflation aus. Sie können sogar Inflationserwartungen destabilisieren. Sowohl für Unternehmen als auch für Verbraucher dürften sich höhere Zollsätze nachhaltig auf Investitionen und Konsum auswirken. Darüber hinaus könnte sich die Zentralbank mit dem Dilemma einer Stagflation zwischen schwächerer Konjunktur und steigender Inflation konfrontiert sehen. Die Kosten für Trump und die Republikanische Partei könnten somit sehr hoch sein, da sie bei den Zwischenwahlen 2026 Gefahr laufen könnten, ihre knappe Mehrheit im Repräsentantenhaus zu verlieren. Diese politische Überlegung verstärkt das Argument einer Milderung oder Aufhebung dieser Einfuhrzölle in der kommenden Zeit.

DER KANADISCHE DOLLAR & DER MEXIKANISCHE PESO HABEN SICH GEGENÜBER DEM US-DOLLAR BEREITS STARK ABGESCHWÄCHT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Rohstoffe zeigen Stärke auf der ganzen Breite

Umkehr bei US-Renditen bringt USD ins Stocken

Seit September, als Donald Trump bei Umfragen vor Kamala Harris lag, folgte der US-Dollar den Anleiherenditen nach oben in Erwartung i) höherer Einfuhrzölle, ii) eines stärkeren Wirtschaftswachstums und iii) weniger Leitzinssenkungen der US-Notenbank.

Dies spiegelte sich in der sich weitenden Schere zwischen den Renditen 2-jähriger Anleihen der USA und Europa wider (wobei Deutschland als Benchmark herangezogen wird). Diese Renditespanne erhöhte sich von 1,4 % auf einen Höchststand von über 2,3 % im November. Seither haben sich die Inflationszahlen in den USA als relativ mild erwiesen.

Da dieser Renditeabstand zwischen der EU und den USA anschließend auf 1,95 % zurückging, würde man in der Regel erwarten, dass sich der US-Dollar gegenüber dem Euro abschwächt, bedenkt man das enge Währungsverhältnis beider im Jahr 2024. Zwar behalten wir unser langfristiges Kursziel von 1,02 USD je 1 Euro bei, die Chancen stehen jedoch gut, dass der US-Dollar nach einer starken Rallye gegenüber wichtigen Währungen kurzfristig nachlässt.

Die Einführung weitreichender Zölle gegenüber den drei wichtigsten US-Handelspartnern gab dem US-Dollar zunächst Auftrieb. Die anschließende 1-monatige Aussetzung der angekündigten Strafzölle auf alle Importe aus Mexiko und Kanada deutet jedoch auf eine Pause in der Dynamik des US-Dollars hin, was bessere Nachrichten für die Rohstoffpreise sind.

Rückenwind für Rohstoffe

Trotz der jüngsten Stärke des Greenback legten die breiten Rohstoffindizes in den letzten Monaten kräftig zu und erreichten ihren höchsten Stand seit Ende 2022, angeführt von Agrarrohstoffen wie Kaffee und Kakao, unterstützt durch Edelmetalle und Erdgas.

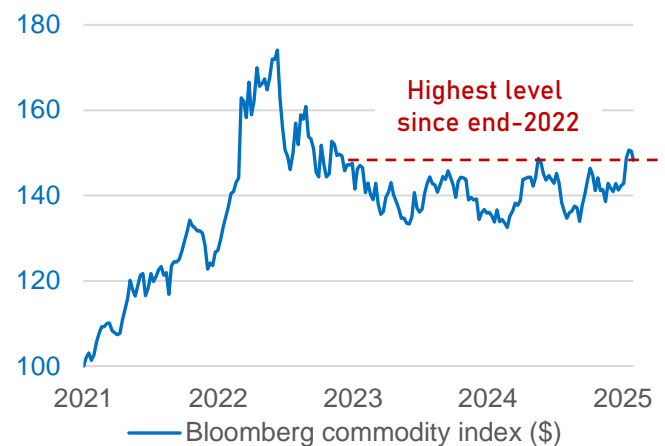
Der Glaube an einen volatilen Rohstoff-Superzyklus

Wir sind nach wie vor der Überzeugung, dass die Rohstoffe seit 2022 aufgrund der Angebotsverknappung in einen Superzyklus eingetreten sind, wenngleich sie aufgrund von geopolitischen Schwankungen volatil sind.

