

Anlagestrategie Fokus

Der Rentenmarkt gibt den Ton an

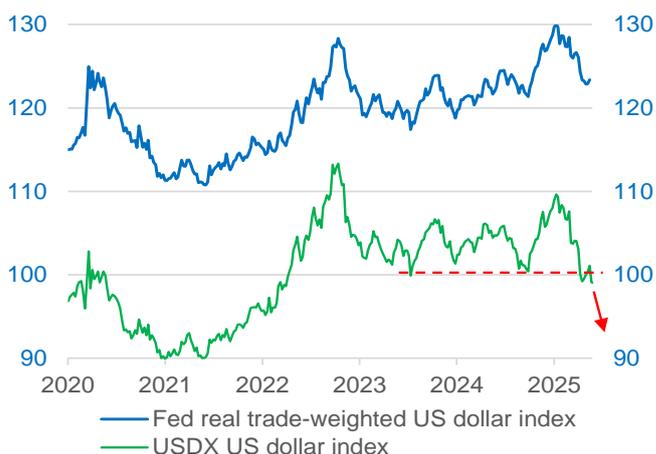
Zusammenfassung

- 1. Nun liegt es am Rentenmarkt:** Das Gesetzespaket zur Steuerreform, der „Big Beautiful Bill“, liegt nun dem US-Senat vor. Es enthält weitere nicht finanzierte Steuersenkungen, die noch mehr Emissionen von US-Staatsanleihen erfordern. Eine Rendite auf 10-jährige US-Anleihen von über 4,8 % könnte die Trump-Regierung unter Druck setzen und US-Aktien und den Dollar belasten.
- 2. Ultra-langlaufende Staatsanleihen unter Druck:** Die Renditen 30-jähriger japanischer Staatsanleihen sind aus Sorgen um die Tragfähigkeit des Staatsdefizits und Inflationssorgen auf ein 20-Jahres-Hoch von 3,0 % geklettert. Staaten können den Druck auf langfristige Renditen verringern, indem sie kurzfristigere Anleihen begeben. Genau das hat Japan vor. Wir bevorzugen Anleihen mit mittleren Laufzeiten aus der Eurozone, Großbritannien und den USA.
- 3. Aussicht auf US-Dollar-Schwäche bleibt:** Sorgen über das Haushaltsdefizit, den eingetrübten US-Konsum, Mittelabflüsse ausländischer Anleger und verstärkte Währungsabsicherungen deuten alle auf einen schwächeren Dollar hin. Rohstoffe, Schwellenländeraktien und -anleihen, Aktien und Anleihen aus Industrieländern ohne USA könnten von einem weiteren Rückgang des US-Dollars profitieren.
- 4. Sind US-Aktien anfällig für Rezessionsrisiken?** Nachdem zyklische gegenüber defensiven Werten seit Anfang April um 19 % zugelegt haben, sind US-Large Caps erneut hoch bewertet und preisen kein signifikantes Rezessionsrisiko ein. Wir sind neutral bei globalen Aktien, aber negativ auf US-Aktien. Wir bevorzugen Value-Sektoren in Europa, Großbritannien, Südkorea und Japan.
- 5. Schwerpunkt auf Infrastruktur setzen,** um von den höheren Infrastrukturausgaben in Deutschland zu profitieren, mit Impulsen durch Elektrifizierung, Stromnachfrage in Rechenzentren und Wachstum des Transportsektors. Börsennotierte und private Infrastrukturfonds entwickelten sich sehr gut und bleiben für langfristige Anleger attraktive, inflationsgebundene, diversifizierende Anlagen.

