

Anlagestrategie Fokus

Aktien blenden Nahost aus – Kurse steigen weiter

Zusammenfassung

- 1. Der Konflikt im Nahen Osten lässt die Ölpreisvolatilität stärker ansteigen als die Rohölpreise:** Das Eingreifen der USA in diesen Konflikt erhöht die Risiken für den globalen Ölmarkt und die Weltwirtschaft. Die jüngste Waffenruhe hat jedoch zur Beruhigung der Ölpreise beigetragen und es den globalen Aktienmärkten ermöglicht, sich wieder ihren Rekordständen zu nähern.
- 2. Die Deregulierung der Banken hat die heimische Nachfrage nach US-Staatsanleihen belebt:** Der Anleihemarkt bleibt angesichts steigender US-Haushaltsdefizite der wichtigste Finanzmarkt, den es zu beobachten gilt. Wir empfehlen Staats- und Unternehmensanleihen mit Laufzeiten im Bereich oder unterhalb der Benchmark sowie Käufe bei Kursrückgängen.
- 3. Anhaltender Druck auf den US-Dollar:** Trotz der Aufwertung des Euro um 13 % gegenüber dem US-Dollar in diesem Jahr rechnen wir langfristig mit einer weiteren Abwertung gegenüber wichtigen Währungen und gegenüber Gold. Die mögliche Kapitalrückführung aus den USA nach Europa und Asien bleibt eine starke treibende Kraft.
- 4. Hochstufung europäischer Aktien auf positiv:** Die Wirtschaftsdynamik in der Eurozone hat sich verbessert, die Unsicherheit rund um die US-Zölle beginnt, abzunehmen und wir erwarten positive wirtschaftliche Effekte aus den deutschen Investitionsplänen in Infrastruktur und Verteidigung. Eine stärkere Binnenkonjunktur sollte europäischen und deutschen Mid Caps zugutekommen.
- 5. Erholung bei Wohnimmobilien:** Niedrigere EZB-Leitzinsen fördern die Nachfrage nach Hypotheken, wogegen das Mietinteresse in wichtigen europäischen Städten weiterhin stark ist. Die erwartete durchschnittliche jährliche Rendite in den nächsten 5 Jahren beträgt 7 % bis 8 %, ausgehend von einer Mietrendite von 4 % und einem Mietwachstum oberhalb der Inflationsrate.

Inhalt

Makro- & Markt betrachtungen	2
Hochstufung europäischer Aktien auf Übergewichtung	3
Ein wackliger Waffenstillstand zwischen Israel und Iran	4
Kurzfristige Ölpreisvolatilität dürfte kaum längerfristige Auswirkungen haben	5
„Anleihewächter“ drängen Regierungen zum Handeln	6
Immobilien im Fokus: Attraktivität von Wohneigentum	7
Anlageklassen-Empfehlungen	8
Wirtschafts- und Währungstabellen	9
Haftungsausschluss	10

DER BRENT-ROHÖLPREIS STEIGT, LIEGT ABER IMMER NOCH WEIT UNTER DEM NIVEAU VOM JULI 2024



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 der Bundesregierung dürfte das langfristige Wachstumspotenzial der deutschen Wirtschaft stärken. Chinas Konjunkturmaßnahmen 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-Staatsanleihen positiv und bevorzugen mittlere Laufzeiten (5-7 Jahre). Die Fed und die EZB werden ihre Leitzinsen bis Ende 2025 auf 4 % bzw. 1,75 % senken. – Die Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen dürfte in 12 Monaten bei 3,6 % liegen und die 10-jähriger Titel bei 4,25 %. <p>Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen wurde auf 2,75 % angehoben.</p>
	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 (IG) 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.
	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 Kursrückgängen), 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+ für 2025 bei 60-70 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/Naost/Asien deuten auf einen schwächeren US-Dollar hin. – Unser 3-Monats-Kursziel EUR/USD liegt bei 1,15 USD und unser 12-Monatsziel bei 1,20 USD (für 1 EUR). Wir ändern unser 12-Monats-Kursziel für USD/CNY auf 7,20 CNY (für 1 USD).

Hochstufung europäischer Aktien auf Übergewichtung

Von Fortschritten in der Handelspolitik zur....