Industriemetalle bleiben vorerst zurück, könnten aber von einer erwarteten Erholung der globalen Produktions-tätigkeiten und der Ankündigung weiterer chinesischer Konjunkturprogramme profitieren, was die Rohstoff-Rallye befeuert.

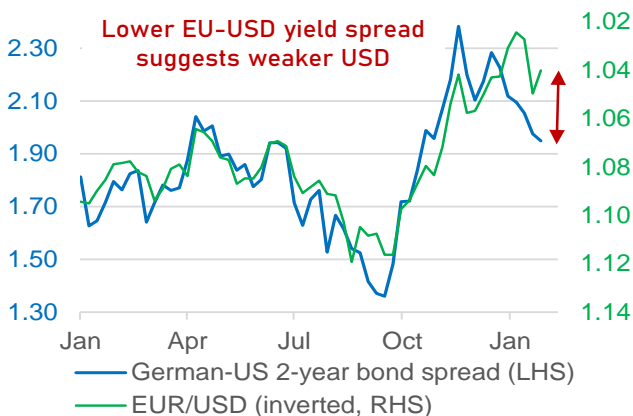
Kernpunkte: Für ein breites Engagement in Rohstoffe in einem diversifizierten Portfolio könnten Roll-Enhancement-Strategien in Betracht gezogen werden, die im Zeitverlauf Standard-Rohstoffindizes über-treffen.

ROHSTOFFE TESTEN ZURZEIT NEUE 2-JAHRES-HÖCHSTSTÄNDE



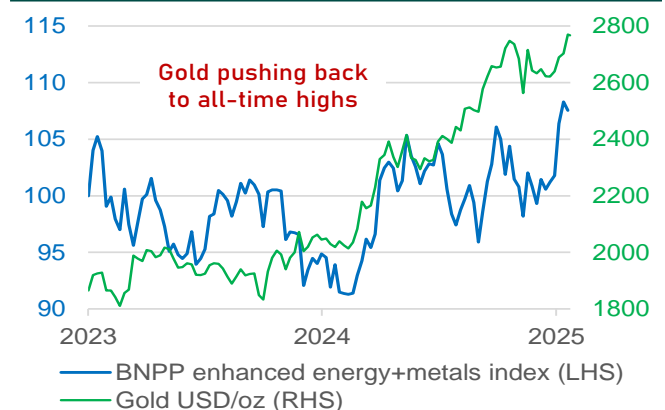
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

SICH VERENGENDE RENDITESPREADS FÜR EU-ANLEIHEN VS. US-ANLEIHEN DEUTEN AUF STÄRKEREN EURO & SCHWÄCHEREN USD HIN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

GOLD ERREICHT NEUES ALLZEITHOCH IN USD UND EURO



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Könnte die Inflation niedriger ausfallen als erwartet?

Die Inflation stabilisierte sich im 2er-Bereich

Die Inflationsraten in den USA und der Eurozone sind wieder auf ein „akzeptables“ Niveau von 2-3 Prozent zurückgekehrt. Die Eurozone verzeichnet eine VPI-Kernrate von 2,7 % und die USA einen Wert von 2,8 % für die PCE-Kernrate für persönliche Konsumausgaben, beide im Jahresvergleich. Infolgedessen senken die Zentralbanken weiter ihre Leitzinsen. Darüber hinaus steht China mit einer Inflation von lediglich 0,1 % im Vorjahresvergleich weiter am Rande der Deflation.

In den USA kletterten die Inflationserwartungen für 2025 auf 3 % und liegen damit nahe dem Durchschnitt von vor 2020. Konsenserwartungen der Wirtschaftsexperten gehen davon aus, dass die Teuerungsrate in der Eurozone in diesem Jahr nur durchschnittlich 1,9 % beträgt.

Weitere Überraschungen bei der Inflation?

Während die gängige Meinung an den Finanzmärkten davon ausging, dass sich die Politik von Präsident Trump in Bezug auf Zölle und Einwanderung inflationär auswirkt, gibt es gute Gründe dafür, dass die US-Inflation in den nächsten Monaten tatsächlich zurückgehen kann.

Erstens dürfte die Inflation im Dienstleistungssektor in den USA angesichts des nachlassenden Lohnwachstums sinken, mit einem Rückgang der Kündigungsrate innerhalb des JOLTS-Index (Job Openings and Labor Turnover Survey) auf 1,9 %, was auf einen künftigen noch geringeren Lohndruck hindeutet. Die derzeit schlechten Zahlen in der aktuellen Erhebung der University of Michigan zum Verbrauchervertrauen lassen ebenso auf ein niedrigeres Lohnwachstum in den nächsten 12 Monaten schließen.