Inhalt

Makro- & Marktbetrachtungen	2
Kapitalmarkteinschätzung im Juni	3
Schwacher Dollar voraus?	4
Beste Aktienrenditen dieses Jahr bei Substanzwerten	5
Infrastruktur: bevorzugte langfristige Anlageklasse für Sachwerte	6
Anlageklassen-Empfehlungen	7
Wirtschafts- und Währungstabellen	8
Haftungsausschluss	9

US-DOLLAR WERTET GEGENÜBER ANDEREN LEITWÄHRUNGEN ERNEUT AB



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. Wir gehen davon aus, dass kleine Unternehmen und Beschäftigung von einem Einfuhrstopp und dem Einfrieren von Investitionen getroffen werden. – In der Eurozone stützt die weitere EZB-Zinssenkung das Verbrauchervertrauen. Das angekündigte Konjunkturpaket in Deutschland dürfte das langfristige Wachstumspotenzial kräftig ankurbeln. Die Stimulierungsmaßnahmen in China könnten für positive Überraschungen sorgen.
	Zinsen	+	<ul style="list-style-type: none"> – Wir stufen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone (mittlere Laufzeiten bevorzugt) und britische Gilt (das 12-Monatsziel liegt aktuell bei 4,2 %) positiv ein. – Wir bewerten US-Treasuries positiv und bevorzugen mittlere Laufzeiten (5-7 Jahre). Die US- und die europäische Zentralbank werden ihre Leitzinsen bis Ende 2025 auf 4 % bzw. 1,75 % senken. – Die Rendite 2-jähriger US-Treasuries dürfte in 12 Monaten bei 3,6 % liegen und die 10-jähriger Titel bei 4,25 %. – Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist auf 2,75 % gestiegen.
	Unternehmensanleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> – Wir stufen sie angesichts der soliden Unternehmensbilanzen und Cashflows, starken technischen Faktoren, des hohen Carry und der geringen Volatilität weiter positiv ein. Wir bevorzugen mittlere Laufzeiten in der Eurozone und 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 unsere neutrale strategische Einschätzung zu Aktien bei. Es gibt Potenzial für eine weitere kurzfristige Erholung aufgrund übertrieben pessimistischer Stimmung und Aussicht auf eine mildere US-Politik. – Wir bevorzugen Großbritannien, Japan, China. Unverändert negative Einschätzung zu den USA. – Wir haben eine positive Einschätzung zu Gesundheit und Versorgern. In der EU stufen wir Banken, Industrie und Grundstoffe positiv ein. – US-IT-Aktien und Nicht-Basiskonsumgüter stufen wir negativ ein. – Wir stufen europäische Versicherungen von Positiv auf Neutral und Medien von Neutral auf Negativ herab.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> – Die europäischen Immobilienpreise erholen sich seit Q1 2025 langsam und die Renditen für europäische Top-Gewerbeimmobilien sind mit 4,3 % - 5,0 % nun attraktiver. In Märkten wie Spanien und die Niederlande, die empfindlich auf Zinsveränderungen reagieren, steigen die Preise für Wohnimmobilien ebenfalls. – Wir bevorzugen Industrie-/Logistikimmobilien, die gute Renditen sowie ein höheres erwartetes Mietwachstum auf Basis eines soliden Nachfragewachstums bieten.
	Rohstoffe	+/-	<ul style="list-style-type: none"> – Gold: Neutrale taktische Position, langfristig positiv (Kauf bei Rücksetzern), da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen und asiatische Haushalte Käufer bleiben. Das 12-Monatsziel bei Gold liegt bei 3.300 USD je Feinunze. – Negative Einschätzung zu Öl, Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten und der erwarteten Senkung der Förderquoten der OPEC+ 2025 bei 55-65 USD.
	Alternative OGAW/ Private Assets	=	<ul style="list-style-type: none"> – Wir bevorzugen Relative-Value-Aktien-, Kredit- und Convertible-Arbitrage-Fonds aufgrund ihrer soliden risikobereinigten Renditen bei geringer Volatilität. – Attraktive Renditechancen bei Private-Debt-Strategien, einschließlich Collateralized Loan Obligations (CLOs) und Insurance Linked Securities Funds (Katastrophenanleihen).
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> – Die Aussicht auf ein deutlich schwächeres US-Wachstum, eine niedrigere Fed Funds Rate und Kapitalabflüsse aus den USA zurück nach Europa/Nahost/Asien deuten auf einen schwächeren US-Dollar hin. – Unser 3-Monats-Kursziel EUR/USD liegt bei 1,12 USD und unser 12-Monatsziel bei 1,15 USD (für 1 EUR). Wir korrigieren unser 12-Monats-Kursziel für USD/CNY auf 7,20 CNY (für 1 USD)

Kapitalmarkteinschätzung im Juni: Anleihen im Rampenlicht

Der Rentenmarkt gibt nun die Richtung vor

Aktuell dürfte die größte Sorge der Anleger der Anleihenmarkt sein. Nach Angaben der Securities Industry and Financial Markets Association wurde die weltweite Kapitalisierung am Aktienmarkt Mitte 2024 auf 115 Bio. USD geschätzt. Mit geschätzten 140 Bio. USD ist der globale Rentenmarkt allerdings um mehr als 20 % größer.

