

Anlagestrategie Fokus

Börsen setzen ihren Aufwärtstrend fort

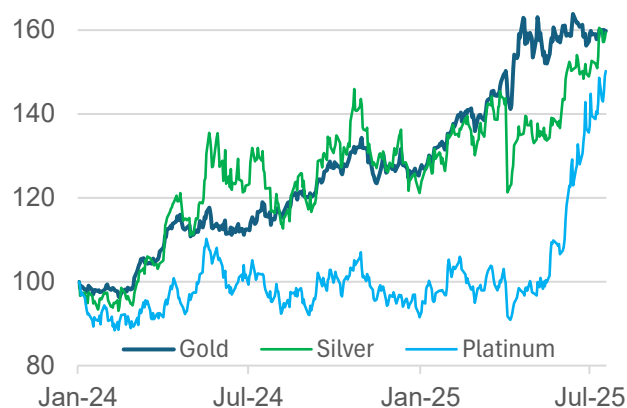
Zusammenfassung

- 1. US-Dollar stabilisiert sich vorerst.** Nach dem Rückgang des US-Dollars um 9 % gegenüber einem breiten Währungskorb im ersten Halbjahr 2025 hat sich der US-Dollar im Juli erholt. Der EUR/USD-Kurs ist von einem Niveau von 1,18 USD Ende Juni auf 1,14 USD zu Ende Juli gefallen. Der strukturelle Rückgang des US-Dollars ist längst nicht vorbei, nutzen Sie diese Pause zur Absicherung.
- 2. Behalten Sie die langfristigen Zinsen im Blick.** 4,5 % bleiben weiterhin eine rote Linie für die Rendite 10-jähriger US-Anleihen, da das Finanzministerium der USA Staatsanleihen im Wert von 7 Billionen US-Dollar refinanziert. Bei einem Zinssatz über 4,5 % ist mit Druck auf hoch bewertete US-Aktien zu rechnen. Wir empfehlen Laufzeiten von US-Anleihen/-Krediten unterhalb der Benchmark, da das Risiko einer steileren US-Zinsstrukturkurve besteht.
- 3. Pause im Konjunkturzyklus:** Moderates Wachstum, nachlassende Inflation und niedrigere Leitzinsen deuten auf eine Pause im Konjunkturzyklus hin. Niedrigere Energiepreise bleiben eine wichtige Variable für Wachstum und Inflation. Derzeit besteht kein Grund, eine Rezession in den USA zu fürchten, trotz der Auswirkungen der Zölle auf die private Konsumnachfrage.
- 4. Bullenmarkt bei Edelmetallen heizt sich auf:** Silber und Platin können gegenüber dem Goldpreis, welcher weiter konsolidiert, aufholen. Sie profitieren von einer robusten Industrienachfrage, während sich die Nachfrage bei Schmuck und durch Investoren bei beiden Metallen ebenfalls verbessert. Wir halten an unserem Ziel von 40 USD je Unze Silber fest, auch wenn der Markt kurzfristig überschießen kann.
- 5. Globale Aktienmärkte setzen Aufwärtstrend fort:** Die Erholung des technologiegetriebenen US-Aktienmarktes seit April könnte für Schlagzeilen sorgen. Bemerkenswert sind jedoch die anhaltenden Aufwärtstrends bei Aktien in Großbritannien, Hongkong und Südkorea. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung gegenüber Aktien aus Großbritannien, Südkorea und China. Gleichzeitig lassen wir weiterhin Vorsicht walten bei der von Privatanlegern getragenen Erholung in den USA.

Inhalt

Makro- und Marktbetrachtungen	2
Wichtige Trends im Juli	3
Läuft die Schuldenfinanzierung der Inflationsbekämpfung den Rang ab?	4
Pause im Konjunkturzyklus	5
Aktien: vorsichtig gegenüber den USA, positiv gegenüber dem „Rest“	6
Anlageklassen-Empfehlungen	7
Wirtschafts- und Währungstabellen	8
Haftungsausschluss	9