In jüngster Zeit gab es wesentliche Fortschritte bei Faktoren, die bislang einer positiveren Einschätzung europäischer Aktien im Wege standen. Wir sehen derzeit günstige Voraussetzungen für europäische Aktien, ihre Outperformance fortzusetzen, da Unsicherheiten nachlassen und Aufwärtsrisiken für das Wachstum zutage treten.

Zölle hängen wie ein Damoklesschwert über der Profitabilität europäischer Unternehmen. Zwar wurden im Juli bislang erhebliche Fortschritte bei den Verhandlungen erzielt, da sich sowohl EU- als auch US-Vertreter optimistisch zeigten. Eine klare Verhandlungslösung zur Vermeidung einer wirtschaftlich schädlichen Eskalation steht jedoch noch aus. US-Handelsminister Howard Lutnick ging sogar so weit, zu sagen: „Europa hat bislang hervorragende Arbeit geleistet und engagiert sich stark. Ich bin optimistisch – ich denke, wir können jetzt eine Einigung erzielen.“ Im Moment wird jede Minute für weitere Verhandlungen genutzt, um die am letzten Wochenende angedrohten pauschalen Zölle in Höhe von 30 % ab August abwenden zu können.

Diese deeskalierende Rhetorik ist unseres Erachtens auch ein positives Zeichen für die laufenden Untersuchungen des US-Handelsministeriums zu bestimmten Sektoren. Das Risiko sektorspezifischer Abgaben im Rahmen von Abschnitt 232 des Trade Expansion Act erscheint geringer, sofern ein Handelsabkommen erzielt wird. Ein solches Abkommen könnte zumindest einige der Themen abdecken, die durch diese Untersuchungen identifiziert werden könnten. Dies könnte eine Einführung dieser Abgaben verhindern oder zumindest eine Senkung des angestrebten Niveaus zur Folge haben. Wir möchten die Tatsache, dass Abschnitt 899 aus dem *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) gestrichen wurde, ebenfalls als positives Zeichen hervorheben.

...Umsetzung eines ambitionierten Konjunkturplans

Mit dem nachlassenden Druck durch handelspolitische Unsicherheiten, glauben wir, dürfte sich der Marktfokus zunehmend auf das positive wirtschaftliche Umfeld in Europa verlagern. Beim NATO-Gipfel Ende Juni verpflichteten sich die Mitgliedstaaten zu einer erheblichen strukturellen Veränderung ihrer Haushaltspolitik und streben bis 2035 Verteidigungsausgaben in Höhe von 5 % des BIP an.

In diesem Zusammenhang veröffentlichte die deutsche Regierung Pläne, ihre Verteidigungsausgaben bis 2029 um mehr als 70 % zu erhöhen – von 95 Mrd. Euro in diesem Jahr auf 162 Mrd. Euro – was etwa 3,5 % des BIP entspricht.

Dieser Ausgabenschub ist Teil einer größeren fiskalpolitischen Reformagenda in Deutschland, die darauf abzielt, Investitionen in die Infrastruktur anzukurbeln, Steuern zu senken und Bürokratie abzubauen. Tatsächlich sorgten der deutsche Haushaltsentwurf für 2025 sowie die mittelfristige Finanzplanung für eine positive Überraschung gegenüber den zusätzlichen Ausgaben in Höhe rund 8 Mrd. Euro für Verteidigung und außerbudgetäre Investitionen in diesem Jahr. Da Investitionsausgaben tendenziell einen höheren fiskalischen Multiplikator aufweisen, dürfte eine schnellere Umsetzung die Wachstumsaussichten positiv beeinflussen. Dies deutet auf Aufwärtsrisiken für unsere BIP-Wachstumsprognose von 0,5 % für 2025 und 1,0 % für 2026 hin.