Die Richtung an den Rentenmärkten wird die Entwicklung an den Aktien- und Devisenmärkten in den kommenden Monaten maßgeblich bestimmen.

Defizit im Fokus bei der Beratung über Trumps Gesetz zu geplanten Steuerensenkungen

Was befürchten Anleger genau? Dass die von der Trump-Regierung geplante Steuerreform, der „Big Beautiful Bill“, der noch vom Kongress verabschiedet werden muss, den Schuldenberg der USA vergrößern könnte. Durch ihn würden die Steuereinnahmen zurückgehen, ohne dass die Staatsausgaben zum Ausgleich ausreichend gesenkt werden.

Wie es derzeit aussieht, könnten die US-Steuereinnahmen auf Bundesebene durch das Steuergesetz laut der Tax Foundation zwischen 2025 und 2034 um insgesamt 4,1 Bio. USD sinken. Dadurch würde das derzeitige Defizit bis 2034 um geschätzte 1,7 Bio. USD vor Zinskosten steigen.

Die sich so ergebende Lücke müsste durch die Emission von noch mehr Staatsanleihen geschlossen werden. Diese kämen zu dem bereits massiven Emissionsvolumen im Wert von 9 Bio. USD in 2025 hinzu, das für die Refinanzierung fällig werdender Staatsanleihen und die Finanzierung des aktuellen Haushaltsdefizits von 6 % (des BIP) benötigt wird.

Weltweiter Anstieg der Renditen ultra-langlaufender Anleihen ist besorgniserregend

Der Anstieg der Rendite ultra-langer 30-jähriger US-Schatzanleihen um 0,7 %-Punkte auf 5 % seit Anfang April in den USA ist kein Einzelphänomen. Im gleichen Zweimonatszeitraum ist die Rendite 40-jähriger japanischer Staatsanleihen um 0,8%-Punkte auf 3,4 % gestiegen und die Rendite 30-jähriger britischer Gilts um 0,3 %-Punkte.

Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage ist bei diesen Staatsanleihen mit extrem langen Laufzeiten aus dem Lot und die Anleger fördern höhere Renditen, um die Risiken in Bezug auf die Schuldenfähigkeit und die Volatilität der Inflation auszugleichen.

Selbst bei den Renditen 10-jähriger US-Treasuries ist die Laufzeitprämie (zusätzliche Rendite, die Anleger für das Halten langfristiger statt kurzfristiger Anleihen fordern) aus dem Minusbereich Ende 2024 auf derzeit +0,8% stark gestiegen. Bislang haben die Renditen 10-jähriger Treasuries dies gut absorbiert, wobei die Realrendite relativ solide bei rund 2,1% und die Benchmarkrendite 10-jähriger US-Treasuries stabil bei 4,4% liegt.

Sollte diese 10-jährige Rendite über einen längeren Zeitraum über 4,8% steigen, dürfte dies die Bewertungen von US-Aktien unter Druck setzen, da sich das Forward-KGV im S&P 500 seit April auf hohe 21 erholt hat.

Um dieses Risiko für US-Staatsanleihen zu verringern, rechnen wir mit einer beschleunigten Deregulierung des Finanzsektors, was eine Lockerung der Schuldenregeln (Supplementary Leverage Ratio) für US-Banken ermöglicht. Dies würde Anreize für Banken schaffen, US-Staatsanleihen zu kaufen und damit die Nachfrage nach zusätzlichen Anleihen ankurbeln.