SILBER UND PLATIN FOLGEN GOLDS STARKER RALLYE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO

BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		- Die wichtigste Frage in den USA lautet: Wie stark werden sich die Zölle auf den US-Privatkonsum und die Inflation auswirken? Erste Auswirkungen der Zölle dürften sich im August zeigen. Wir gehen davon aus, dass sich der Binnenkonsum im 2. Halbjahr weiter verlangsamen wird. - 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	+	- 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 %. Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,75 %.
	Unternehmensanleihen	+	- 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	=	- Wir behalten unsere neutrale strategische Einschätzung bei Aktien bei. Die von Privatanlegern angeführte Erholung der US-Aktien scheint übertrieben und treibt die Bewertungen auf ein 20-Jahres-Hoch. - Wir sind positiv im Hinblick auf europäische Aktien angesichts von Kapitalzuflüssen aus anderen Regionen, besseren makroökonomischen Wachstumsaussichten und der Pläne für Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben. - Darüber hinaus bevorzugen Aktien aus Großbritannien, Japan, Südkorea und China. Unverändert ist unsere negative Einschätzung zu US-Titeln. - Weiterhin haben wir eine positive Einschätzung gegenüber Gesundheitstiteln und Versorgern. In der EU stufen wir Banken, Industrie und Grundstoffe positiv ein. - US-IT-Aktien und Nicht-Basiskonsumgüter stufen wir negativ ein.
	Immobilien	=	- Die europäischen Immobilienpreise erholen sich seit dem 1. Quartal 2025 allmählich 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	+/-	- Gold: Neutrale taktische Position, langfristig positiv (Kauf bei Kursrückgängen), da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen und asiatische Haushalte Käufer bleiben. Unser 12-Monatsziel bei Gold liegt bei 3.300 USD je Feinunze. Bei Silber erwarten wir einen Kurs von 40 USD/Unze auf Sicht von 12 Monaten - Negative Einschätzung zu Öl, Preisspanne von 55-65 USD 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.
	Alternative OGAW/ Private Assets	=	- 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		- 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 zukünftig schwächeren US-Dollar hin. - Unser 3-Monatsziel für den EUR/USD-Kurs liegt bei 1,15 USD und unser 12-Monatsziel bei 1,20 USD (für 1 EUR). Wir änderten unser 12-Monats-Kursziel für USD/CNY auf 7,20 CNY (für 1 USD).



Wichtige Trends im Juli

Zölle zurück auf der Tagesordnung

Während die verlängerte Frist für Zollabkommen mit den USA bis zum 1. August Zeit für die Verhandlungen gelassen hätte, wurde am 27. Juli ein Handelsabkommen zwischen den USA und der EU angekündigt, das mit einem vereinbarten Zoll von 15 % weitgehend unseren Erwartungen entsprach. Dieses Abkommen sollte für die Eurozone verkraftbar sein, und seine Auswirkungen dürften mittelfristig durch die Verteidigungs- und Infrastrukturpläne ausgeglichen werden.

Weitere Handelsabkommen wurden auch mit Japan (15 %), Indonesien und den Philippinen (je 19 %) unterzeichnet. Wichtige Abkommen, auf die Sie achten sollten, betreffen China, Kanada, Brasilien, Südkorea und Taiwan.

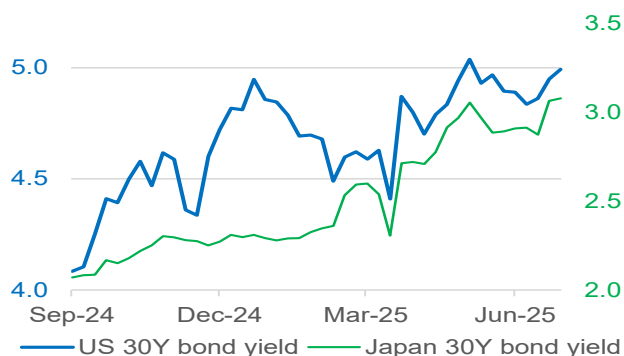
US-Dollar-Rückgang vorerst gestoppt

Nach einem Rückgang des US-Dollars um 9 % gegenüber einem breiten Währungskorb im ersten Halbjahr 2025 hat sich der US-Dollar im Juli erholt. Der EUR/USD-Kurs ist von einem Niveau von 1,18 USD Ende Juni auf 1,14 USD bis Ende Juli gesunken, was seit Jahresbeginn immer noch einer Aufwertung des Euro um 12 % entspricht. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die US-Notenbank den Leitzins der Fed in diesem Jahr zweimal lockern wird, und sehen keine Änderung des längerfristigen Drucks auf den Greenback. Wir sehen den EUR/USD-Kurs weiterhin bei 1,20 USD (für 1 EUR) bis Mitte 2026 und darüber hinaus bei 1,25.