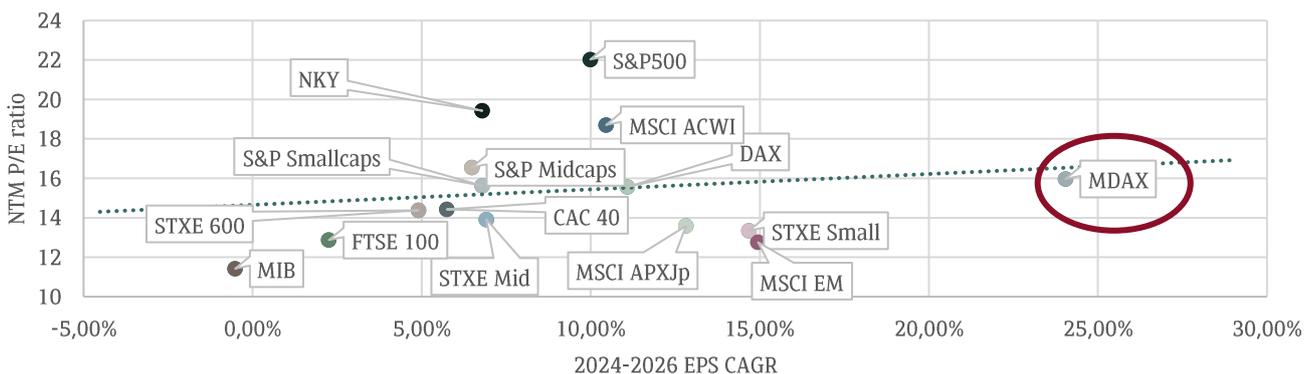
Wir setzen auf Inlandsmärkte, lassen jedoch Spielräume

Deutsche Aktien bieten eine überzeugende Mischung aus Bewertungsunterstützung, Ertragsdynamik und politischem Rückenwind. Da rund ein Drittel der Umsatzerlöse aus Deutschland stammen und der Konsens einen Anstieg des Gewinns je Aktie um rund 20 % für 2025 und 2026 erwartet, bleibt der MDAX trotz seiner starken Gewinne seit Jahresbeginn attraktiv bewertet.

Obwohl wir die Gewichtung europäischer Aktien in unserer Aktienallokation erhöht haben, behalten wir in unserer Gesamtallokation ein neutrales Rating für Aktien bei. Dies ist auf (i) hohe Bewertungen in den USA, (ii) das Risiko einer stärkeren US-Konjunkturabschwächung und (iii) das Restrisiko eines Scheiterns der Handelsgespräche zurückzuführen. Wir sind optimistisch, dass Europa bei einer möglichen von den USA ausgehenden Marktkorrektur eine Outperformance erzielen kann. Daher halten wir es für angemessen, schrittweise eine Übergewichtung von EU-Werten aufzubauen. Dennoch ziehen wir es vor, „finanzielle Spielräume“ zu lassen, da ein möglicher Wiederanstieg der Volatilität Anlegern attraktivere Gelegenheiten bieten könnte, ihre Aktienquote insgesamt zu erhöhen.

Stephan Kemper

DER MDAX BIETET EINEN ATTRAKTIVEN WACHSTUMS-/BEWERTUNGSMIX



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Ein wackliger Waffenstillstand zwischen Israel und Iran

Konflikt im Nahen Osten sorgt für Volatilität an den Ölmärkten

Die Zuspitzung des Konflikts zwischen Israel und Iran in den letzten Tagen löste einen Anstieg der Unsicherheit über die Sicherheit der weltweiten Erdöl- und Erdgasversorgung aus. Der Preis für Rohöl der Referenzsorte Brent stieg von ihrem Stand von Ende Mai zunächst um 20 % auf 79 USD pro Barrel, während die Ölpreisvolatilität an der CBOE auf 69 USD stieg (gegenüber einem langfristigen Median von 35 USD). Dies war auf das höhere Risiko eines dreistelligen Ölpreises im Falle einer dauerhaften Unterbrechung der Öllieferungen aus der Golfregion zurückzuführen.

Jetzt gibt es einen Waffenstillstand

Nach dem überraschenden Angriff der USA auf iranische Atomanlagen wurde nun ein wackliger Waffenstillstand zwischen Israel, dem Iran und den USA vereinbart. Wie bei solchen Waffenstillständen üblich, wird er von keiner Seite zu 100 % eingehalten und der relative Frieden bleibt fragil.

Die internationalen Öl- und Erdgaspreise reagierten sofort: Der Preis für die Sorte Brent sank um 11 USD auf 68 USD pro Barrel, während der europäische TTF-Erdgaspreis von seinem jüngsten Höchststand bei 42 EUR pro MWh auf unter 36 EUR fiel.