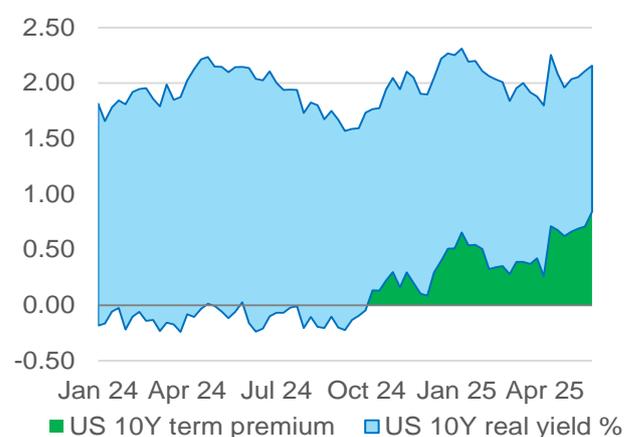
Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen sollte genau beobachtet werden - unter 4,8% ist alles in Ordnung. Ein deutlicher Anstieg über 4,8% würde Aktien, US-Wohnimmobilien und den US-Dollar unter Druck setzen.

US-ANLEIHERENDITEN AM LANGEN ENDE STEIGEN ANGESICHTS GEPLANTER STEUERERLEICHTERUNGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

STEILER ANSTIEG DER US-LAUFZEITPRÄMIE, DA MARKT LANGFRISTIGE ANLEIHERISIKEN EINPREIST



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Wird sich der US-Dollar abschwächen?

Wird sich der US-Dollar weiter abschwächen?

Die Sorgen über die zu hohen US-Staatsausgaben haben sich mit der Verabschiedung des jüngsten Gesetzespakets im Repräsentantenhaus verstärkt. Dieses verspricht umfangreiche Steuersenkungen, ohne dass diese durch Maßnahmen zur Erhöhung der Einnahmen oder Kostensenkungen gegenfinanziert würden. Der US-Senat wird mehrere Wochen brauchen, um den Gesetzesentwurf zu prüfen. Das sich daraus möglicherweise ergebende größere US-Haushaltsdefizit belastet nicht nur die Renditen ultra-langlaufender (30-jähriger) US-Staatsanleihen, sondern auch den US-Dollar, dessen Status als sicherer Hafen schwindet.

In den nächsten Wochen werden wir wahrscheinlich Anzeichen für einen schwächeren US-Konsum sehen. Der durchschnittliche US-Haushalt spürt deutlich die höheren Warenpreise (aufgrund von Zöllen) und die Eintrübung am Arbeitsmarkt. Mehr als die Hälfte der US-Haushalte stuft die eigene finanzielle Situation heute schlechter als vor einem Jahr ein, selbst wenn die finanzielle Lage der Privathaushalte insgesamt solide ist.

Die Kombination aus einem schwächeren US-Konsum und wachsenden Sorgen über das Haushaltsdefizit dürfte den US-Dollar weiter belasten. Der US-Dollar-Index fiel bereits auf seinen tiefsten Stand seit Mitte 2023, könnte aber leicht weiter sinken. Historisch gesehen liegt der US-Dollar-Index trotz des jüngsten Rückgangs weiterhin 10 % über seinem Durchschnittswert der letzten 20 Jahre.

Ein wichtiger Faktor für einen weiteren Rückgang des US-Dollars sind potenzielle Portfoliumschichtungen ausländischer Anlageportfolios, die derzeit in US-Aktien und Anleihen (Gesamtvolumen von 7,5 Bio. USD) investiert sind, und die Rückbesinnung auf Europa oder Asien. Die verstärkte Währungsabsicherung durch ausländische Anleger wird den Verkaufsdruck auf den Dollar weiter verstärken. Diese Faktoren deuten darauf hin, dass kurzfristig eine leichte Abwertung des US-Dollar wahrscheinlich ist.

Nutznieser einer Dollar-Schwäche

Welche Vermögenswerte könnten profitieren, wenn sich der Dollar weiter abschwächt?

1. **Rohstoffe**, allen voran Edelmetalle. Es besteht eindeutig eine kurzfristige umgekehrte Korrelation zwischen Gold und dem Dollar. Wenn der Dollar fällt, steigt der Goldpreis tendenziell. Gold hat in den letzten Jahren bereits sehr stark zugelegt, aber bei einem schwächeren Dollar besteht weiteres Aufwärtspotenzial. Kupfer und andere Industriemetalle dürften ebenfalls von einem schwächeren Dollar profitieren, wenn die Weltwirtschaft wächst.