Zweitens deuten die Echtzeitmessungen der Mietinflation in den USA auf einen künftig niedrigeren US-Verbraucherpreisindex für Wohnimmobilien hin. Die Wohnkosten bleiben mit 4,6 % im Vorjahresvergleich die bei weitem größte Komponente der Kerninflation.

Sinkende Energiepreise nach saisonbedingten Schwankungen im Winter

Drittens sollten die Energiekosten sinken. Saisonale hohe Erdgaspreise dürften sich abschwächen, da ab März der Heizenergiebedarf abnimmt, was auch die Strompreise senkt.

Zudem rechnen wir mit niedrigeren Preisen für Rohöl und Erdölprodukte angesichts gesteigerter Fördermengen der OPEC+ und Nicht-OPEC-Staaten in 2025 (4 Mio. Barrel/Tag mehr in diesem Jahr als in 2024), was die Benchmark für Rohöl der Sorte Brent auf unsere Prognose von 60-70 USD/Barrel von derzeit 77 USD verschieben dürfte.

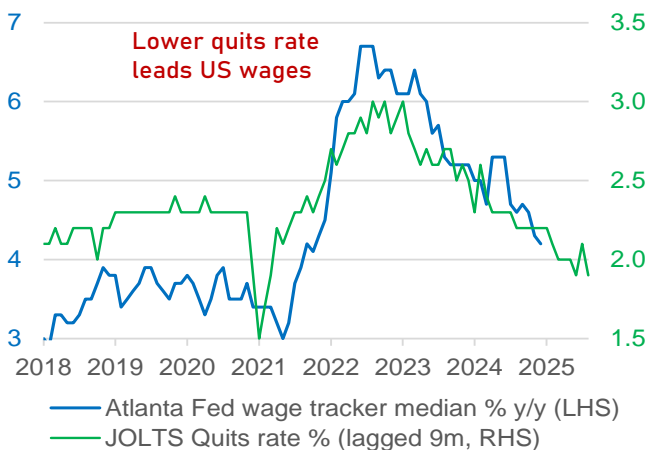
Insgesamt erwarten wir, dass die Inflation niedrig genug bleibt, damit die Zentralbanken in den USA, Europa und China ihre Referenzzinsen weiter senken können.

DIE DURCHSCHNITTliche INFLATION DER 7 WICHTIGSTEN VOLKWIRTSCHAFTEN SANK AUF 2,5 % GEGENÜBER DEM VORJAHR



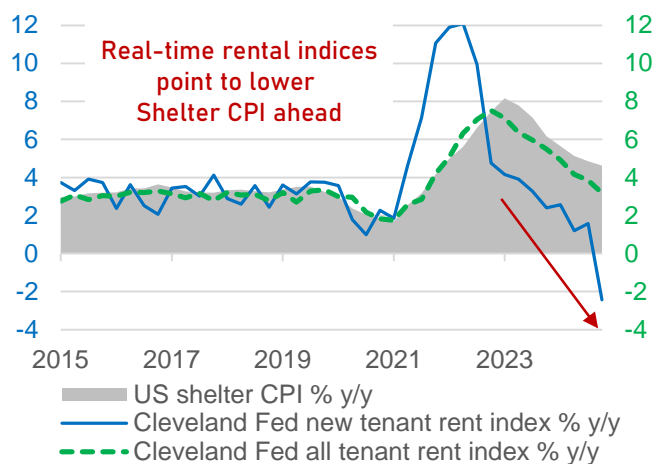
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg, OECD

WENIGER BESCHÄFTIGTE GEBEN IHRE JOBS AUF, WAS AUF EINE LOCKERUNG DES LOHNWACHSTUMS SCHLIEßEN LÄSST



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

ECHTZEITMESSUNGEN DER US-MIETEN DEUTEN AUF EINE NIEDRIGERE MIETPREISINFLATION HIN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Private Markets: Mögliche Rückkehr zur alten Form bei fallenden Zinsen

Unterdurchschnittliche Private-Equity-Renditen in 2023-24

Anlageklassen, die von Fremdkapitalfinanzierungen profitieren, wie Private Equity und Private Real Estate, lieferten in den 12 Monaten bis Ende Juni 2024 unterdurchschnittliche Erträge, da hohe Zinssätze auf den Vermögenswerten lasteten.