Das iranische Regime will seine Macht erhalten

Der derzeitige iranische Ayatollah ist inzwischen 36 Jahre an der Macht, seit 1989. Das vorrangige unmittelbare Ziel des Regimes der Islamischen Republik ist es, seine Macht im Inland zu erhalten, auch wenn ihr Einfluss in der gesamten Region durch den Sturz des Assad-Regimes in Syrien und die israelischen Angriffe auf die Hamas und die Hisbollah untergraben wurde. Auch Israels Regierung hat angesichts der Gefahr für wichtige Energie- und Wasserinfrastrukturstandorte durch iranische Raketenangriffe kein Interesse daran, einen langen Krieg mit dem Iran zu führen.

Öl fließt weiter ohne Unterbrechung

Bisher gab es keine Angriffe auf die kritische Ölinfrastruktur in der Region. Der Iran hat auch nicht versucht, die Straße von Hormus zu schließen, obwohl das iranische Parlament symbolisch erklärt hatte, dass der Iran dies tun sollte. Rohöl und Flüssigerdgas (LNG) fließen aus der Golfregion weiter hauptsächlich nach Asien.

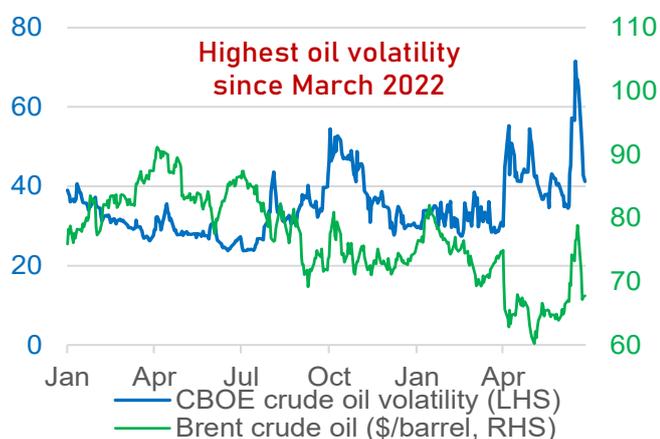
Da der Iran weiterhin über die Straße von Hormus Rohöl nach China transportiert, liegt es nicht im wirtschaftlichen Interesse Irans, die Schifffahrt in diesem wichtigen Kanal zu stören. Denn dann bestünde die Gefahr, einen so wichtigen Handelspartner zu verlieren.

Schließlich verfügen Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate über umfangreiche Kapazitäten für die Ölförderung von 6 Millionen Barrel pro Tag, sodass sie den globalen Ölmarkt auch bei Störungen der iranischen Ölexporte gut versorgen können.

Die Fundamentaldaten am Ölmarkt deuten auf einen Ölpreis von rund 60 USD oder möglicherweise sogar noch niedriger hin

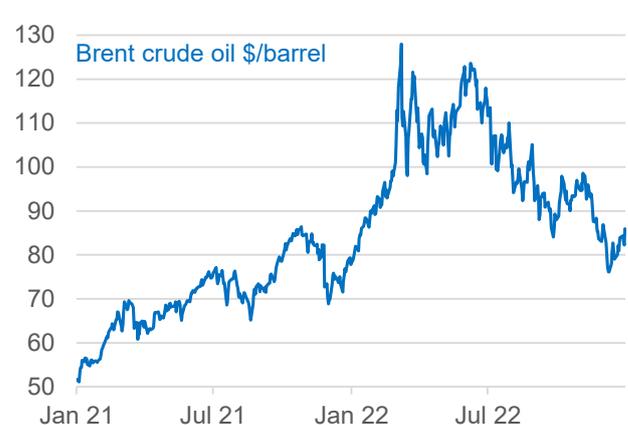
Der Konsens geht davon aus, dass die Welt bis Ende dieses Jahres mehr als ausreichend mit Öl versorgt wird, denn die OPEC+ will im Juli ihre Ölförderung weiter ankurbeln, nachdem sie die Förderquoten bereits im Mai und Juni erhöht hatte. Vor diesem Hintergrund geht BNP Paribas Global Markets davon aus, dass der Brent-Rohölpreis weiter fallen wird, auf 62 USD pro Barrel bis Ende dieses Jahres. Das deckt sich mit dem Wunsch von Präsident Trump nach niedrigeren Ölpreisen, um US-Privathaushalte durch niedrigere Lebenshaltungskosten zu entlasten. Ein niedrigerer Ölpreis würde sich positiv auf das weltweite Wachstum auswirken, da höhere Ölpreise effektiv eine Wachstumssteuer für Ölimporteure sind.