2. **Schwellenländeraktien und -anleihen** profitieren tendenziell von einem schwächeren Dollar und einer Aufwertung der Lokalwährung. Während der letzten längeren US-Dollar-Schwäche von 2009-11 erzielten Staatsanleihen der Schwellenländer annualisiert eine Rendite von 20 %. Heute liegt die Rendite bei Engagements in Hartwährungen bei 6,6 %. Seit Anfang 2025 verzeichneten Schwellenländeraktien eine Rendite von 9 % in US-Dollar, d. h. 8 %-Punkte mehr als der S&P 500.

3. **Internationale Aktien aus Industrieländern** in Kanada, Australien und der Eurozone. Kanada und Australien dürften von ihrem hohen Rohstoffengagement profitieren. In der Eurozone erwarten wir eine positive Binnendynamik durch Infrastrukturausgaben und Verteidigungsausgaben sowie niedrigere EZB-Zinsen, die das Wachstum in den nationalen Volkswirtschaften ankurbeln.

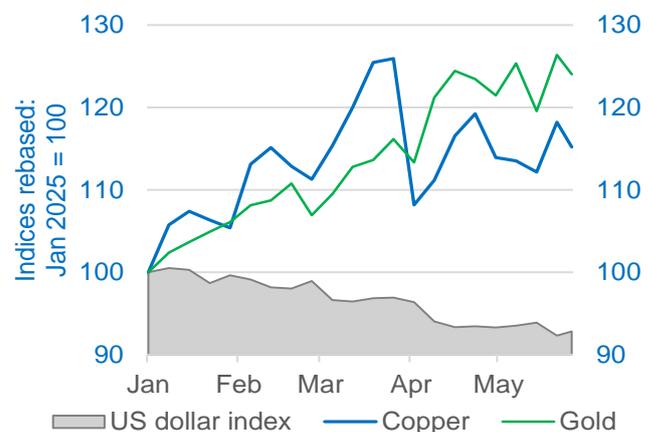
4. **Internationale hochverzinsliche Staatsanleihen** aus Großbritannien, Norwegen, Kanada und Australien, dürften von einer stärkeren Landeswährung und attraktiven Investment-Grade-Renditen profitieren. Seit Jahresanfang erzielen britische, norwegische, kanadische und australische Staatsanleihen 5-11 % gemessen in US-Dollar.

DOLLAR-DOMINANZ DURCH ZUNEHMENDE SORGEN ÜBER DAS STAATSDEFIZIT IN GEFAHR



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

GOLD UND KUPFER LEGEN DANK DOLLARABWERTUNG UM 15% -25% ZU



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Rohstoffpreise in US-Dollar

Beste Aktienrenditen dieses Jahr bei Substanzwerten

Aktienmärkte preisen relativ optimistischen Ausblick ein

Die Anfang April begonnene Erholung an den Aktienmärkten setzte sich im Mai fort, da die Zöllängste schwanden und die Volatilität zurückging. Der MSCI World Index stieg in diesem Jahr bis dato um 5 % in USD (aber -5 % in EUR aufgrund von Währungsschwankungen). US-Aktien tendierten im bisherigen Jahresverlauf fast wieder seitwärts, während Aktien aus der Eurozone eine Rendite von 14 % verzeichneten, die zuletzt von Industrie und Banken angeführt wurde. Infolgedessen entwickelte sich der europäische Value-Faktor besser als der gesamteuropäische Aktienmarkt, mit einer Rendite von 15 % seit Jahresbeginn. Wir bevorzugen europäische Value-Sektoren, namentlich Banken, Industrie und Gesundheit.

Der Eurostoxx 50 liegt nur 2 % unter dem Allzeithoch vom März und der S&P 500 nur 5 % unter seinem Höchststand vom 27. April im Februar. Demnach preisen Aktien keine erhebliche Rezessionswahrscheinlichkeit ein.