Der private Immobiliensektor wurde aufgrund höherer Finanzierungskosten seit Mitte 2022 angesichts einer Neubewertung der Substanzwerte belastet. Die Renditen für Immobilien kehren erst jetzt wieder in den positiven Bereich zurück, da sich die Immobilienwerte allmählich stabilisieren. Dies geschieht dank eines verzögerten Effekts fallender kurz- und langfristiger Zinsen.

Demgegenüber steht die starke Performance von Private Credit und Hedgefonds, die von einer Kombination aus hohen Zinsen und starken makroökonomischen Trends profitierten, wobei börsennotierte Werte und Gold am besten abschnitten.

Private-Equity-Fonds erlebten weniger Exits

Das schwierigere Umfeld zur Bewertung von Private-Equity-Anlagen mit höheren Zinsen und einer relativ geringen Zahl an Verkäufen über Börsengänge (IPOs) hat dazu geführt, dass sich Haltefristen für Private-Equity-Anlagen in vielen Fällen verlängern. Angesichts der anhaltenden Stärke des globalen Aktienmarktes rechnen wir 2025 mit einer Beschleunigung der Börsengänge, die es Private-Equity-Fonds ermöglichen werden, aus Anlagen auszusteigen und mehr Liquidität an die Anleger zurückzugeben, was die Fondsrenditen steigern könnte. Wir prognostizieren eine langfristig erwartete jährliche Rendite von 9,5 % für die Anlageklasse Private Equity.

Private Credit bietet weiterhin attraktive Spreads

Private Credit bietet weiterhin attraktive Renditeanstiege gegenüber börsennotierten Unternehmens- und Staatsanleihen, wobei die Renditen im Bereich privater Kreditfinanzierungen im Durchschnitt bei fast 10 % liegen. Dies steht im Gegensatz zur aktuellen Rendite von 7,3 % für US-Hochzinsanleihen und von 5,4 % für US-IG-Unternehmensanleihen. EUR-Unternehmensanleihen bieten nach wie vor niedrigere Renditen.

Der private Kreditmarkt verzeichnet weiterhin ein beeindruckendes Wachstum. Laut dem Fondsmanager Apollo wurden zum Ende des 1. Quartals 2024 weltweit Vermögenswerte in Höhe von 1,5 Billionen US-Dollar verwaltet. Diese Anlageklasse dürfte in den nächsten Jahren am schnellsten wachsen, da die Finanzvorstände der Unternehmen ihre Schuldenfinanzierung diversifizieren müssen, weg von reinen Bankfinanzierungen. Zudem bietet sie die Möglichkeit, Kredite in Höhe von Billionen von US-Dollar von den Bankbilanzen an langfristige Anleger wie Pensionsfonds, Versicherungen und Vermögensverwalter zu übertragen.

Höhere Volatilität zugunsten marktneutraler Hedgefonds-Strategien

Seit seiner Amtseinführung am 20. Januar kündigte Donald Trump eine Vielzahl neuer politischer Ziele in den Bereichen Zölle, Steuern, Deregulierung, Einwanderung und Außenpolitik an. Dies dürfte zu einer höheren Marktvolatilität führen zugunsten marktneutraler Hedgefonds-Strategien wie Aktien- und Long/Short-Kreditfonds, die einer geringeren Volatilität ausgesetzt sind und bereits ein starkes Jahr 2024 erzielten. Bloomberg zufolge verzeichneten sowohl Aktien- als auch Long/Short-Kredit-Hedgefonds in den 12 Monaten bis Ende November 2024 insgesamt eine zweistellige Wertentwicklung.

GOLD WAR IM LETZTEN JAHR FÜHREND, WOHINGEGEN PRIVATE EQUITY IM ZEITRAUM ÜBER 5-10 JAHRE ANFÜHRT

As of June 30, 2024	Annualised returns, %		
	1 Year	5 Years	10 Years
In USD terms			
Private Equity	4.9%	16.4%	15.2%
Private Credit	8.7%	6.2%	6.0%
Real Estate	-6.0%	2.8%	6.0%
Hedge Funds	11.4%	5.7%	4.2%
Gold	20.6%	9.4%	5.0%
Global Stocks	20.2%	11.8%	9.2%
Global Bonds	0.9%	-2.0%	-0.4%
Global REITs	5.1%	1.6%	4.2%

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg, MSCI, INREV.
Erträge für Zeiträume bis 30. Juni 2024.