UNSIKERHEIT ÜBER DEN ÖLPREIS STEIGT MIT ANGRIFFEN UND SINKT MIT DEM WAFENSTILLSTAND



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

ÖLPREIS IST NACH WIE VOR WEIT VOM HÖCHSTSTAND 2022 ENTFERNT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Kurzfristige Ölpreisvolatilität dürfte kaum längerfristige Auswirkungen haben

Preis für Brent-Rohöl, europäische TTF-Gaspreise sollten aufmerksam verfolgt werden

Die Hauptrisiken für die weltweite Versorgung von Öl- und Flüssiggas sind:

- a. ein möglicher israelischer Angriff auf iranische Ölexportterminals auf Kharg Island sowie das Risiko, dass
- b. Iran mit einer Militäraktion die Straße von Hormus für den Öltankerverkehr schließt (Route, über die alle Ölexporte aus Saudi-Arabien, den Vereinigten Arabischen Emiraten und dem Iran gehen).

Wenn der derzeitige Waffenstillstand bricht, besteht die Gefahr erneuter US-Angriffe auf die nukleare Infrastruktur im Iran – Grund genug für den Iran, die Feindseligkeiten mit Israel einzustellen.

Entscheidend ist die Dauer eines potenziellen Ölpreisanstiegs

Der Rohölpreis liegt weiterhin 20 % unter dem Vorjahresniveau, die Preise an US-Tankstellen sind 16 % niedriger als vor einem Jahr. Um sich dauerhaft auf die Inflation auszuwirken, müssen die Ölpreise nicht einige Tage, sondern monatelang auf hohem Niveau bleiben.

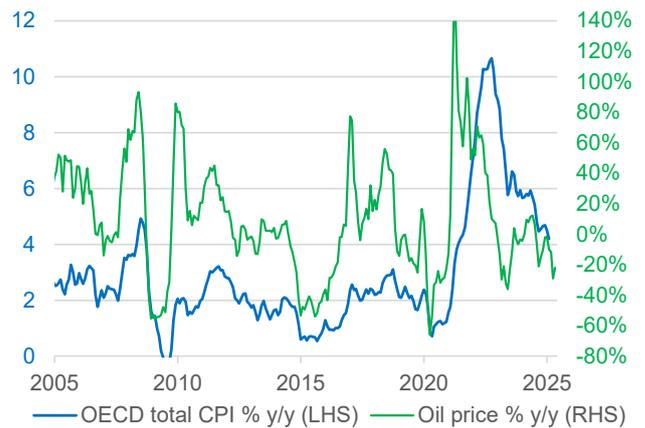
Dies war vor allem nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine im Februar 2022 der Fall. Damals stieg der Brent-Rohölpreis von 70 USD pro Barrel Ende 2021 auf einen Höchststand von 120 USD Anfang 2022 und verharrte bis zum Jahresende über 90 USD. Die Belastung des globalen Wachstums infolge dieses anhaltend hohen Ölpreises war ein wesentlicher Faktor für den starken Einbruch der weltweiten Aktienmärkte in dem Jahr.

Steiler Anstieg des Ölpreises führt häufig zu einer starken Aktien-Performance

Wenn wir Zeiträume seit 2008 mit hoher Ölpreisvolatilität analysieren, stellen wir fest, dass sich weltweite Aktien in den nachfolgenden 3, 6 und 12 Monaten in der Regel weit besser als im Durchschnitt entwickelten. Nach einem Anstieg der Ölpreisvolatilität auf über 50 lag die durchschnittliche Rendite globaler Aktien in den folgenden 6 Monaten bei +10 % bzw. +21 % in den folgenden 12 Monaten. Daher betonen wir erneut, dass der Kauf von Aktien in Zeiten erhöhter geopolitischer Unsicherheit statistisch eine gute Strategie ist.