Folgende Hauptfaktoren dürften am Aktienmarkt in den kommenden Monaten die Richtung vorgeben: a) die Makro-Liquidität, die sich verbessern dürfte, da die Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter lockern, b) die Höhe der Anleiherenditen am langen Ende, die sich auf die Aktienbewertungen auswirken dürften, c) die Intensität der Konjunkturabkühlung in den USA, die sich auf das Gewinnwachstum auswirken wird, d) das Volumen der Aktienrückkäufe, das die Nachfrage nach Aktien der Unternehmen beeinflussen wird und e) das Potenzial für eine Aufhellung der zukünftigen Konjunkturaussichten, da der Aktienmarkt in der Regel etwa 12 Monate in die Zukunft sieht.

Angesichts zahlreicher kurzfristiger Risiken für das Aufwärts- und auch für das Abwärtspotenzial sowie der bereits einsetzenden dramatischen Erholung bleiben bei globalen Aktien lieber neutral positioniert.

Volatilität an den Finanzmärkten kühlt sich ab

Trump schürt die weltweite Unsicherheit mit neuen Ankündigungen zu Zöllen weiter. Zuletzt drohte er mit einem Strafzoll von 50 % auf Einfuhren von EU-Waren in die USA, sowie massiven Importzöllen auf Apple-Produkte (sofern Apple nicht deutlich mehr iPhones in den USA produziert).

Dennoch geht die Volatilität an den Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten nach einem typischen Muster der Rückkehr zum Mittelwert zurück. Die Märkte nehmen Trumps Ankündigungen recht gelassen, möglicherweise in der Erwartung, dass viele dieser extremen Maßnahmen am Ende nie umgesetzt werden und rein taktisch sind. Eine geringere Volatilität, ein schwächerer US-Dollar und die Vermeidung einer US-Rezession wären ein günstiges Umfeld für Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffe.

Extreme VIX-Werte signalisieren gute Aktienrenditen

Nur selten steigt der VIX Volatilitätsindex über einen extremen Wert von über 50. Geschehen ist dies nur während der globalen Finanzkrise 2008, der Corona-Pandemie 2020 und zuletzt im August 2024 und im April dieses Jahres. Nach jedem Tag mit einem VIX von über 50 betrug die anschließende 12-Monats-Rendite des S&P 500 im Mittel 30 % und damit das Dreifache der durchschnittlichen 12-Monats-Rendite des S&P seit 1990.

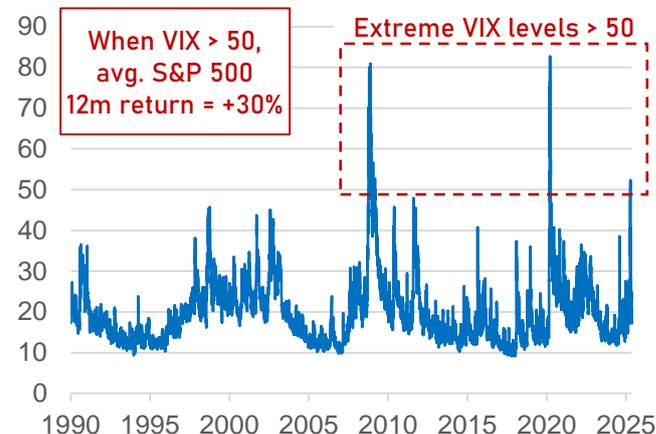
Seit dem letzten extremen VIX-Tageswert von 60 am 7. April ist der S&P 500 bereits um 17 % gestiegen. Für globale Aktien ergibt sich daraus nach wie vor ein weiteres zweistelliges Aufwärtspotenzial, wenn wir uns an ähnlichen Aktienmarkerholungen nach ähnlichen extremen VIX-Ausschlägen orientieren. Voraussetzung ist, dass die US-Wirtschaft dieses Jahr nicht in eine Rezession rutscht.

VALUE-AKTIEN ÜBERTREFFEN DIESES JAHR DIE BREIT GEFASSTEN INDIZES



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

DER VIX-VOLATILITÄTSINDEX ÜBERSTEIGT SELTEN DIE MARKE VON 50



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Infrastruktur: bevorzugte langfristige Anlageklasse für Sachwerte

Warum Infrastruktur sich zur Diversifizierung lohnt

Infrastruktur ist neben Aktien und Gold eine Anlageklasse, die sich seit Jahresbeginn gut entwickelt. Infrastruktur beinhaltet Sachwerte (Real Assets), die grundlegende Dienstleistungen wie die Wasser- und Stromversorgung, Verkehr und Kommunikation unterstützen. Dementsprechend handelt es sich um eine relativ defensive Anlageklasse, die umfassenden Schutz vor Inflation bietet.