LANGFRISTIG HÖHERE ERTRÄGE FÜR PRIVATE-EQUITY- UND INFRASTRUKTURWERTE ERWARTET

	Estimates june-24	Revision	Estimates nov-23	Volatility (10-year Historical)
Fixed Income				
Euro cash	1,50%	0,00%	1,50%	-
USD cash	2,25%	0,00%	2,25%	-
Government bonds Eurozone	3,00%	0,00%	3,00%	5,50
Government bonds U.S.	4,25%	0,00%	4,25%	4,70
Corporate High Grade Europe	3,50%	0,00%	3,50%	4,90
Corporate High Grade U.S.	4,75%	0,00%	4,75%	8,00
High Yield Bonds Europe	5,25%	-0,50%	5,75%	8,60
High Yield Bonds United-States	6,00%	-0,50%	6,50%	9,50
Emerging Hard Currency bonds	6,25%	0,00%	6,25%	10,60
Equities Eurozone	7,00%	0,00%	7,00%	15,90
Equities U.S.	6,75%	0,25%	6,50%	16,40
Equities U.K.	7,00%	0,00%	7,00%	13,80
Equities Japan	6,25%	0,25%	6,00%	18,50
Equities Emerging Markets	8,25%	0,00%	8,25%	19,30
Alternative UCITS	4,25%	0,00%	4,25%	5,10
Listed real Estate	6,75%	0,00%	6,75%	18,50
Private Equity	9,50%	0,00%	9,50%	-
Infrastructure	9,00%	0,00%	9,00%	-
Commodities	4,00%	0,00%	4,00%	23,80
Gold	4,00%	0,00%	4,00%	13,70

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Stand Juli 2024



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Erholung im Immobiliensektor & ungebremste Dynamik bei Gold

Private Real Estate, um von besseren Stimmungsindikatoren zu profitieren

Seit September 2022 verzeichnen die globalen Werte für Gewerbeimmobilien in Australien, Europa, Großbritannien und den USA kumulative Preisrückgänge zwischen 12 % und 18 %. Laut BNP Paribas Real Estate bessert sich die Stimmung in Bezug auf diese Anlageklasse langsam und wird gestützt durch den Zinslockerungszyklus und einem Anstieg der Mietrenditen infolge der Preisrückgänge.

Es gibt bereits erste Anzeichen einer Verbesserung der Bewertung in mehreren Bereichen dieses Sektors, insbesondere bei den Wohn-, Hotel-, Industrie- und Logistikimmobilien. Die Mietrenditen erstklassiger Gewerbeimmobilien in Europa liegen im Durchschnitt bei bis zu 5 % im Logistikbereich, wobei BNP Paribas Real Estate für 2024-28 durchschnittliche Gesamtrenditen von 7 % bis 9 % (annualisiert) für die wichtigsten europäischen Bereiche prognostiziert, allen voran Büro- und Logistikimmobilien in bester Lage.

Wohnimmobilien weltweit profitieren von dem niedrigeren Zinsumfeld in vielen Regionen, mit positiven jährlichen Kursgewinnen in Großbritannien, Schweden, Deutschland, Australien und den USA. Darüber hinaus bleibt das Mietwachstum aufgrund der starken Nachfrage und der Knappheit an verfügbaren Mietobjekten in vielen wichtigen Städten positiv. Die europäischen Mietwerte stiegen im Jahresvergleich um durchschnittlich 7,1 % gegenüber dem 2. Quartal 2024. Weiter fallende kurzfristige Zinssätze im Jahr 2025 dürften die Dynamik in den variablen und zinssensibleren Märkten wie Großbritannien, Spanien und Schweden stützen.

Infrastruktur: Ein Weg, um von strukturellen Wachstumstrends zu profitieren

Starke Investitionstrends in Künstliche Intelligenz, in Rechenzentren und die daraus resultierende Stromnachfrage unterstreichen allesamt das Potenzial für Investitionen in die entsprechende Infrastruktur, sei es über Stromerzeugung und -übertragung, Rechenzentren oder die damit verbundene digitale Infrastruktur.

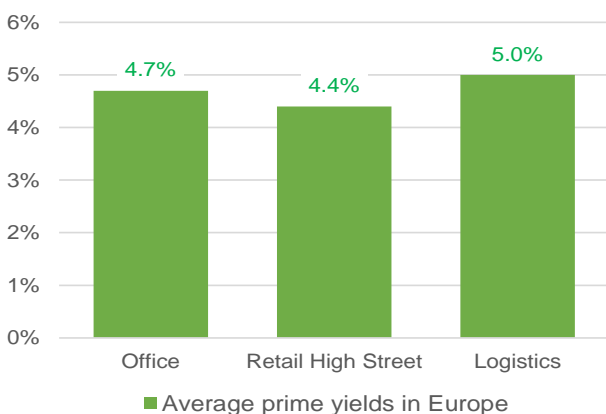
Die Anlageklasse Infrastruktur bleibt von den meisten langfristig orientierten institutionellen Investoren der dominierende Anlagebereich in Sachwerte, so dass Investoren wie Pensionsfonds langfristige Verbindlichkeiten mit langlaufenden Vermögenswerten absichern können, die wiederum durch wachsende Ertragsströme eine gewisse Inflationsabsicherung bieten.