Fazit: Während die geopolitische Unsicherheit nach dem jüngsten Schlagabtausch zwischen Israel und Iran selbstverständlich gestiegen ist, könnte ein guter Einstiegspunkt an den Aktienmärkten überraschend nahe sein.

DIE WELTWEITE INFLATION FOLGT DEM ÖLPREIS MIT ETWAS VERZÖGERUNG



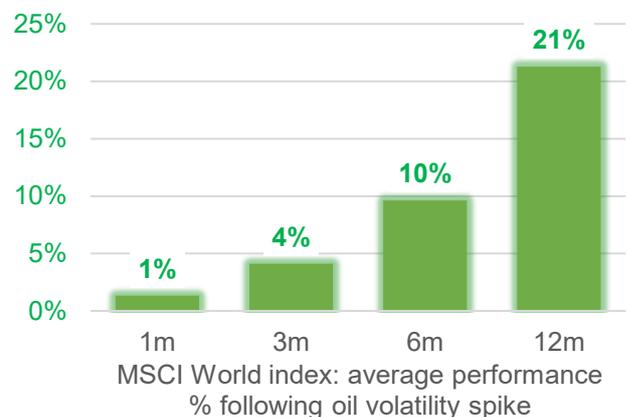
Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

DIE IEA UND DIE EIA GEHEN DAVON AUS, DASS DAS ANGEBOT DER NICHT-OPEC-STAATEN 2025 DIE WELTWEITE NACHFRAGE ÜBERSTEIFEN WIRD

2025 growth estimates			
	IEA	EIA	OPEC
Demand	0.7	0.8	1.3
Non-OPEC supply	1.4	1.3	
o/w US	0.5	0.2	0.3
o/w Canada	0.2	0.2	0.1
o/w Brazil	0.3	0.2	0.2
o/w China	0.0	0.1	0.0

Quelle: BNP Paribas Exane. IEA = Internationale Energieagentur, EIA = US Energy Information Administration

EIN STARKER ANSTIEG DER ÖLPREISVOLATILITÄT GEHT HÄUFIG STARKEN AKTIEN-KURSGEWINNEN VORAUS



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Hinweis: Vorkommen pro Woche, in denen der Volatilitätsindex für Öl (OVX) seit dem 01.01.2008 die Marke von 50 übersteigt.

„Anleihewächter“ drängen Regierungen zum Handeln

Anleiheinvestoren besorgt über Staatsausgaben

Die Renditen 10-jähriger US- und japanischer Staatsanleihen fielen im Juni auf 4,2 % bzw. 1,4 %. In beiden Fällen sind die Anleiheinvestoren über die Kombination aus hohen Staatsausgaben und hoher Staatsverschuldung in Relation zum BIP besorgt.

Japans Schuldenquote ist seit 2020 leicht gesunken, beträgt aber immer noch unglaubliche 246 % des BIP. Die Schuldenquote der USA ist von knapp über 60 % des BIP im Jahr 2008 auf inzwischen 126 % gestiegen. Trumps „Big Beautiful Bill“ enthält weitere Steuersenkungen, durch die diese Schuldenquote in den kommenden Jahren weiter steigen dürfte.

Das japanische Finanzministerium wird Plan für Anleiheemissionen ändern

Angesichts des starken Renditeanstiegs bei ultralangen japanischen Staatsanleihen seit September letzten Jahres hat das japanische Finanzministerium seinen Emissionsplan geändert. Der Anteil von superlangen Anleihen soll deutlich sinken, stattdessen sollen kurzlaufende Schatzwechsel bevorzugt werden. Diese Änderung der Emissionsstrategie dürfte die Zinskosten neuer Anleihen für die japanische Regierung begrenzen und gleichzeitig den Druck auf die Renditen 30- und 40-jähriger Anleihen durch geringere Neuemissionen bei diesen Laufzeiten verringern.

USA dürften Deregulierung des Bankensektors fortsetzen, um die Nachfrage nach Anleihen im Inland anzukurbeln

US-Finanzminister Scott Bessent bestätigte, dass die Schuldenregeln für US-Banken gelockert werden sollten (Supplementary Leverage Ratio), damit die Banken mehr Staatsanleihen für einen bestimmten Kapitalbetrag kaufen können. Es wird erwartet, dass in den kommenden Monaten weitere Maßnahmen zur Ankurbelung der Käufe von US-Treasuries bekannt gegeben werden.