Weltweite börsennotierte Infrastruktur-ETFs haben seit Jahresanfang um rund 13 % -15 % in US-Dollar zugelegt und die 5 % -Rendite globaler Aktien damit deutlich übertrafen. Blickt man auf einige Infrastruktur-Teilsektoren, geht es sogar noch besser.

Wenn wir uns zum Beispiel die Infrastrukturentwicklung im Stromsektor ansehen, etwa Unternehmen, die am Ausbau von Strom, Stromerzeugung und Netzen beteiligt sind, stellen wir fest, dass diese Fondstypen und ETFs eine deutlich stärkere Performance aufweisen. Auch der Bereich sauberes Wasser entwickelte sich erfreulich: ETFs legten seit Jahresbeginn um rund 8 % in USD zu und sind seit 2016 im Aufwind.

Der Star im Infrastruktursektor in diesem Jahr ist jedoch zweifellos die europäische Infrastruktur. Das kürzlich angekündigte deutsche Programm für Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben wird das Interesse selbstverständlich erneut wecken. Daneben sind in ganz Europa Investitionen geplant. Der Mirae Asset European Infrastructure Development Index legte dank seines Engagements in Aktien aus den Sektoren Transport, Luftfahrt & Verteidigung, Telekommunikation und Bau um 26 % zu. Auch der STOXX Europe Utilities Index und der Telekommunikationssektor entwickelten sich überdurchschnittlich mit einer Rendite von +19 % seit Jahresanfang 2025.

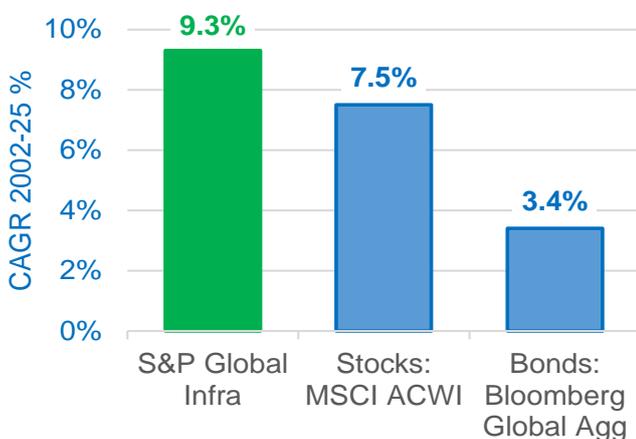
Europäische Immobilien weiter im Aufwind

Nicht börsennotierte europäische Gewerbeimmobilienfonds erholen sich weiter von ihrem Tief Ende 2023 mit einer Quartalsrendite von 1% im 1. Quartal dieses Jahres und profitieren von einer Kombination aus moderatem Kapitalzuwachs und Mietrendite. Auf Sektorebene entwickelten sich Wohnimmobilien am besten, wobei laut INREV auf Wohnimmobilien fokussierte Fonds im 1. Quartal eine Rendite von +1,7 % erzielten.

Gewerbeimmobilien schneiden beim Renditevergleich mit europäischen Staats- und Unternehmensanleihen weiter günstig ab. Laut BNP Paribas Real Estate bewegten sich die Renditen erstklassiger Gewerbeimmobilien im 1. Quartal zwischen 4,3 % im Einzelhandelssegment und 4,7 % bei Büros und bis zu 5,0 % für Logistikimmobilien. Dagegen sank die durchschnittliche Rendite 5-jähriger Staatsanleihen im Euroraum mit 2,4 % auf 2-Jahrestiefs, während die durchschnittliche Rendite von Investment-Grade-Unternehmensanleihen in Europa mit nur 3,1 % ähnlich nah an ihren 2-Jahrestiefs liegt.

