

Anlagestrategie Fokus

Die Politik im Blick

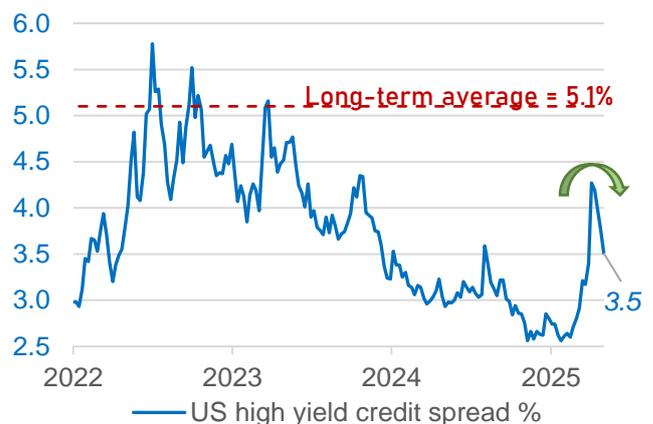
Zusammenfassung

- 1. Weiche Wirtschaftsindikatoren in harte Wirtschaftsdaten übertragen:** Während sich die harten US-Konjunkturdaten in den kommenden Monaten aufgrund schlechter Umfrageergebnisse verschlechtern dürften, werden sich die Finanzmärkte auf die politische Richtung und potenzielle kurzfristige Handelsvereinbarungen konzentrieren.
- 2. Die EZB senkt die Zinsen weiter,** was günstigere Kredite im Euroraum ermöglicht und das Wirtschaftswachstum stützt. Für Juni und Juli werden zwei weitere Zinssenkungen erwartet, die den Einlagensatz der EZB auf voraussichtlich 1,75 % senken. Die US-Notenbank dürfte ab dem 3. Quartal dieses Jahres ebenfalls zwei Zinssenkungen vornehmen. **Anleger im Euroraum sollten von Termineinlagen zu renditestärkeren Anlageklassen wechseln.**
- 3. Auch Trump muss auf den US-Staatsanleihenmarkt hören:** Der Renditeanstieg 10-jähriger US-Staatsanleihen von 4 % auf 4,5 % Anfang April hat eine Wende in Trumps Politik ausgelöst, da niedrigere Refinanzierungskosten das ausgesprochene Ziel sind. Wir erwarten, dass die 10-jährigen Renditen in den USA in 3 Monaten bei 4,0 % liegen.
- 4. Erwartung eines schwächeren US-Dollars:** Ein schwächeres US-Wachstum, niedrigere Zinsen und die Neuausrichtung der Kapitalflüsse nach Europa untermauern unsere Erwartung eines schwächeren US-Dollars. Unsere neuen Kursziele für den EUR/USD-Kurs steigen auf 1,12 USD in 3 Monaten und auf 1,15 USD in 12 Monaten (je 1 Euro).
- 5. Fokus auf die Schweiz als sicheren Hafen:** Der Schweizer Franken und Schweizer Vermögenswerte erfuhren angesichts des Anstiegs geopolitischer Risiken eine starke Aufwertung. Unsere Ziele für den EUR/CHF-Wechselkurs auf 3- und 12-Monatssicht bleiben unverändert bei 0,94 (Wert von 1 Euro), während Schweizer Aktien nach wie vor einen guten Näherungswert darstellen für europäische Qualitätswerte in Schweizer Franken.

Inhalt

Makro- & Marktbeobachtungen	2
Kapitalmarktseinschätzung im Mai 2025	3
Nächster Schritt Deeskalation?	4
Wann wird die Fed nachgeben?	5
Verliert der US-Dollar seine Spitzenstellung?	6
Ist der Goldpreis zu weit gelaufen?	7
Die Schweiz im Umgang mit den Folgen der Risikoaversion	8
Risikoanalyse: Worauf ist zu achten	9
Anlageklassen-Empfehlungen	10
Wirtschafts- und Währungstabellen	11
Haftungsausschluss	12

SPREAD VON US-HOCHZINSANLEIHEN HAT SEINEN HÖCHSTSTAND VERLASSEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> – Die zunehmende politische Unsicherheit und die Sorgen über die Zölle belasten allmählich die Investitionen und den Konsum in den USA. – In der Eurozone wird das Verbrauchervertrauen weiterhin gestützt, da die EZB ihren Zinssenkungszyklus fortsetzt. Das angekündigte Konjunkturpaket in Deutschland dürfte das langfristige Wachstumspotenzial kräftig ankurbeln. – Die Konjunkturprogramme in China könnten für positive Überraschungen sorgen.
	Zinsen	+	<ul style="list-style-type: none"> – Wir stufen Staatsanleihen der Euro-Kernländer und britische Gilts positiv ein. – Nach Ankündigung weiterer US-Zölle am 2. April stufen wir US-Treasuries positiv ein. Unser Renditeziel für 10-jährige US-Staatsanleihen liegt auf Sicht von 3 Monaten bei 4,0 %. – Die US-Notenbank und die europäische Zentralbank werden ihre Leitzinsen bis Ende 2025 voraussichtlich auf 4 % bzw. 1,75 % senken. – Die Rendite 2- und 10-jähriger US-Treasuries dürfte in 12 Monaten bei 4,25 % liegen. Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,5 %.
	Unternehmensanleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> – Wir stufen sie angesichts der starken technischen Faktoren, des hohen Carry und der geringen Volatilität weiter positiv ein. – Wir bevorzugen Laufzeiten bis zu 10 Jahren in der Eurozone und bis zu 5 Jahren in den USA. – Wir bevorzugen weiterhin EUR-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und bleiben bei britischen IG-Unternehmensanleihen positiv (sie bieten eine durchschnittliche Rendite von 5,5 %).
	Aktien	=	<ul style="list-style-type: none"> – Wir behalten eine neutrale Einschätzung für Aktien bei. Angesichts eines übermäßigen Pessimismus und der Aussicht auf Lockerungen in der US-Politik, besteht Potenzial für eine weitere kurzfristige Erholung. – Wir bevorzugen Großbritannien, Japan, China. Für die USA bleiben wir negativ. – Allgemein stufen wir die Sektoren Gesundheit und Versorger positiv ein. Innerhalb der EU schätzen wir Industrie- und Finanzwerte sowie Grundstoffe positiv ein. – Wir bleiben negativ bei US-IT-Aktien und Nicht-Basiskonsumgütern. – Wir stufen US-Industriewerte von positiv auf neutral herab.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> – Die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen sollten nachlassen, nachdem sich die Immobilienrenditen im 2./3. Quartal 2024 stabilisiert haben. Wir rechnen damit, dass sich die europäischen Immobilienpreise langsam stabilisieren und die Renditen für Mietimmobilien nun attraktiver werden. – Ein Engagement in Industrie-/Logistikimmobilien wird bevorzugt. Grundlage hierfür bilden gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietwachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums.
	Rohstoffe	+/-	<ul style="list-style-type: none"> – Gold: Taktisch neutrale Ausrichtung, langfristig positiv (Kauf bei Preisrückgängen), da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen dürften und die asiatischen Haushalte weiterhin Käufer bleiben. Das 12-Monatsziel bei Gold wurde auf 3.300 USD je Feinunze angehoben. – Negative Einschätzung zu Öl. Die Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent liegt bei 55-65 USD aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten und der erwarteten Steigerung der Förderquoten der OPEC+ in 2025.
	Alternative OGAW/ Private Assets	=	<ul style="list-style-type: none"> – Wir bevorzugen Relative-Value-Aktien-, Kredit-, Wandelanleihen-Arbitrage-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 Aussicht auf ein deutlich schwächeres US-Wachstum, einen niedrigeren Leitzins und Kapitalflüsse aus den USA zurück nach Europa/Naher Osten/Asien deuten auf einen schwächeren US-Dollar hin. – Wir haben unser 3-Monatsziel von 1,05 USD auf 1,12 USD und unser 12-Monatsziel von 1,05 USD auf 1,15 USD (Wert von 1 EUR) angepasst.