Wird die Federal Reserve ihre Politik 2026 lockern?

Im Rahmen dieser Verschiebung der Mittelflüsse in Anleihen wird die US-Notenbank ihre derzeitige Politik des Verkaufs von Anleihen beenden, um in naher Zukunft ihre Bilanz zu verkleinern (quantitative Straffung). Seit Mitte 2022 hat die Fed ihre Bilanz um insgesamt 2,3 Billionen USD (25 % des Bilanzvolumens zu Spitzenzeiten).

Dies könnte die Rückkehr der Fed zu ihrer Politik der Anleihenkäufe (quantitative Lockerung) einläuten, die insbesondere nach der globalen Finanzkrise (2008-14) und erneut im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie (2020-22) eingesetzt wurde.

Am Markt für Zinsfutures wird eine Fed Funds Rate eingepreist, die Ende 2026 um 1,2 % niedriger ist als heute, wobei die meisten Zinssenkungen erwartet werden, sobald die Amtszeit von Jerome Powell als Präsident der Fed Mitte nächsten Jahres endet. Der Markt geht davon aus, dass der nächste Chef der Fed, der von Präsident Trump ernannt wird, eine „milde“ Zinspolitik verfolgen wird, bei der Beschäftigung und Wirtschaftswachstum wichtiger sind als die strenge Einhaltung des Inflationsziels von 2 %.

Wahrscheinlich wird die Kombination aus US-Fiskalpolitik (für die das US-Finanzministerium verantwortlich ist) und Geldpolitik (für die die US-Notenbank verantwortlich ist) dazu führen, dass die US-Wirtschaft „heiß läuft“ und jährlich ein nominales BIP-Wachstum von 5-6 % erzielt, sodass die Steuerbasis in einem ähnlichen Tempo wachsen kann. Diese Strategie dürfte dazu beitragen, dass die Verschuldung der USA tragfähig bleibt, auch wenn es keine wesentlichen Ausgabenkürzungen gibt.

Fazit: Wir empfehlen bei Staats- und Unternehmensanleihen Laufzeiten, die maximal dem Referenzwert entsprechen, und raten, Schwächen auszunutzen, um zu kaufen.

RENDITEN 10-JÄHRIGER US- UND JAPANISCHER ANLEIHEN GABEN IM JUNI NACH



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

ZINSFUTURES PREISEN FED FUNDS RATE VON 3,2 % BIS ENDE 2026 EIN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Immobilien im Fokus: Attraktivität von Wohneigentum

Niedrigere Zinsen beleben Hypothekennachfrage

Die beiden Hauptfaktoren für die Entwicklung der Nachfrageentwicklung an den Wohnimmobilienmärkten sind: i) die Lage am Arbeitsmarkt in Bezug auf Beschäftigungsniveau und Lohnwachstum, und ii) die Finanzierungskosten, die sich aus den kurz- und langfristigen Zinssätzen ergeben.

Wie so oft, verläuft auch aktuell die Erholung an den europäischen Wohnimmobilienmärkten uneinheitlich. Regionale Märkte, die sich durch i) besonders starkes Wachstum der Binnenwirtschaft auszeichnen und gleichzeitig ii) über Hypothekenzinsen eine besonders hohe Sensitivität gegenüber variablen Zinsen aufweisen, so wie Spanien und Schweden, erholen sich schneller. Die jüngsten Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank und der schwedischen Riksbank dürften die positive Hypothekennachfrage an diesen Märkten verstärken.

Im 1. Quartal 2025 stiegen die Immobilienpreise in Spanien im Jahresvergleich um über 12 %, während die schwedischen Immobilienpreise auf ihr Allzeithoch zurückkehrten und gegenüber dem Vorjahr um 10 % zulegten. Dagegen stiegen die Immobilienpreise in Frankreich im 1. Quartal gegenüber dem Vorjahr nur um 1 %, da sich die Zinsen für langfristige festverzinsliche Hypothekenkredite in Frankreich kaum bewegten und über 3 % verharren.