Historisch betrachtet boten private Infrastrukturfonds bislang beeindruckende Renditen. Sie beliefen sich laut Apollo von 2008 bis Mitte 2024 im Jahresdurchschnitt auf 9,3 %.

Gold und Silber setzen ihre Dynamik fort

Neben den US-Aktien waren Gold und Silber im Jahr 2024 zwei der wichtigsten Werte mit der besten Wertentwicklung. Beide Metalle verbuchten Renditen in US-Dollar von mehr als 20 %. Getragen wurde diese Dynamik von einer Kombination aus Zentralbankkäufen, der Nachfrage asiatischer Privatanleger, dem wachsenden Angebotsdefizit bei steigender Industrienachfrage im Falle von Silber sowie der Besorgnis über die hohe Schuldenlast der G7-Staaten. Wir gehen davon aus, dass sich diese Treiber für Edelmetallpreise in 2025 fortsetzen werden, wobei beide Metalle bis zum Jahresende wieder zweistellige Zuwächse erzielen könnten.

DIE RENDITEN EUROPÄISCHER IMMOBILIENWERTE STIEGEN AUF 4,4 % - 5,0 %



Quelle: BNP Paribas Real Estate, Daten zum 30. September 2024.

PRIVATE INFRASTRUKTUR ERZIELTE IN DER VERGANGENHEIT EINE DURCHSCHNITTliche JÄHRLICHE WACHSTUMSRATE VON ÜBER 9 %



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg, Apollo. In US-Dollar, 2008 - Mitte 2024.

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 Zinsen, die Verbesserung der makroökonomischen Liquidität sowie sinkende Energiepreise. Wir favorisieren einen schrittweisen Aufbau des Aktienengagements durch Nutzung von Marktkonsolidierungen.
			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, Deep Value-Themen
ANLEIHEN	=	=	Staatsanleihen	US-Staatsanleihen mit Laufzeiten von 5-7 J. bevorzugt, inflationsgeschützte Anleihen ebenso		Unsere Renditeziele für 10-jährige US-Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei 4,25 %, für deutsche Bundesanleihen bei 2,25 %.
	+	+	Unternehmensanleihen	US-, 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 knappe Bewertungen) sind wir bei Schwellenländeranleihen neutral. Die Fundamentaldaten bleiben jedoch unverändert.
CASH	-	-				Wir erwarten einen niedrigeren Leitzins der Fed von 4 % Ende 2025 und 2 % für den Einlagensatz der EZB.
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 und erwarten in den nächsten 12 Monaten 3000 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		Nicht gelistete Immobilien sind einem anhaltenden Gegenwind von schwächelnder Konjunktur und höheren Finanzierungskosten ausgesetzt. Börsennotierte Immobilien werden bevorzugt.
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

Wirtschafts- und Währungstabellen

BNP Paribas Prognosen			
BIP-Wachstum %	2023	2024	2025
USA	2,9	2,8	2,3
Japan	1,5	-0,2	0,6
Eurozone	0,5	0,7	1,0
Deutschland	-0,1	-0,2	0,4
Frankreich	1,1	1,1	0,8
Italien	0,8	0,5	1,0
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 – 03.02.2025

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2023	2024	2025
USA	4,1	2,9	3,0
Japan	3,3	2,7	3,1
Eurozone	5,4	2,4	2,1
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 – 03.02.2025

	Land	Spot 02.02.2025	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,04	1,00	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,83	0,83
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	160,97	150,00	153,00
	Schweden	EUR/SEK	11,50	11,60	11,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,75	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	154,85	150,00	150,00
	Kanada	USD/CAD	1,45	1,45	1,40
	Australien	AUD/USD	0,62	0,66	0,64
	Neuseeland	NZD/USD	0,57	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,84	5,80	5,80
	Indien	USD/INR	86,62	84,00	84,00
	China	USD/CNY	7,26	7,40	7,40

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 2. Februar 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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**