Kapitalmarkteinschätzung im Mai 2025

Korrektur unseres 12-Monatsziels für EUR/USD auf 1,15 USD (Guy Ertz, PhD)

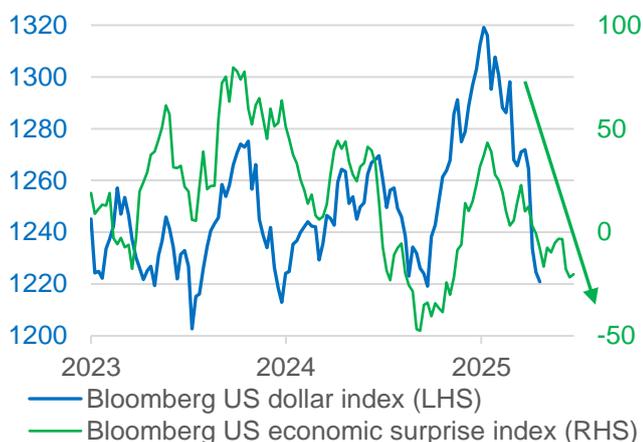
Seit der Androhung der Zölle bewegte sich der EUR/USD-Kurs in einer breiten Spanne zwischen 1,08 und 1,15. Die jüngste Schwäche des US-Dollars kam überraschend, da der US-Dollar normalerweise eine defensive Währung ist, die allgemein von hoher Unsicherheit profitiert. In diesem ungewöhnlichen Umfeld scheint die Dynamik jedoch eine andere zu sein. Die am 2. April verkündeten Handelszölle, die einem Niveau entsprechen, das seit etwa 100 Jahren nicht mehr zu beobachten war, waren ein Schock für Länder und Märkte. Auch wenn Verhandlungen nach Ankündigung einer 90-tägigen Pause dieser gegenseitigen Zölle nun stattfinden, ist eine Anpassung der Zölle auf ein Niveau der letzten Jahrzehnte sehr unwahrscheinlich.

Hohe Zölle könnten das Wachstumspotenzial der USA in den kommenden Jahren verringern. Zudem besteht ein Stagflationsrisiko (geringes Wachstum bei anhaltend hoher Inflation). Der zweite Grund für die USD-Schwäche ist die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits in den USA. Finanziert wird es vorrangig durch den Ankauf von festverzinslichen Wertpapieren durch ausländische Anleger, hauptsächlich europäischer und japanischer, aber auch chinesischer.

Die verstärkte Unsicherheit über die Perspektiven für die USA in Verbindung mit verbesserten Wachstumsaussichten in Europa veranlassen diese Anleger vermutlich zu einer Diversifizierung ihrer Portfolios weg von den USA hin zu Europa.

Unter Berücksichtigung der genannten Faktoren haben wir unser 3-Monatsziel von 1,05 USD auf 1,12 USD und unser 12-Monatsziel von 1,05 USD auf 1,15 USD (Wert von 1 EUR) geändert. Dies legt ein weiteres Abwärts-potenzial für den US-Dollar nahe.

SCHWÄCHERE WACHSTUMSAUSSICHTEN IN DEN USA TREIBEN DEN DOLLAR NACH UNTEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Hinweis: Der „US Economic Surprise Index“ stieg über 2 Monate hinweg.

US-Aktien: „Sell the rip, don't buy the dip“

US-Privatanleger kaufen weiter bei Kursrückgängen der großen Aktienindizes wie dem S&P 500 und dem Nasdaq 100, wie starke Zuflüsse in den US S&P 500 und die US-Wachstums-ETFs im März und Anfang April zeigten, selbst als die US-Aktienindizes eine Korrektur erfuhren (S&P 500 Index derzeit -7 % seit Anfang dieses Jahres).

Wir behalten unsere zurückhaltende Einschätzung gegenüber US-Aktien bei. Anleger, die stark in US-Large-Caps aus dem Technologiesektor investiert sind, sollten bei einer Erholung der Aktienmärkte ihre Bestände reduzieren. Auf kurze Sicht sind die US-Aktienmärkte stark überverkauft. Laut Stimmungsumfragen ist die Anlegerstimmung bereits sehr pessimistisch. Darüber hinaus wurde das Engagement in Hedgefonds größtenteils abgebaut. Es bestehen gute Voraussetzungen auf positive Nachrichten bei den Handelsvereinbarungen zwischen den USA und einer Reihe von Ländern in den kommenden Wochen. Dies könnte an den Aktienmärkten für eine Erholung sorgen.

Sollte sich diese Annahme bestätigen, **empfehlen wir eine Umschichtung von US-Large-Cap-Aktien in günstigere, renditestärkere internationale Aktien: Japan, Großbritannien, China und ausgewählte Sektoren der Eurozone wie Finanzwerte.**

Gold führt, aber eine Aufholjagd von Silber und Goldminenunternehmen ist zu erwarten

Der Goldpreis stieg angesichts anhaltender Käufe der Zentralbanken und der enormen Verunsicherung über die geopolitische Lage auf unsere Zielmarke von 3300 USD je Unze. Wir sehen attraktives Aufholpotenzial sowohl bei Silber als auch bei Goldminenunternehmen. **Wir behalten unser 12-Monatsziel von 38 USD je Unze für Silber bei, mit einem Aufwärtspotenzial von 17 %.**

PHYSISCHES SILBER UND GOLDBERGBAU-UNTERNEHMEN BLEIBEN DEUTLICH UNTER IHREM HÖCHSTSTAND VON 2011



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Nächster Schritt Deeskalation?