Börsennotierte Immobilien entwickeln sich 2025 gut

Seit Jahresbeginn erzielten börsennotierte europäische REITs eine Rendite von 9,1 % und lagen damit leicht über dem Stoxx Europe Index. Vorangegangen war ein relativ schwaches Jahr 2024, in dem europäische REITs nur eine Rendite von -3 % erzielten.

Starke Nachfragetreiber für Wohnimmobilien

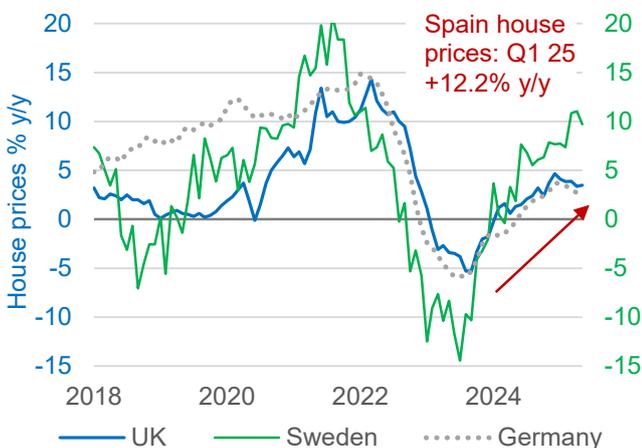
Institutionelle Immobilienanleger konzentrieren sich traditionell auf 3 Hauptanlagesegmente: Büros, Einzelhandel (Einkaufszentren und Hauptgeschäftsstraßen) und Industrie/Logistik (hauptsächlich Lager). Der Wohnimmobiliensektor ist jedoch angesichts der relativ defensiven und antizyklischen Merkmale von Wohnimmobilien inzwischen ein schnell wachsendes Segment in diesen großen Immobilienportfolios. Wenn Menschen in unsicheren wirtschaftlichen Zeiten es sich nicht leisten können, eine Wohnimmobilie zu kaufen, oder zu vorsichtig sind, mieten sie weiter.

Die attraktive Angebots-Nachfrage-Situation bei Wohnimmobilien in großen europäischen Städten wurde durch das strukturelle Nachfragewachstum durch kurzfristig angemietete Airbnb-Objekte in Städten wie Barcelona und Amsterdam begünstigt.

Mit Blick auf die Mietrendite ist der Ertrag im europäischen Wohnimmobiliensektor mit 4,0 % laut BNP Paribas Real Estate geringer als bei Top-Büros (4,7 %) oder Top-Logistikimmobilien (4,3 %). Die Diversifikationsmerkmale in einem Immobilienportfolio sind jedoch ebenso attraktiv wie die Aussichten auf Mietwachstum (das über der zugrunde liegenden Inflation liegt) und aufgrund von Neubewertungen, da die Hypothekenzinsen sinken. So dürfte die durchschnittliche Gesamtrendite über 5 Jahre bei europäischen Wohnimmobilien zwischen 7 % und 8 % liegen. Da die Inflation durchschnittlich wahrscheinlich um die 2 % betragen dürfte, deutet dies auf eine attraktive Realrendite von mehr als 5 % bei Wohnimmobilien hin.

Das ist viel im Vergleich zu anderen Immobiliensegmenten und besonders attraktiv im Vergleich zu den aktuellen Renditen auf Anleihen und Bareinlagen.

HAUSPREISE IN EUROPA STEIGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

2025-29: RENDITE VON 7,7 % BEI EUROPÄISCHEN WOHNIMMOBILIEN ERWARTET



Quelle: BNP Paribas, AEW

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 Nettozinssmargen 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 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, 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 (+) Silber (+)	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 60-70 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 1,20 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	1,7	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	1,2	1,3
Deutschland	-0,2	0,5	0,8
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 – 30.06.2025

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 30.06.2025

	Land	Spot 29.06.2025	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,17	1,15	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	169,78	167,00	168,00
	Schweden	EUR/SEK	11,12	11,00	10,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,82	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	144,89	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,37	1,40	1,40
	Australien	AUD/USD	0,65	0,66	0,66
	Neuseeland	NZD/USD	0,61	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,49	5,60	5,80
	Indien	USD/INR	85,49	86,00	88,00
	China	USD/CNY	7,17	7,20	7,20

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 30.06.2025

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**