Renditen langfristiger Anleihen steigen weiter

Die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen stiegen zum dritten Mal seit 2007 über 5 %, und die Rendite 30-jähriger japanischer Staatsanleihen erreichte im Juli zum ersten Mal überhaupt 3,1 %. Bedenken hinsichtlich der Schulden Tragfähigkeit und das Risiko einer höheren langfristigen Inflation belasten langfristige Anleihen. Zur Erinnerung: Die Rendite 30-jähriger US-Anleihen lag in den zehn Jahren bis zum Jahr 2000 bei durchschnittlich 7 %, einem Jahrzehnt, in dem der US-Verbraucherpreisindex durchschnittlich 3 % pro Jahr betrug.

DIE RENDITEN LANGLAUFENDER ANLEIHEN (US, JAPAN) STEIGEN WEITER



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Silber durchbricht zum ersten Mal seit 2011 die Marke von 38 USD

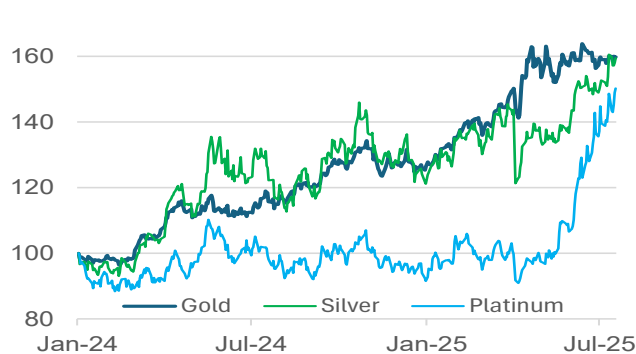
Edelmetalle setzen ihren starken Lauf im Jahr 2025 fort, zunächst angeführt von Gold. Während sich der Goldpreis bei über 3300 USD/Unze eingependelt hat, konnten in jüngerer Zeit Platin und Silber aufholen. Die Goldnachfrage ergibt sich aus den Käufen der Zentralbanken und seinem Status als sicherer Hafen; bei Silber und Platin hingegen spielt die industrielle Nachfrage eine entscheidende Rolle. Im Falle von Silber stammt diese größtenteils aus der Elektronik- und Solarmodulherstellung. Bei Platin ist diese Nachfrage vor allem automobilbezogen. Bei beiden Metallen lag die Nachfrage in den letzten 3 Jahren über dem Angebot, was schließlich zu einem Aufwärtsdruck auf die Preise führte. Silber hat seit Jahresbeginn um 31 % zugelegt und mit 38 USD/Unze ein 14-Jahres-Hoch erreicht. Wir halten an unserem Kursziel von 40 USD fest, das möglicherweise früher als erwartet erreicht wird.

Eintritt in die Sommerphase steigender Volatilität

Nach einem starken Lauf für globale Aktien seit dem 2. April, bei dem globale Aktien in US-Dollar um 10 % zugelegt haben und der S&P 500 Index ein neues Allzeithoch erreicht hat, steht uns nun in den Sommermonaten eine für globale Aktien typischerweise schwierigere Zeit bevor. Saisonal betrachtet erreicht die Volatilität an den Aktienmärkten im Oktober ihren Höhepunkt, während die Aktienmärkte selbst oft Schwierigkeiten haben, große Fortschritte zu erzielen.

Die höhere Volatilität von Aktien könnte in einer Reihe von Märkten und Sektoren attraktive Einstiegspunkte bieten, insbesondere in defensiven Sektoren wie Gesundheitswesen und Lebensmittel & Getränke – zwei Sektoren, die in diesem Jahr deutlich unterdurchschnittlich abgeschnitten haben.

EDELMETALLE HABEN SICH GUT ENTWICKELT – SILBER & PLATIN HOLEN AUF



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Läuft die Schuldenfinanzierung der Inflationsbekämpfung den Rang ab?

Rückt die Schuldentragfähigkeit in den Vordergrund?

Angesichts der ständig wachsenden Staatsschuldenlast in den USA, Europa, Japan und China richtet sich das Augenmerk der Regierungen darauf, wie diese anhaltenden Defizite mittelfristig finanziert werden können.

Die Zentralbanken stehen vor einer zunehmend schwierigen Aufgabe, die ihnen von den Staatsregierungen auferlegt wird: Sie müssen ihren Auftrag zur Inflationsbekämpfung mit der Aufrechterhaltung der Stabilität an den Finanzmärkten in Einklang bringen.