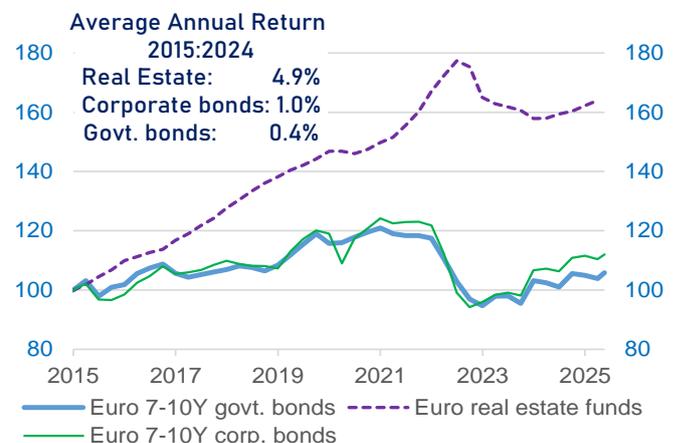
Da die EZB in den kommenden Monaten die Leitzinsen um 0,5 % senken wird, dürften an den empfindlich auf Zinsveränderungen reagierenden Wohnimmobilienmärkte wie Spanien und die Niederlande die Preise für Wohnimmobilien weiter steigen. Im 1. Quartal dieses Jahres sind laut dem Immobilienberater Tinsa die Immobilienpreise in Spanien gegenüber dem 4. Quartal 2024 um 3,1 % und gegenüber dem 1. Quartal 2024 um 7,7 % gestiegen. Die Immobilienpreise in den Niederlanden kletterten im April im Vorjahresvergleich um 10,2 % und seit Jahresbeginn um +3,2 %. Eine Aufhellung der Verbraucherstimmung würde in Verbindung mit niedrigeren Zinsen am langen Ende positivere Aussichten für europäische Immobilien deutlich begünstigen, da die Kapitalwerte von Immobilien endlich steigen.

BÖRSENNOTIERTE INFRASTRUKTURWERTE FÜHREN SEIT 2002 GLOBALE AKTIEN UND ANLEIHEN AN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Gesamtrenditen in US-Dollar..

EUROPÄISCHE, NICHT BÖRSENNOTIERTE IMMOBILIEN LIEGEN SEIT 2015 DEUTLICH VOR ANLEIHEN



Quelle: INREV, BNP Paribas, Bloomberg. Letzter Datenpunkt = Q1 2025. Hinweis: Europäische Total-Return-Indizes für Immobilienfonds (INREV), Anleihen(Bloomberg)

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Großbritannien, Japan, China, Singapur und Südkorea		Die geopolitische Unsicherheit bleibt stark erhöht 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-Basis-konsumgüter der USA	Banken 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 und US-Treasuries mit mittleren Laufzeiten bevorzugt		Positive Einschätzung für Kernländer der Eurozone, britische Staatsanleihen und US-Treasuries mit mittleren Laufzeiten. Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei: US-Anleihen bei 4,25 %, deutschen Bundesanleihen bei 2,75 %, bei britischen Gilts bei 4,20 %.
	+	+	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 guten 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	1,5	1,5
Japan	0,1	0,7	0,4
Großbritannien	1,1	1,2	1,0
Schweiz	0,9	1,3	1,5
Eurozone	0,8	1,1	1,3
Deutschland	-0,2	0,5	1,0
Frankreich	1,1	0,6	1,1
Italien	0,5	0,8	1,3
Schwellenländer			
China	5,0	4,8	4,5
Indien *	8,2	6,5	6,3
Brasilien	3,4	2,4	1,3

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 27.05.2025

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2024	2025	2026
USA	2,9	3,0	3,3
Japan	2,7	3,3	2,1
Großbritannien	2,5	3,3	2,6
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	0,0	1,0
Indien *	5,4	4,6	4,1
Brasilien	4,4	5,5	4,8

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 27.05.2025

	Land	Spot 01.06.2025	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,14	1,12	1,15
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	163,81	162,00	161,00
	Schweden	EUR/SEK	10,90	11,00	10,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,60	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	144,30	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,37	1,40	1,40
	Australien	AUD/USD	0,64	0,66	0,64
	Neuseeland	NZD/USD	0,60	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,73	5,80	6,00
	Indien	USD/INR	85,58	88,00	88,00
	China	USD/CNY	7,20	7,20	7,20

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 1. Juni 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**