Zollkrieg gegen Kapitalkrieg

Seit der Ankündigung drastischer Einfuhrzölle durch Donald Trump am 2. April haben die Finanzmärkte Mühe, die wahrscheinlichen kurz- und längerfristigen Auswirkungen auf die US- und die Weltwirtschaft zu verdauen. Die Volatilität an den Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten stieg zusammen mit der Volatilität der US- und globalen Indizes zur Unsicherheit in der Wirtschaftspolitik. Dies geschah angesichts eines durchschnittlichen Zollsatzes für US-Importe, der möglicherweise auf bis zu 28 % ansteigen könnte (Yale Budget Lab per 15. April), verglichen mit einem Durchschnitt von nur 2,5 % vor „Trump 2.0“.

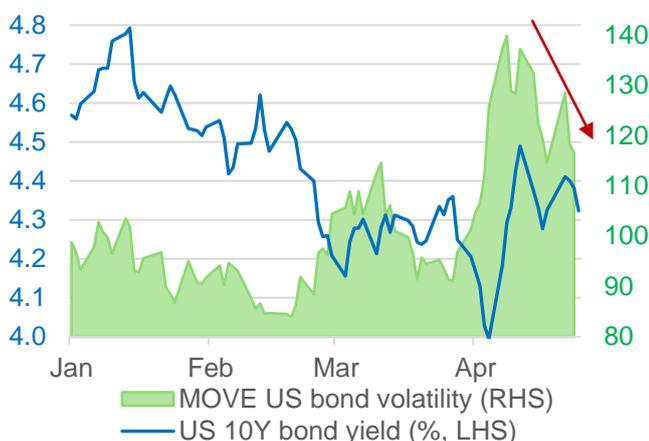
Selbst nach den erwarteten Verschiebungen des US-Binnenkonsums, um die Waren mit den höchsten Zöllen zu meiden, dürfte sich der durchschnittliche Zollsatz bei 18 % einpendeln, dem höchsten seit 1934. Das Yale Budget Lab schätzt, dass diese Erhöhung der Verbrauchssteuern einen Kaufkraftverlust von rund 2.200 US-Dollar pro Haushalt bedeutet. Das reale BIP-Wachstum in den USA würde dann um 1,1 % zurückgehen, was das Land im Jahresverlauf zumindest in eine *technische Rezession** stürzen könnte. Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit wäre die Folge. Mehrere Sell-Side-Research-Abteilungen von US-Investmentbanken haben ihre Wirtschaftsprognosen für 2025 gesenkt, um ein negatives BIP-Wachstum bis zum 3. Quartal 2025 widerzuspiegeln.

Drastische Reaktion des Anleihenmarktes ausgelöst

Vom 4. bis 11. April reagierte US-Staatsanleihemarkt negativ auf die Bekanntgabe dieser unerwartet hohen Zollbelastung. So stiegen die Renditen 10-jähriger Anleihen von unter 4 % auf 4,5 % und der MOVE-Index zur Volatilität von US-Anleihen von 106 Punkten am 2. April auf einen Höchststand von 140 Punkten am 8. April.

* 2 aufeinanderfolgende Quartale mit negativem BIP-Wachstum

RENDITEANSTIEG BEI STAATSANLEIHEN & VERSTÄRKTE VOLATILITÄT SEIT 2. APRIL



Einlenken bei der Trump-Regierung

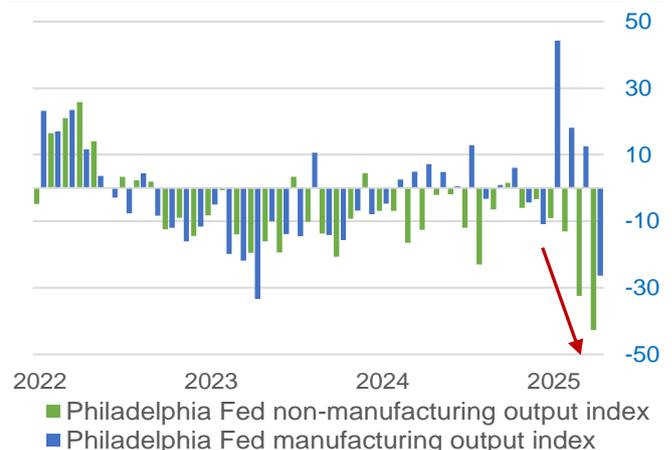
Letztlich muss die US-Regierung einen enormen Umfang fälliger US-Staatsanleihen refinanzieren und gleichzeitig das für dieses Jahr erwartete Haushaltsdefizit von 6 % finanzieren. Stark steigende Anleiherenditen sind daher sehr ungünstig, da sie die Zinsaufwendungen neuer Anleiheemissionen für Staatsanleihen erhöhen.

Im Zuge dieser drastischen Reaktion der Anleihenmärkte hat sich die Trump-Administration beeilt, die Folgen der Zollankündigungen am „Liberation Day“ abzumildern. Sie setzte mit einer 90-tägigen Pause die angekündigten Gegenzölle aus. Darüber hinaus hat sie Mobiltelefone und Laptops von den zusätzlichen Zöllen in Höhe von 125 % auf chinesische Produkte ausgenommen und versucht nun, Handelsabkommen mit Ländern wie Japan, Südkorea und Indien zu beschleunigen. Entsprechend haben die Renditen von US-Anleihen begonnen, ihren starken Anstieg wieder aufzunehmen, wobei die Rendite der 10-jährigen Benchmark zum 5. Mai wieder auf 4,3 % zurückging.

Weiterhin hat Trump seine heftige Kritik an Jerome Powell zurückgezogen ebenso wie seine Drohung, ihn als US-Notenbankchef vor Ablauf seines Mandats Mitte 2026 zu ersetzen.

Angesichts der Risiken verbreiteter Insolvenzen kleiner Unternehmen (und Arbeitslosigkeit) rechnen wir mit weiteren Anpassungen der vorgeschlagenen US-Importzölle, um die Belastung für die US-Binnenwirtschaft weiter zu verringern, sollte das geltende Embargo für chinesische Produkte vollständig umgesetzt werden. Ein Basiszoll von 10 % wird wahrscheinlich bestehen bleiben. Auch wird es zusätzliche sektorische Zölle auf Halbleiter, Autos und bestimmte Rohstoffe geben. Die vorgeschlagenen Gegenzölle, z. B. gegen China, dürften aber zurückgefahren werden.

EINBRÜCHE BEI DEN AKTIVITÄTSINDIZES DER PHILADELPHIA FED IM APRIL



Geldpolitik: Wann wird die Fed nachgeben?

Die EZB lockert ihre Geldpolitik erneut

Am 17. April senkte die EZB ihren Einlagenzinssatz um 0,25 % auf 2,25 %, wie von uns und vom Konsens erwartet. Angesichts des Rückgangs der Kerninflation in der Eurozone und der möglichen kurzfristigen dämpfenden Wirkung der US-Importzölle auf das Wachstum in der Eurozone dürfte die EZB die Zinsen in diesem Jahr weiter senken.