In den nächsten Monaten dürften die Zentralbanken weltweit mit Ausnahme Japans (was zum großen Teil auf höhere Importpreise aus einem schwachen Yen zurückzuführen ist) nicht mit einer steigenden Inflation konfrontiert sein. Selbst in den USA werden höhere Warenpreise durch höhere Einfuhrzölle weitgehend durch niedrigere Energiepreise (die Preise für Benzin sind um 10 % niedriger als vor einem Jahr) und eine nachlassende Inflation bei Dienstleistungen (da sich das Lohnwachstum abschwächt) ausgeglichen.

Umgekehrt dürften höhere US-Einfuhrzölle zu einer geringeren Güterinflation im Rest der Welt führen, da China und andere asiatische Exporteure ihre Preise senken zur Förderung des Absatzes in Zielländern außerhalb der USA. Die Wareninflation in der Eurozone ist mit 0,8 % im Vergleich zum Vorjahr (im Mai) bereits niedrig, während die Kerninflation in Japan ohne Nahrungsmittel und Energie mit 1,6 % im Vorjahresvergleich weiterhin gut unter Kontrolle ist.

Langfristig ist die Begrenzung der Nettozinsaufwendungen entscheidend

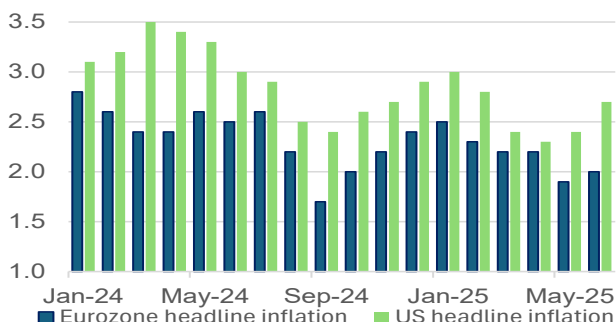
Die Kosten der US-Bundesregierung für die Finanzierung der Bundesschuldenlast übersteigen bereits die jährlichen Gesamtausgaben für Verteidigung und sind der zweitgrößte Kostenpunkt hinter den Ausgaben für soziale Sicherung und Wohlfahrt. Mit 124 % des BIP hat sich diese Schuldenlast seit 2007 – bedingt durch hohe Haushaltsdefizite nach der globalen Finanzkrise und der COVID-Pandemie – gemessen am Anteil an der Wirtschaftsleistung verdoppelt.

Während der Staatsschuldenstand in Japan mit einer Schuldenquote von 228 % des BIP sehr hoch ist, werden die Nettozinszahlungen der japanischen Staatsverschuldung im Jahr 2025 (nach OECD-Schätzungen) nur 0,5 % des BIP betragen. Dagegen werden die Nettozinsaufwendungen der USA in diesem Jahr auf 4,6 % des BIP geschätzt, 9-mal höher als die Nettozinsbelastung Japans und 2,7-mal höher als die Zinsaufwendungen Frankreichs.

Dies ist auf die im Vergleich zur Eurozone und Japan höheren durchschnittlichen Kosten für US-Staatsanleihen zurückzuführen: 4,0 % für eine 5-jährige US-Staatsanleihe, 2,5 % für die durchschnittliche Rendite 5-jähriger Staatsanleihen der Eurozone und 1,1 % für eine ähnliche Laufzeit japanischer Staatsanleihen.

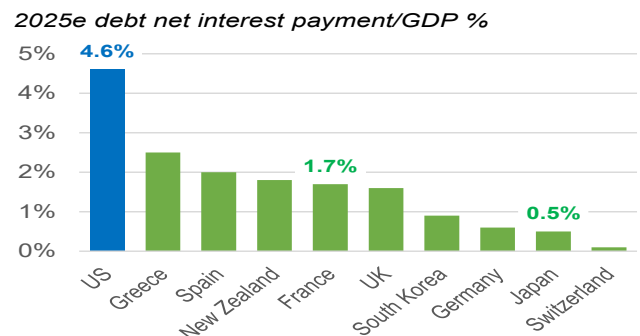
Es scheint unwahrscheinlich, dass die USA in den nächsten Jahren ein Sparprogramm durchlaufen und die Bundesaussgaben kürzen werden, da weder Republikaner noch Demokraten bereit zu sein scheinen, dies den amerikanischen Wählern vorzuschlagen. Ohne umfassende Ausgabenkürzungen wird die US-Regierung wahrscheinlich Unterstützung benötigen, um weiterhin Abnehmer für die enormen Mengen an Anleihen zu finden, die sie zur Refinanzierung bestehender Staatsschulden und zur Deckung anhaltender Haushaltsdefizite verkaufen muss.

DIE GESAMTINFLATION NÄHERT SICH DEN ZIELVORGABEN DER ZENTRALBANKEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

DIE USA HABEN BEI WEITEM DIE HÖCHSTEN ZINSAUFWENDUNGEN FÜR DIE SCHULDEN DER WICHTIGSTEN LÄNDER



Quelle: OECD, BNP Paribas

Wo stehen wir heute? Eine Pause im Konjunkturzyklus

Langsameres Wirtschaftswachstum in den USA, aber eine Rezession ist unwahrscheinlich

Das Realwachstum der US-Wirtschaft liegt weiterhin im Bereich von 1-2 %, während sich die Inflation zwar abkühlt, mit 2,3 % aber weiterhin über dem offiziellen 2 %-Ziel der Fed liegt. Selbst wenn die Zölle als zusätzliche Steuer auf den Inlandsverbrauch wirken, dürfte die US-Wirtschaft im nächsten Jahr dennoch moderat wachsen. Die stärksten zollbedingten Auswirkungen auf das US-Wachstum ergeben sich aus dem Rückgang der Unternehmensinvestitionen infolge der anhaltenden wirtschaftspolitischen Unsicherheit. Insgesamt reicht die Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität jedoch nicht aus, um den Kurs der US-Regierung zu beeinflussen. Der Arbeitsmarkt erweist sich als überraschend robust, wie die unter dem Durchschnitt liegenden Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe zeigen. Auch die Vermögenssituation von Haushalten bleibt komfortabel.

Europa: Hoffnung auf zukünftigen Aufschwung

Die Eurozone wird ab Ende dieses Jahres von den erhöhten Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur profitieren, die sich auf Deutschland konzentrieren. Darüber hinaus dürfte der europäische Verbraucher von einem relativ robusten Arbeitsmarkt, niedrigeren Energiepreisen und einem sich verbessernden Wohnungsbau profitieren, welcher von niedrigeren Euro-Zinssätzen gestützt werden dürfte. Zumindest wenn die Inflation das 2 %-Ziel der EZB bis Anfang nächsten Jahres erreicht (und wahrscheinlich sogar unterschreitet). Auf diese Weise kann die EZB die Zinsen weiter auf unter 2 % senken. Die wichtigste Variable, die einen positiven wirtschaftlichen Impuls liefern könnte, sind jedoch die Energiepreise, insbesondere die Erdgas- und Strompreise. Die Energiepreise haben sich seit den Höchstständen zwar abgekühlt, liegen aber weiterhin beinahe doppelt so hoch wie 2022. Dies bremst die Wirtschaftsaktivität weiter, da sie das Verbrauchervertrauen belasten. Wir glauben dennoch, dass sich das Wachstum ins Jahr 2026 hinein beschleunigen wird.

Weitere Anreize in China wahrscheinlich

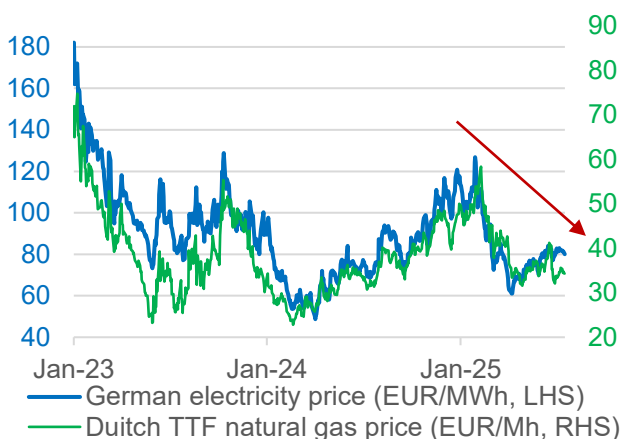
Der lokale Immobilienmarkt hat sich weiterhin nicht vollständig stabilisiert. Das belastet das chinesische Verbrauchervertrauen und damit den Binnenverbrauch, da die Haushalte lieber sparen als ausgeben. Wir erwarten von der chinesischen Regierung und der Zentralbank weitere Anreize (niedrigere Zinssätze, Steueranreize), um den Wohnungsmarkt zu stabilisieren und den Inlandskonsum zu stützen. Die chinesischen Einzelhandelsumsätze verzeichnen ein bescheidenes annualisiertes Wachstum im Bereich von 5-6 %, während die Inflation praktisch nicht vorhanden ist. Da die US-Zölle allmählich das chinesische Exportwachstum belasten, wird China in den kommenden Monaten voraussichtlich über steigende Exporte eine Güterdeflation nach Europa und den übrigen asiatischen Raum exportieren, um Absatzmärkte für seine Industrieproduktion zu sichern.