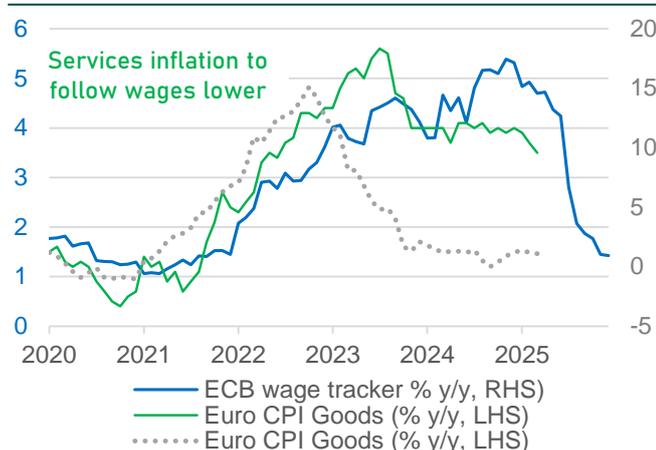
Die Waren- und Energiepreisinflation ist seit 2023 stark gesunken und liegt derzeit im disinflationären Bereich bei 1,1 % bzw. -1 % im Jahresvergleich.

Die Komponente, die nach wie vor über dem Inflationsziel der EZB von 2 % bleibt, ist der Dienstleistungssektor, der zwar rückläufige Inflationszahlen schreibt, aber dennoch im März eine Inflation von 3,5 % zum Vorjahr aufwies. Löhne und Gehälter sind der größte Faktor für die Preisgestaltung im Dienstleistungssektor, Energiepreise spielen dabei ebenfalls eine wichtige Rolle. Daten des Wage Trackers der EZB (der den Lohnanstieg im Euroraum misst) deuten darauf hin, dass das Lohnwachstum bis Jahresende auf unter 1,5 % fallen dürfte. Dadurch sollte die Teuerungsrate bei den Dienstleistungen in den nächsten Monaten auf unter 2 % sinken, vor allem, wenn die Inflation im Energiesektor bei nahe null bleibt.

Wir gehen davon aus, dass der Leitzins der EZB bis zum 3. Quartal dieses Jahres mindestens bei 1,75 % liegen wird, was auf zwei weitere Zinssenkungen in den nächsten Monaten hindeutet. Der Zinsterminmarkt preist einen aggressiveren Ausblick ein und erwartet, dass der EZB-Einlagenzins bis Ende 2025 auf 1,6 % sinken wird.

Derzeit sind die Finanzierungsbedingungen in der Eurozone trotz höherer langfristiger Anleiherenditen und gesteigerter Credit Spreads von Unternehmensanleihen nach wie vor günstiger als im langfristigen Durchschnitt. Niedrigere Leitzinsen dürften die Bedingungen weiter lockern, was sowohl dem Wirtschaftswachstum durch verstärkte Kreditvergabe als auch einem stärkeren Aktienmarkt zugute kommt.

DIE INFLATION IN DER EUROZONE DÜRFTE WIEDER UNTER 2 % FALLEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Balanceakt zwischen Rezessionsrisiko und Stagflation

Die Federal Reserve hat ein schwierigeres Umfeld als andere Zentralbanken, da die US-Importzölle einen einmaligen Preiseffekt auf Waren haben werden, aber auch als Einfuhrsteuer wirken, was dem Konsum schadet, der 70 % der US-Wirtschaftstätigkeit ausmacht.

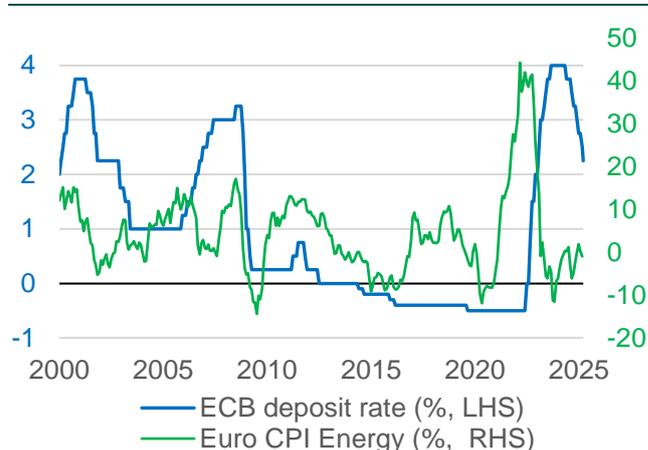
Die Schlüsselfrage, die die Fed beantworten muss, lautet: Sind die Zölle letztlich inflationär oder deflationär? Vieles wird von Maßnahmen der Unternehmen und Haushalte abhängen. Wie stark können die Zölle über höhere Preise an den Endverbraucher weitergegeben werden, und in welchem Umfang werden die Haushalte mit einer Änderung ihrer Konsumgewohnheiten reagieren?

Derzeit preist der Anleihenmarkt eine Inflationsrate von 3,3 % in 12 Monaten ein, was den kurzfristigen Inflationseffekt der Zölle widerspiegelt, die dann auf nur 2,3 % zurückgeht (Grundlage sind Breakeven-Inflationsraten für 5-jährige US-Staatsanleihen). Kurzfristige Wirtschaftsumfragen verheißen getrübe Aussichten, da die Umfrageergebnisse der Philadelphia Fed für das verarbeitende Gewerbe und Geschäftstätigkeiten außerhalb des verarbeitenden Gewerbes im April Tiefststände erreichten wie seit der COVID-19-Rezession Mitte 2020 nicht mehr.

Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Fed nachgeben wird, sobald sich die Beschäftigungsdaten verschlechtern, was in den kommenden Monaten der Fall sein dürfte. Zum Beispiel ist die Zahl der Stellenausschreibungen in den USA auf der Personalvermittlungswebsite indeed.com zum 11. April um 10 % niedriger als vor einem Jahr, was auf einen schwierigeren US-Arbeitsmarkt zurückzuführen ist.

Wir gehen davon aus, dass die Fed den Leitzins in diesem Jahr zweimal bis Ende 2025 auf schließlich 4,0 % senken wird.

ZINSEN IN DER EUROZONE FOLGEN TENDENZIELL DER ENERGIEPREISINFLATION



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Verliert der US-Dollar seine Spitzenstellung?

Die Dominanz des US-Dollars ist in Frage gestellt

Seit fast einem Jahrhundert ist der US-Dollar die dominierende Währung bei internationalen Finanztransaktionen. Gegenwärtig werden 90 % aller Devisentransaktionen (nach Volumen) in US-Dollar abgewickelt. Zudem stellt der US-Dollar nach wie vor 58 % der offiziellen Devisenreserven der Zentralbanken.

Darüber hinaus galten US-Staatsanleihen zumindest bis dato als eine hervorragende Wertanlage. Ein Risiko sehen wir jedoch in den Zollmaßnahmen der Trump-Regierung und weiteren bedrängenden Taktiken, die die „Hegemonie des US-Dollars“ bedrohen könnten oder ihm zumindest in den kommenden Jahren eine global geschwächte Rolle zukommen lassen.

Was den internationalen Status des US-Dollars weiter untergräbt, ist der Wunsch des Trump-Teams, die Nutzung verschiedener privat emittierter digitaler Vermögenswerte zu fördern, um Teil des globalen Währungssystems zu werden, einschließlich der umstrittenen Schaffung einer strategischen Bitcoin-Reserve.

Neben den Zöllen macht Trumps Ziel, die USA zu reindustrialisieren und Arbeitsplätze in der Fertigung zurückzulagern, auch den Wunsch deutlich, einen niedrigeren Dollar-Wechselkurs im Laufe der Zeit zu erreichen, der die Preiswettbewerbsfähigkeit von US-Exporten steigern und Importe aus dem Ausland weniger attraktiv machen soll.

US-Dollar entkoppelt von langfristigen US-Zinsen

Seit dem 4. April ist die Rendite 10-jähriger US-Anleihen um 0,4 % auf 4,3 % gestiegen, was auf Befürchtungen einer höheren zollbedingten Inflation auf Sicht von 12 Monaten zurückzuführen ist. Bisher hat der US-Dollar immer dann zugelegt, wenn die Renditen langlaufender Staatsanleihen gestiegen sind. Im April entkoppelte sich der US-Dollar jedoch spürbar von den Renditen 10-jähriger Staatsanleihen und stieg von unter 1,10 USD auf über 1,13 USD je 1 Euro.

Umkehr der Kapitalströme – Rückkehr nach Europa

Angesichts der jüngsten geopolitischen Volatilität, die seit Januar von Trump ausgelöst wurde, und des Drucks auf den US-Notenbankchef Jerome Powell ist der Status von US-Staatsanleihen als risikofreie Anlagen in Frage gestellt worden.

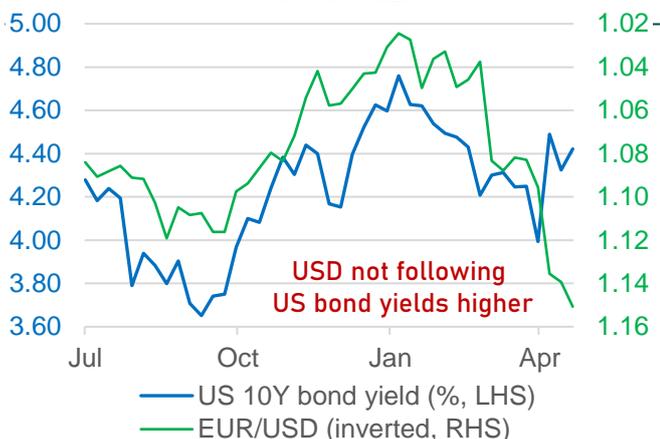
Die Rückführung von ausländischem Kapital dürfte den US-Dollar gegenüber wichtigen Währungspaaren wie dem Euro und dem Yen weiter unter Druck setzen. Anleger haben in den letzten 10 Jahren stark in US-Finanzanlagen investiert und besitzen heute 18 % des US-Aktienmarktes und 33 % der US-Staatsanleihen.

Ausgangspunkt für die US-Dollar-Entwicklung ist die höchste Bewertung seit 1985. Wir sind der Ansicht, dass die Kombination aus kurzfristiger Schwäche der US-Wirtschaft und einer gelockerten Fiskal- und Geldpolitik sowohl in der Eurozone als auch in China den US-Dollar im Laufe der Zeit nach unten treiben kann.

Risiken für US-Finanzanlagen, insbesondere Aktien

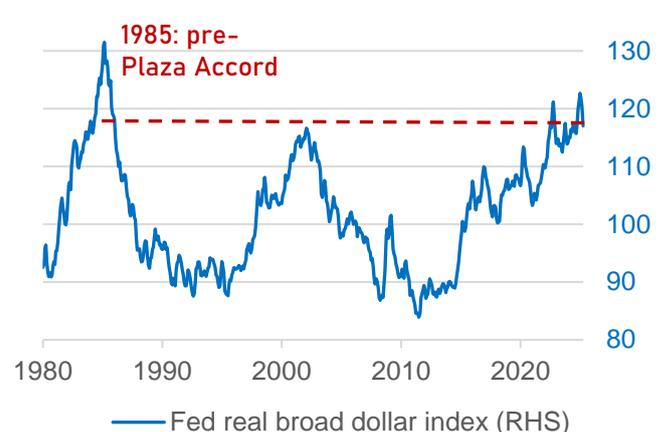
Sowohl japanische als auch europäische Anleger sind stark in US-Finanzanlagen engagiert, wobei Anleger in der Eurozone in hohem Maße in US-Aktien investiert sind. Wir erwarten eine weitere Rückführung der Kapitalströme aus den USA zurück nach Europa, da Anleger ihre Portfolios weg von US-Aktien zurück zu inländischen und sonstigen Aktien umschichten. Die kurzfristige Bewegung des Euro gegenüber dem Dollar war zwar extrem, jedoch glauben wir, dass dies den Beginn einer langfristigen Allokation zurück in den Rest der Welt markiert, im Gegensatz zu nur kurzfristigen taktischen Gewinnmitnahmen.

DIE DEKORRELATION ZWISCHEN DEM USD UND US-ANLEIHERENDITEN UNTERSTREICHT DEN VERTRAUENSVERLUST IN DIE USA



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

ABER DER US-DOLLAR BLEIBT LANGFRISTIG STARK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Ist der Goldpreis zu weit gelaufen?

Die Versuchung, Gewinne bei Gold mitzunehmen, ist groß...

Der Vertrauensverlust in den US-Dollar und in US-Finanzanlagen hatte zu einer beschleunigten Verlagerung in alternative sichere Anlagen außerhalb der USA geführt, vor allem in Gold. Der Goldpreis ist seit Jahresbeginn um 28 % gestiegen, da der US-Dollar schwächer geworden ist und die geopolitische Unsicherheit zugenommen hat. Wir passen unser 12-Monatskursziel für Gold auf 3300 USD/Unze an.

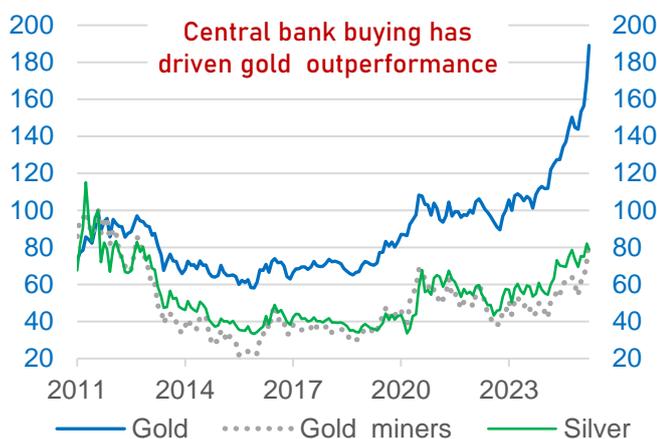
In den 10 Monaten zwischen Juni 2024 und 5. Mai 2025 legte Gold in US-Dollar um 44 % zu, verglichen mit einer Rendite von 7 % bei globalen Anleihen und 9 % bei globalen Aktien. Kurzfristig sind die Anleger nach derart übertriebenen Bewegungen sowohl des US-Dollars als auch des Goldpreises eindeutig versucht, Gewinne bei physischem Gold mitzunehmen.

Anleger haben sich seit Dezember in mit physischem Gold hinterlegte ETFs gestürzt. Allein im März beliefen sich die Anlagen laut dem World Gold Council auf 8,6 Mrd. USD. Dies folgt auf die stärkste Quartalsrendite für Gold im ersten Quartal 2025 seit 1986. Die rekordhohe Handels- und Zollunsicherheit hielt diese starke Kaufdynamik im April aufrecht, so State Street.

Silber- und Goldminenunternehmen hinken dem Goldpreis hinterher

Während der letzten Hausse am Edelmetallmarkt, die im September 2011 ihren Höhepunkt erreichte, handelte Gold über 1900 USD/Unze. Seit diesem Höchststand ist der Goldpreis bis zum 22. April um 84 % gestiegen. Im Gegensatz dazu liegt Silber heute noch 25 % unter dem Niveau vom September 2011, wobei Goldminenunternehmen immer noch 20 % unter ihrem Höchststand von Ende 2011 liegen. Anfang August 2020 knackte Gold erstmals die Marke von 2000 USD/Unze. Seitdem hat Gold bis heute um 70 % zugelegt, im Gegensatz zu Silber mit 16 % und Goldminenunternehmen mit 21 %.

GOLD HAT SICH ERHEBLICH BESSER ENTWICKELT ALS SILBER UND GOLDMINENUNTERNEHMEN SEIT 2011



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Starke Fundamentaldaten stützen Silber

Das Gold/Silber-Preisverhältnis (3380 USD / 33,06 USD) liegt heute über dem 100-fachen und damit auf dem höchsten Stand seit Januar 2000. In den nachfolgenden 25 Jahren lag dieses Gold/Silber-Verhältnis im Durchschnitt bei 68,5 und nur sehr selten über dem 90-fachen.

Beim aktuellen Goldpreis und bei einem prognostizierten Gold/Silber-Verhältnis von 90x müsste der Silberpreis um 11 % auf 37,60 USD/Unze steigen, was nahe an unserem aktuellen 12-Monatsziel von 38 USD liegt.

Die grundlegende Angebots- und Nachfragedynamik von Silber ist nach wie vor stark. Die industrielle Nachfrage nach Silber hat nach Angaben des Silver Institute in 2024 den vierten Rekord in Folge erreicht, was vor allem auf die Nachfrage nach Solarmodulen und Elektronik zurückzuführen ist. Für 2025 wird das strukturelle Defizit beim Vergleich von Gesamtangebot und -nachfrage auf 149 Mio. Unzen geschätzt. Dies ist das vierte Jahr in Folge, in dem das Angebot die Nachfrage übersteigt. Darüber hinaus gibt es trotz des Silberpreisanstiegs seit 2020 nur eine geringe Angebotssteigerung neuen Silbers, da 77 % des Silberminenangebots aus Minen stammen, deren Hauptmetallproduktion nicht Silber, sondern Gold, Kupfer, Blei oder Zink ist.

Goldminen bleiben im Verhältnis zum Goldpreis günstig

Trotz steigender Kosten haben große Goldminenunternehmen *All-In-Sustaining-Cost (AISC)** von 1400 bis 1600 USD pro produzierte Unze, was ihnen ermöglicht, bei den aktuellen Goldpreisen eine geschätzte Rekordmarge von 52 % freiem Cashflow zu erzielen. Eine wahrscheinlich rekordverdächtige Berichtssaison für das 1. Quartal 2025 könnte zu weiteren Anhebungen der Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr 2025 führen und die Aufwärtsdynamik anheizen.

* die Produktion betreffende Gesamtkosten je Unze Gold

SEIT 2000 LAG DAS VERHÄLTNISS GOLD/SILBER DURCHSCHNITTLICH BEI 68 (DERZEIT BEI 100)



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Schweiz im Umgang mit den Folgen der Risikoaversion

Wachstum und Geldpolitik (Guy Ertz, PhD)

Während die Aussichten für die Schweizer Binnenwirtschaft robust bleiben, sehen wir globale Faktoren als Hauptbremse für das Wachstum. Die Schweiz ist weniger von den Zöllen betroffen, da hohe Gegenzölle aufgeschoben wurden und Pharmazeutika bisher ausgenommen waren. Die US-Regierung hat jedoch angedeutet, dass sie kommen werden. Sollten sie eingeführt werden, könnten sie den effektiven Zollsatz auf Schweizer Importe von derzeit 6,4 % deutlich anheben, da sie mehr als 30 % der Warenexporte in die USA ausmachen. Wir haben unsere BIP-Wachstumsprognose für 2025 von zuvor 1,3 % auf 1,1 % gesenkt. Die Einführung von Zöllen auf Arzneimittel wäre ein weiteres Risiko für das Wachstum in der Schweiz. Pharmaexporte in die USA beliefen sich im Jahr 2024 auf rund 2 % des nominalen BIP. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Verbrauchernachfrage nach diesen Produkten relativ preisunelastisch sein wird, was die negativen Auswirkungen abmildern könnte.

Auf ihrer März-Sitzung senkte die SNB die Zinsen um 25 Basispunkte auf 0,25 %. Ausschlaggebend für diese Entscheidung waren vor allem der anhaltende Disinflationsdruck und die Unsicherheit über die weltweiten Entwicklungen. Wir gehen nun davon aus, dass die SNB den Leitzins im Juni um weitere 25 Basispunkte und damit auf 0 % senken wird. Wir glauben, dass selbst wenige Monate mit negativer Inflation nicht ausreichen würden, um den Leitzins der SNB in den negativen Bereich zu drücken.

Der Schweizer Franken bleibt teuer, und die Zinsdifferenz wirkt nicht stützend. Die globale Unsicherheit dürfte jedoch hoch bleiben, was die Abwärtsbewegungen für die Schweizer Währung begrenzen dürfte. **Daher bleiben unsere EUR/CHF-Ziele für 3 und 12 Monate unverändert bei 0,94 (Wert von 1 EUR).**

DER SCHWEIZER FRANKEN LEGTE SEIT 2018 KONTINUIERLICH ZU



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Schweizer Anleihen als Reflexion von Disinflation und dem Status als sicheren Hafen (Edouard Desbonnets)

Die Kombination aus gedämpfter Inflation und gemäßigten geldpolitischen Erwartungen, knappem Angebot an AAA-Bewertungen und Kapitalflüssen in sichere Häfen inmitten erneuter Spannungen rund um US-Zölle hat die Schweizer Renditen im April nach unten gedrückt.

Die 2-jährige Rendite ist in den negativen Bereich gerutscht, da die Anleger damit rechnen, dass die SNB ihren Leitzins unter null senken könnte, um die Aufwertung des Frankens einzudämmen.

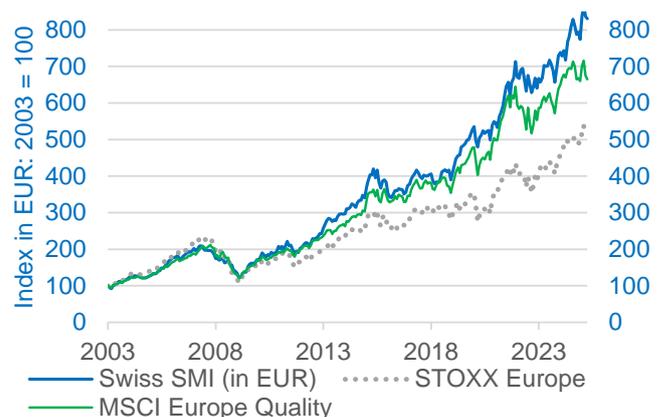
Unter der Annahme, dass die SNB den Leitzins bis Mitte des Jahres auf 0 % senkt, diesen Zinssatz in 2025 und 2026 beibehält und eher auf Devisenmarktinterventionen setzt als auf weitere Zinssenkungen, sehen wir die Rendite 10-jähriger Schweizer Anleihen in 12 Monaten bei nahe 0,50 %. Nur ein markanter Anstieg der globalen Risikoaversion oder eine unerwartete Änderung der SNB-Prognosen würden die Renditen deutlich nach unten oder in die Höhe treiben.

Schweizer Aktien: europäischen Qualitätstiteln folgend

Schweizer Aktien werden mit einem KGV-Aufschlag von 22 % gegenüber dem breiteren europäischen Aktienmarkt gehandelt (Forward-KGV von 17,1x versus 14x), was den Status des Schweizer Frankens als sicheren Hafen und die relativ hohe Qualität der wichtigsten SMI-Indexmitglieder in Bezug auf Rentabilität und defensive Merkmale widerspiegelt.

Der Schweizer Markt spiegelt Markenunternehmen wider, die sich im Laufe der Zeit mit einer starken Inlandswährung behaupten konnten und in den Sektoren Lebensmittel & Getränke, Gesundheitswesen, Luxusgüter und Finanzen weltweit erfolgreich expandierten. Die Performance des SMI korreliert weiterhin stark mit dem MSCI Europe Quality Factor Index und hat sich seit 2009 kontinuierlich besser entwickelt als der STOXX Europe Index.

SCHWEIZER AKTIEN ERZIELTEN SEIT 2009 EINE OUTPERFORMANCE VS. STOXX EUROPE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Risikoanalyse: Was zu beachten ist

Spreads von US-Hochzinsanleihen signalisieren ein zunehmendes Risiko ...

Einer unserer bevorzugten Risikoindikatoren für Finanzmärkte, der Spread von US-Hochzinsanleihen, hat sich seit Mitte Februar um über 0,9 % auf 3,5 % ausgeweitet, nachdem er am 8. April mit 4,5 % einen Höchststand erreicht hatte. Es gibt zwei Möglichkeiten, diese Spreadausweitung zu betrachten.

Die Sichtweise des halbleeren Glases würde hervorheben, dass dieser Spread nun den höchsten Stand seit Mitte 2024 erreicht hat, wobei ein größeres finanzielles Risiko herausgestellt wird. Dies deckt sich mit dem US Economic Policy Uncertainty Index, der auf seinen höchsten Stand seit 2020 kletterte.

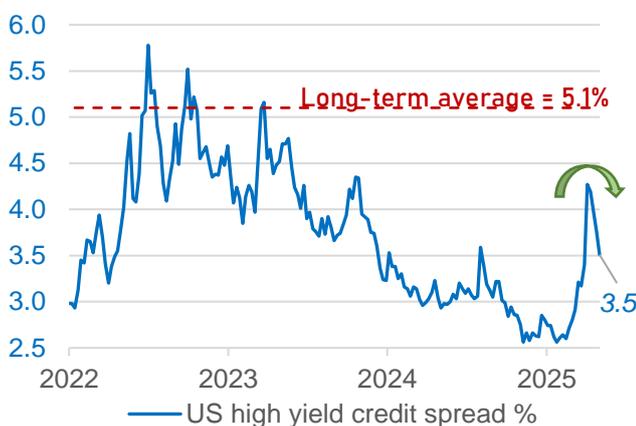
... jedoch im historischen Vergleich geringer

Die Interpretation des halbvollen Glases lässt vermuten, dass der Spread selbst mit 3,7 % im historischen Vergleich sehr niedrig bleibt, vergleicht man das heutige Niveau mit den letzten 25 Jahren, als der Credit Spread im Durchschnitt über 5 % lag. In Zeiten wirtschaftlicher Stressphasen, wie z. B. Mitte 2022, überschritt der Spread von US-Hochzinsanleihen häufig die 5 %-Marke. Nach diesen Maßstäben ist der aktuelle Spread keineswegs extrem, sondern immer noch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

Andere Kennzahlen für finanziellen Stress, wie z. B. der Citi Macro Risk Index, sind seit Februar ebenfalls gestiegen, liegen aber immer noch deutlich unter einem Niveau, das wir als alarmierend bezeichnen würden.

Unser Risikoradar – zusammengesetzt aus 9 verschiedenen Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren – zeigt zum jetzigen Zeitpunkt noch keine besorgniserregende Kombination von Warnsignalen. Wir werden diese genau beobachten, erkennen aber noch nicht die Notwendigkeit, das Engagement in Risikoanlagen wie Aktien und Unternehmensanleihen zu reduzieren.

HIGH-YIELD-CREDIT-SPREADS VERRINGERN SICH, WAS AUF NACHLASSENDEN FINANZIELLEN DRUCK HINWEIST



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Die Stimmung unter den US-Verbrauchern ist beunruhigend...

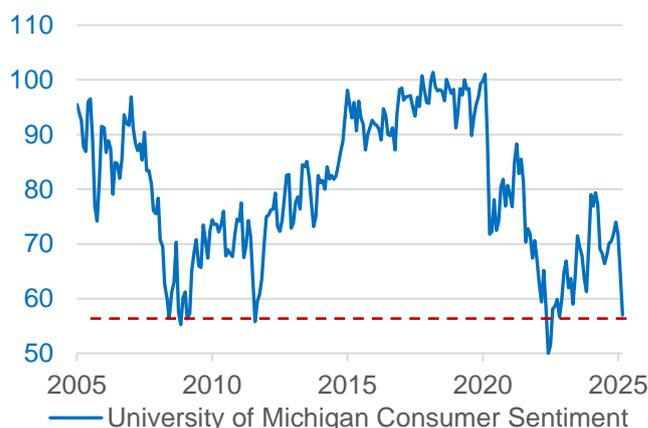
Die März-Zahlen der Verbraucherstimmungsumfrage der University of Michigan waren besorgniserregend. Ermittelt wurde ein Gesamtwert, der so niedrig ausfiel wie während der Finanzkrise 2008 und unmittelbar nach dem Ausbruch des Ukraine-Krieges im Jahr 2022. Darin spiegelt sich der pessimistische Ausblick der Mehrheit der US-Haushalte wider, die befürchten, dass die Zolllawine die Preise in die Höhe treiben und die inländische Kaufkraft schmälern wird.

... aber nicht durch sonstige US-Wirtschaftszahlen bestätigt

Im Gegensatz dazu liegen zusammengesetzte Indikatoren zur US-Konjunkturdaten wie der Citi US Economic Surprise Index bei weitem nicht in dem Bereich, der eine Rezession bedeutet. Vielmehr deuten sie im schlimmsten Fall auf eine moderate Verlangsamung des BIP-Wachstums in den USA hin in einer Spanne von 1 % bis 2 %. Der jüngste US-Composite-PMI (kombiniert die Werte für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor), berechnet von S&P Global, liegt mit 53,5 Punkten im gesunden Expansionsbereich und damit deutlich über der Break-even-Marke von 50.

Vor allem aber ist es wichtig, zwischen „weichen“ Daten aus Umfragen und „harten“ Wirtschaftsdaten zu unterscheiden, die die tatsächliche Wirtschaftstätigkeit messen, wie z. B. die Einzelhandelsumsätze. Im Zweifelsfall sollte man sich immer auf die harten Daten stützen und nicht auf die Messwerte der Umfragen. In diesem Fall wachsen die US-Einzelhandelsumsätze ohne Benzin im März weiterhin mit einem gesunden Tempo von +3,1 % im Jahresvergleich, was keine besorgniserregende Verlangsamung des Inlandsverbrauchs signalisiert. Sollte die Verbraucherstimmung über einen längeren Zeitraum so gedrückt bleiben, könnte sich dies durchaus in einer Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit niederschlagen. Aber das ist noch nicht der Fall.

DAS KONSUMKLIMA IN DEN USA IST STARK VON UNSICHERHEITEN DURCH ZÖLLE GEPRÄGT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Großbritannien, Japan, China, Singapur und Indonesien		Die US-Zollerhöhungen vom 2. April 2025 erhöhten das Risiko einer Rezession oder Stagflation in den USA. Die geopolitische Unsicherheit nimmt derzeit stark zu und mahnt kurzfristig zur Vorsicht. Wir belassen unsere Aktienempfehlung bei „Neutral“ und warten auf weitere positive Signale zu Zöllen und Liquidität. Die Empfehlung für US-Aktien bleibt negativ.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Versorger, EU-Industriewerte, EU-Grundstoffe, EU-Finanzwerte	Öl und Gas in der EU, Basiskonsumgüter; IT-Werte und Nicht-Basiskonsumgüter der USA	Banken und Finanzdienstleister dürften von einer sich verbessernden Kreditnachfrage, höheren Nettozinsmargen und 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	Euro-Staatsanleihen mit Laufzeiten oberhalb der Benchmark und US-Treasuries bis 10 Jahre bevorzugt.		Positive Einschätzung für Kernländer der Eurozone, britische Staatsanleihen und US-Treasuries mit Laufzeiten bis zu 10 Jahren. Unsere Renditeziele für 10-jährige US-Anleihen und deutsche Bundesanleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei 4,25 % und bei 2,50 %.
	+	+	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 bleiben 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 1,75 % für den Einlagensatz der EZB.
ROHSTOFFE	+ / = / -	+ / + / -		Gold (+), Industriemetalle (=) Öl (-)		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 55-65 USD/Barrel. Industriemetalle: (=) Die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe werden durch Zollerhöhungen getrübt. Gold: (+) Aus taktischer Sicht sind wir neutral gegenüber Gold, jedoch langfristig positiv eingestellt (Kauf bei Preisrückgängen). Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten Preise um 3300 USD/Unze.
DEISEN			EUR / USD			Auf Sicht von 12 Monaten liegt unser EUR/USD-Kursziel bei 1,15 USD (für 1 Euro).
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- sowie Convertible-Arbitrage-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 %	2024	2025	2026
USA	2,8	1,3	1,2
Japan	0,1	0,7	0,2
Großbritannien	1,1	1,0	0,8
Schweiz	0,8	1,1	1,3
Eurozone	0,8	1,1	1,2
Deutschland	-0,2	0,4	1,0
Frankreich	1,1	0,6	1,1
Italien	0,5	0,8	1,3
Schwellenländer			
China	5,0	4,5	4,3
Indien *	8,2	6,2	6,7
Brasilien	3,2	2,1	1,0

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg – 05.05.2025

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2024	2025	2026
USA	2,9	3,1	3,7
Japan	2,7	3,2	2,0
Großbritannien	2,5	3,2	2,5
Schweiz	1,1	0,2	0,7
Eurozone	2,4	2,1	1,9
Deutschland	2,5	2,3	2,0
Frankreich	2,3	0,9	1,2
Italien	1,1	1,7	1,7
Schwellenländer			
China	0,2	0,8	1,0
Indien *	5,4	4,8	4,2
Brasilien	4,4	5,3	4,8

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg – 05.05.2025

	Land	Spot 04.05.2025	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,14	1,12	1,15
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	163,71	157,00	161,00
	Schweden	EUR/SEK	10,91	11,00	11,20
	Norwegen	EUR/NOK	11,77	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	144,00	140,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,38	1,40	1,40
	Australien	AUD/USD	0,65	0,66	0,64
	Neuseeland	NZD/USD	0,60	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,63	5,80	6,00
	Indien	USD/INR	84,53	88,00	88,00
	China	USD/CNY	7,26	7,30	7,30

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 4. Mai 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