Schlussfolgerungen für die Liquidität und den globalen Konjunkturzyklus

Der globale Konjunkturzyklus durchläuft eine Pause mit i) moderatem, wenn auch positivem Wachstum, ii) sinkender Inflation und iii) einer Mehrheit der Zentralbanken, welche noch immer die Zinsen senken. Die Energiepreise sind eine Schlüsselvariable für das Wachstum. Die Öl- und Gaspreise sind trotz der anhaltenden Spannungen im Nahen Osten und des anhaltenden Konflikts in der Ukraine rückläufig, und die OPEC+ dürfte die weltweite Ölversorgung erhöhen.

Der Trend der globalen makroökonomischen Liquidität lässt sich annäherungsweise durch die breite Geldmenge abbilden. Die globale Geldmenge M2 wächst weiterhin in einem gesunden Tempo und stützt damit risikobehaftete Vermögenswerte wie Aktien, Unternehmenskredite, Rohstoffe und Kryptowährungen. Ebenso kühlt sich die Volatilität an den Finanzmärkten weiter ab, während die wirtschaftspolitische Unsicherheit nachlässt, was risikobehaftete Finanzanlagen zusätzlich stützt.

EIN WEITERER RÜCKGANG DER ENERGIEPREISE IN EUROPA WÄRE HILFREICH



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

VOLATILITÄT DER AKTIENMÄRKTE IST NACH APRIL AUF DIE JAHRESTIEFS ZURÜCKGEKEHRT



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Aktien: vorsichtig gegenüber den USA, positiv gegenüber dem „Rest“

Wir bleiben bei US-Aktien untergewichtet

Der technologielastige Nasdaq 100 Index hat sich von seinem Tiefstand im April um 35 % auf ein neues Allzeithoch erholt. Nach einer der stärksten 3-Monats-Rallyes des S&P 500 in der Geschichte gibt es mehrere gute Gründe, vorsichtig gegenüber US-Aktien zu sein. Dazu gehören:

- Wieder „all in“ bei Technologiewerten:** Der bei US-Privatanlegern sehr beliebte und auf Wachstumstechnologieaktien fokussierte ARK Innovation ETF hat sich von seinen Tiefständen im April um 92 % erholt (+27 % seit Jahresbeginn). Diese 3-monatige Börsenrallye konzentriert sich wieder einmal auf wachstumsstarke Technologieaktien. Im Gegensatz dazu gibt es wenig Interesse durch Investoren in den Sektoren Gesundheit, Lebensmittel und Energie.
- Spekulative Blase bei kurzfristigen Optionen:** Das Handelsvolumen von Optionen mit einem Tag Laufzeit hat Rekordhöhen erreicht, was durch das spekulative Verhalten von US-Privatanlegern verursacht wurde.
- Spektakuläre Performance von Meme-Aktien und Altcoins** (Kryptowährungen ex-Bitcoin): Der Exante Altcoin Index (einschließlich Ethereum und Ripple) hat seit Anfang April um 85 % zugelegt.
- US-Haushalte verfügen mit 32 % ihrer gesamten Finanzanlagen über eine Rekordquote an Aktieninvestments**, was sogar über dem Anteil liegt, der zum Höhepunkt der Technologieblase im Jahr 2000 gehalten wurde.
- Die US-Aktienbewertungen liegen auf einem 20-Jahres-Hoch** mit dem S&P 500 bei einem rollierenden KGV von 22 und der Nasdaq 100 bei einem KGV von 29. Anzumerken ist, dass die Marktkapitalisierung von Nvidia jetzt nahezu dem gesamten Euro STOXX 50 entspricht, welcher die 50 führenden Unternehmen der Eurozone abbildet.

Seit Jahresbeginn hat der „Rest“ die USA geschlagen...

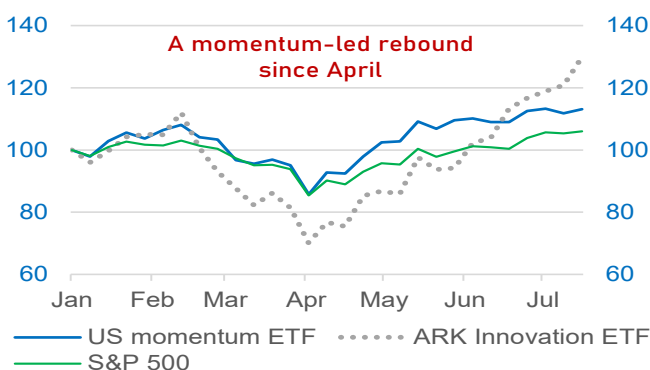
Für Euro-Anleger trugen US-Aktien mit -4 % in Euro bislang nicht positiv zur Portfolioperformance bei. Im Gegensatz dazu legte der Euro STOXX 50 um +11 % und die Schwellenländer um +6 % in Euro zu. In den Schwellenländern hat der MSCI China mit +11 % in Euro bisher mit dem Euro STOXX 50 gleichgezogen, was vor allem auf die Erholung der chinesischen Technologiewerte zurückzuführen war.

Drei Bereiche der weltweiten Aktienmärkte (ex USA) entwickeln sich in diesem Jahr weiterhin gut:

- Schwellenländer sowohl ohne als auch einschließlich China, Südkorea, Polen und Mexiko entwickelten sich in diesem Jahr mit attraktiven Bewertungen ebenfalls sehr gut;
- Aktien von Mid- und Small-Cap-Unternehmen aus der Eurozone (+13 % bis +15 % seit Jahresbeginn). Ihre attraktive Bewertung und eine stärkere Fokussierung auf die Binnenwirtschaft stützen in einer Zeit, in der der Euro aufwertet und die US-Zölle europäische Exportwerte unter Druck setzen;
- Qualitätsdividendenaktien aus der Eurozone und Großbritannien (überdurchschnittliche Dividendenrendite plus gute Wachstumsaussichten für die Dividende). Der FTSE Developed Europe ex-UK Dividend Growth Index erzielte seit Jahresbeginn eine Rendite von +23 %, die durch ein Engagement von 46 % in Finanzwerten (Banken, Versicherungen, Dienstleistungen) angetrieben wurde.

Wir bleiben bei unserer positiven Einschätzung für Aktien aus Großbritannien, der Eurozone, Südkorea, Japan und China. Ebenso bleiben wir bei unserer positiven Haltung gegenüber europäischen Banken und bevorzugen ein Engagement im Thema Qualität der Dividenden.

SPEKULATIVE TECHNOLOGIEAKTIEN HABEN DIE US-BÖRSENRALLYE ANGEFÜHRT



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

STARKE DYNAMIK BEI EUROPÄISCHEN SMALL CAPS, HOCHWERTIGE DIVIDENDEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas. Anmerkung: in Euro

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Eurozone, 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 Giltis 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 so dass der US Leitzins Ende 2025 bei 4% und in der Eurozone bei 1,75 % liegen sollte.
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 55-65 USD/Barrel. Industriemetalle: (=) Die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe werden durch Zollerhöhungen getrübt. Gold: (+) Auf kurze 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


BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Wirtschafts- und Währungstabellen

BNP Paribas Prognosen			
BIP-Wachstum %	2024	2025	2026
USA	2,8	1,7	1,6
Japan	0,1	0,7	0,4
Großbritannien	1,1	1,2	1,0
Schweiz	1,0	1,5	1,4
Eurozone	0,8	1,2	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 – 28.07.2025

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 28.07.2025

	Land	Spot 30.07.2025		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,15	1,15	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	170,98	167,00	168,00
	Schweden	EUR/SEK	11,16	11,00	11,00
	Norwegen	EUR/NOK	11,78	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	148,94	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,38	1,40	1,40
	Australien	AUD/USD	0,65	0,66	0,66
	Neuseeland	NZD/USD	0,59	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,60	5,60	5,80
	Indien	USD/INR	87,43	86,00	88,00
	China	USD/CNY	7,18	7,20	7,20

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 28.07.2025



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel