

Anlagestrategie Fokus

Aktienmärkte weltweit (ohne USA) im Aufwind

Zusammenfassung

- 1. Straffere US-Fiskalpolitik und gleichzeitige Lockerung der Geldpolitik.** Die US-Zölle sind eine Steuer, die hauptsächlich US-Privathaushalte und -Unternehmen treffen und somit das Wachstum bremsen. Für einen teilweisen Ausgleich dürften die niedrigeren Zinsen sorgen. Die Gewinnmargen von US-Unternehmen sind allerdings in Gefahr, sodass an der Kostenschraube gedreht werden könnte. **Die Aktien von Unternehmen weltweit (ohne US-Unternehmen) setzten ihre Outperformance 2025 mit +10 % gegenüber dem S&P 500 fort.**
- 2. Belegung im Euroraum signalisiert Festhalten der EZB am Status Quo.** Die Aufhellung im verarbeitenden Gewerbe, das positive Kreditwachstum und die rückläufigen Energiekosten untermauern das bescheidene Wachstum in der Eurozone, wobei die höheren Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben noch gar nicht zu Buche schlagen. Wir erwarten nun keine weiteren Zinssenkungen der EZB und der Einlagensatz liegt unverändert bei 2 %.
- 3. Anleiherenditen im wesentlichen stabil, Kreditspreads nach wie vor eng.** Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen hat sich bei unserem 12-Monatsziel von 4,3 % eingependelt, die Renditen von Staatsanleihen aus der Eurozone steigen dagegen. Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen verharren auf historischen Tiefständen und bieten Anlegern derzeit kaum attraktive Ertragschancen.
- 4. Neue Mehrjahreshochs an zahlreichen Aktienmärkten rund um den Globus.** Der MSCI World ex-US Index erklomm im August neue Höchststände. An die Spitze setzten sich Japan, Kanada, Großbritannien und Schwellenländer ohne China. **Wir bevorzugen weiterhin Engagements in Großbritannien, Japan, China und Südkorea. Auch Mid- und Small-Caps aus der Eurozone zählen angesichts der Belegung der Binnenkonjunktur zu unseren Favoriten.**
- 5. Ohne strategische Metalle keine Technologie:** Strategische Metalle sind unerlässlich, um Instrumente für den technologischen Fortschritt zu entwickeln. Knappheit und geopolitische Faktoren können zu Angebotsengpässen führen, wenn die weltweite Nachfrage steigt. **Wir bevorzugen Engagements in Kupfer, Silber und Seltenen Erden durch Anlagen in physische Metalle und über Bergbauunternehmen.**

Inhalt

Makro- & Marktbetrachtungen	2
Wichtige Trends im August	3
USA: Restriktivere Fiskalpolitik bei gleichzeitiger Lockerung der Geldpolitik	4
Europa: Überraschend starke Konjunkturindikatoren	5
Frankreichs politische Unsicherheit	2.0 6
Kapitalanlage in strategische Metalle	7
Anlageklassen-Empfehlungen	8
Wirtschafts- und Währungstabellen	9
Haftungsausschluss	10

INTERNATIONALE AKTIEN (OHNE US-UNTERNEHMEN) BLEIBEN AUF REKORDKURS



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 zentrale Frage in den USA lautet: Wie werden sich die Zölle auf den Konsum und die Inflation in den USA auswirken? Die Auswirkungen der Zölle werden bereits langsam sichtbar. Wir rechnen mit einer weiteren Abkühlung des Binnenkonsums im 2. Halbjahr. – In der Eurozone stützen relativ niedrige Leitzinsen das Verbrauchervertrauen. Das angekündigte Konjunkturpaket in Deutschland dürfte das langfristige Wachstumspotenzial kräftig ankurbeln. Die Stimulierungsmaßnahmen in China könnten für positive Überraschungen sorgen.
	Zinsen	+	– Wir stufen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone (mittlere Laufzeiten bevorzugt) und britische Gilt (das 12-Monatsziel liegt bei 4,2 %) positiv ein. – Voraussichtlich wird die EZB den Einlagensatz bei 2 % belassen (Senkung auf 1,75 % derzeit nicht erwartet). – Wir bewerten US-Treasuries positiv und bevorzugen mittlere Laufzeiten (5-7 Jahre). Die US-Notenbank dürfte die Fed Funds Rate bis Ende 2025 auf 4 % senken, während die EZB den Einlagensatz bei 2 % belassen dürfte. – 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 zehnjähriger 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 und bleiben bei britischen IG-Unternehmensanleihen positiv (sie bieten eine durchschnittliche Rendite von 5,3 %).
	Aktien	=	– Wir behalten unsere neutrale strategische Einschätzung zu Aktien bei. Die von Privatanlegern angeführte Erholung bei US-Aktien scheint überzogen und schickt die Bewertungen auf die höchsten Stände seit 20 Jahren. – Positive Einschätzung zu Europa aufgrund von Kapitalrückflüssen, besserer makroökonomischer Wachstumsaussichten und der Pläne für Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben. – Wir bevorzugen Großbritannien, Japan, Südkorea, China. Unverändert negative Einschätzung zu den USA. – Positive Haltung 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	=	– 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 ein Exposure in Industrie-/Logistikimmobilien, die gute Renditen und 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. Erhöhtes 12-Monatsziel bei Gold von 3.500 USD je Feinunze (zuvor 3.300 USD), 12-Monatsziel bei Silber bei 45 USD je Feinunze (zuvor 40 USD). – Negative Einschätzung zu Öl, Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent zwischen 60 und 70 USD aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten. – Positive langfristige Haltung zu Basismetallen wie Kupfer, Aluminium, Zinn.
	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 Collateralised Loan Obligations (CLOs) und Insurance-Linked Securities Funds (Katastrophenanleihen).
	Devisen		– Die Aussicht auf ein 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 1,15 USD und unser 12-Monatsziel bei 1,20 USD (für 1 EUR).

Wichtige Trends im August: Risikobereitschaft unverändert hoch

Neue Höchststände am Aktienmarkt

Die Kombination aus:

- einer soliden Berichtssaison für das 2. Quartal;
- positivem breit angelegtem Geldmengenwachstum und Lockerung der Finanzierungsbedingungen sowie
- einer überaus optimistischen Stimmung unter Privatanlegern

hat die globalen Aktienmärkte auf neue Höchststände geschickt. Und das nicht nur in den USA. So brachte der World ex-US Index Anlegern seit Jahresanfang eine Rendite von 10 % in Euro (23 % in USD) ein.

Die Bewertungen sind an den Aktienmärkten außerhalb der USA noch nicht wirklich besorgniserregend. US-Large-Caps liegen allerdings mit einem geschätzten KGV von 23 am oberen Ende ihrer historischen Bewertungsspanne.

Die langfristigen Anleiherenditen tendieren stabil und üben somit derzeit keinen Abwärtsdruck auf die Aktienmärkte aus. Privatanleger investieren dank der bisher in diesem Jahr erzielten beeindruckenden Renditen ihr Geld weiterhin in Aktien, Fonds und ETFs.

Entstehen Miniblasen?

Der berühmte Investor Howard Marks, Gründer des Investmentunternehmens Oaktree Capital, hat kürzlich davor gewarnt, dass sich die US-Börsen in der Frühphase einer Blase im Stil der späten 1990er Jahre befinden. Seiner und auch unserer Einschätzung zufolge könnte es ein großer Fehler sein, stark in Aktien zu investieren und sich auf wenige Marktbereiche zu konzentrieren. Er hält auf längere Sicht eine Umkehr zum Mittelwert für wahrscheinlicher als eine Fortsetzung der aktuellen Markttrends, die Aktien der Technologieriesen begünstigen.

Die heikelste Übung bei der Anpassung des Engagements am Aktienmarkt ist wie immer das Timing. Von dem berühmten britischen Ökonom John Maynard Keynes stammt der Spruch: „*Märkte können sich wesentlich länger irrational verhalten, als Sie liquide bleiben*“.

Also bleiben wir wachsam und würden das Engagement in US-Technologieriesen in Kundenportfolios verringern (statt es zu auszuweiten). Für eine aggressiv defensive Vermögensallokation ist es allerdings noch nicht der richtige Zeitpunkt.

SMID-Caps entwickeln sich überdurchschnittlich

Europäische und US Small- und Mid-Caps schwangen sich im August zu neuen Höchstständen auf. Damit befeuerten sie die Aufwärtsbewegung an den Börsen weltweit und übertrafen Large-Caps in jeder Region. Der S&P 600 Small Caps Index legte im August um 9 % zu, während sich US Micro-Caps im Monatsverlauf mit +10 % noch besser entwickelten.

In der Eurozone legte der MSCI EMU Small Caps seit Jahresbeginn um knapp 23 % zu und übertraf damit den Eurostoxx 50 (+14 %) um 9 Punkte. Die besseren Indikatoren zur wirtschaftlichen Aktivität in der Eurozone des deutschen IFO-Instituts und des Einkaufsmanagerindex der Eurozone deuten auf ein günstigeres wirtschaftliches Umfeld für Small-Caps aus der Region hin. Gleichzeitig werden Small-Caps aber nach wie vor mit einem KGV-Abschlag gegenüber Large-Caps bewertet.

Agrarrohstoffe im Aufwind: Kaffee & Rinderpreise steigen

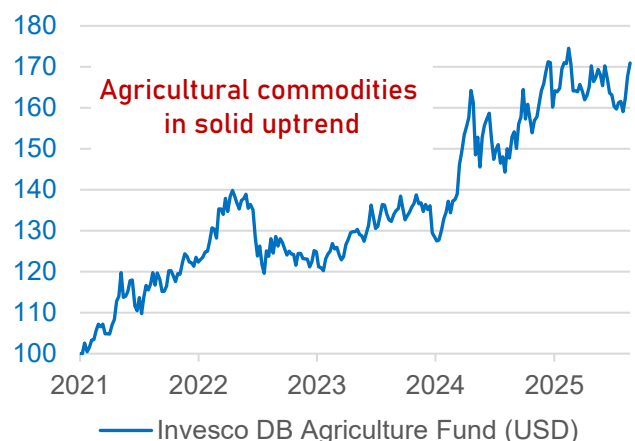
Bei Agrarrohstoffen, in die wir nicht investieren, ist ein weitgehend unbemerkter Bullenmarkt in Gang. Angeführt von Futures auf Kaffee und Rinder heizen die Preise für Agrarrohstoffe die Verbraucherpreise weiter an und sind seit Anfang 2021 um 70 % gestiegen.

WELTWEITE AKTIEN (OHNE US-UNTERNEHMEN) BLEIBEN AUF REKORDJAGD



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

PREISE FÜR AGRARROHSTOFFE ERHÖHEN DEN INFLATIONSDRUCK INSGESAMT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

USA: Restriktivere Fiskalpolitik bei gleichzeitiger Lockerung der Geldpolitik

Zölle kommen einer Steuer für US-Verbraucher gleich

Die Zölle auf Einfuhren in die USA sind inzwischen vollständig in Kraft (vorbehaltlich der Prüfung ihrer Rechtmäßigkeit vor US-Gerichten) und es wird klar, dass vor allem US-Verbraucher und US-Unternehmen die Zeche zahlen werden und nicht ausländische Exporteure.

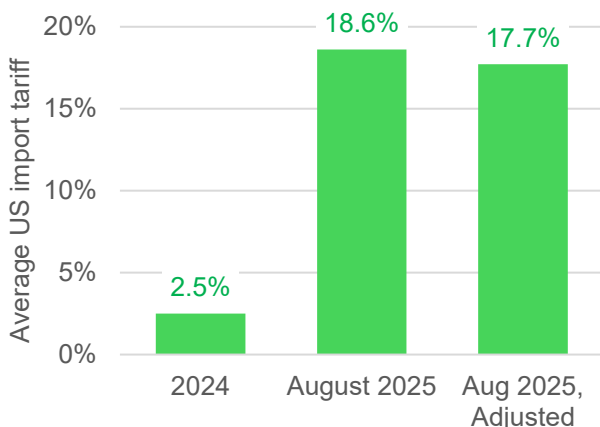
Welche jährlichen Einnahmen diese Importzölle in die Kasse spülen werden, lässt sich kaum abschätzen. Durchschnittliche Zollsätze von 15 % bis 20 % dürften dem US-Finanzministerium unter Berücksichtigung zahlreicher Ausnahmeregelungen allerdings jedes Jahr Zolleinnahmen zwischen 400 Mrd. USD und 500 Mrd. USD bescheren. Laut dem Yale Budget Lab kommen die 2025 verkündeten und inzwischen vollständig in Kraft getretenen Zölle US-Privathaushalten aufgrund höherer Preise für Lebensmittel, Kleidung, Schuhe und andere Artikel jährlich durchschnittlich mit 3.800 USD zu stehen.

Einige der zollbedingten zusätzlichen Kosten werden außerdem US-Unternehmen treffen, die in großem Stil mit Waren handeln. Dadurch wird ihre Rentabilität sinken und sie werden wahrscheinlich Kostensenkungsmaßnahmen ergreifen und unter anderem Stellen abbauen. Folglich wird die Arbeitslosigkeit steigen.

Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen dieser Zölle in den kommenden Monaten in vollem Umfang sichtbar werden. Denn die vor der Einführung der Zölle aufgebauten Warenbestände von US-Unternehmen gehen zur Neige und sie müssen größere Mengen an Waren importieren, die mit Zöllen belegt sind. Das Wachstum der US-Wirtschaft dürfte sich dementsprechend abkühlen, wenngleich wir eine Rezession derzeit noch nicht für wahrscheinlich halten.

Völlig unklar ist, ob der potenzielle Druck der Zölle auf die Gewinne von US-Unternehmen von Analysten in ihren Prognosen zu den US-Gewinnen vollständig eingepreist ist. In Bezug auf den Gesamtgewinn im S&P 500 wird für 2026 ein Wachstum des Gewinns je Aktie von 11,6 % gegenüber 2025 prognostiziert. Das erscheint angesichts des langsameren Wirtschaftswachstums übertrieben optimistisch.

DER DURCHSCHNITTLICHE ZOLL FÜR US-VERBRAUCHER LIEGT NUN BEI 17,7 %



Quelle: Yale Budget Lab. Stand: 6. August 2025. Der bereinigte Satz spiegelt die Auswirkungen der erwarteten Veränderungen des US-Binnenkonsums wider

Fed: Zinssenkung im September wahrscheinlich

In seiner jüngsten Rede in Jackson Hole hat Fed-Chef Jerome Powell die hohe Wahrscheinlichkeit einer Leitzinssenkung um 0,25 % auf der Sitzung des Offenmarktausschusses am 17. September unterstrichen. Wir rechnen weiterhin mit einer zweiten Senkung der Fed Funds Rate im Dezember, sodass der Leitzins bis Ende des Jahres auf 4 % sinken dürfte.

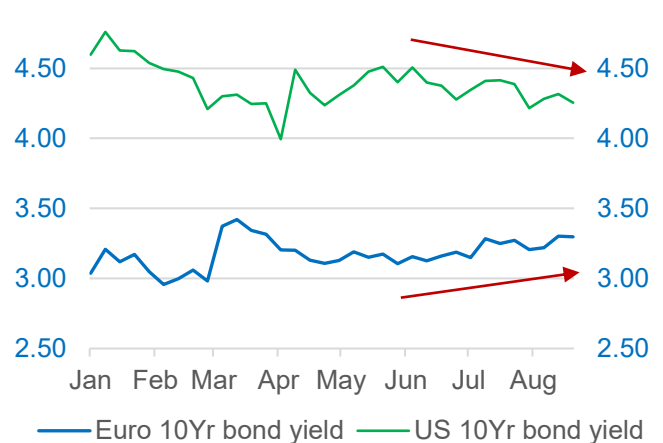
Befeuert durch die nachlassende Wirkung enger Kredit-spreads, die Ausweitung der breiten Geldmenge und das beschleunigte Bankkreditwachstum, unterstützen günstigere Finanzierungsbedingungen die US-Wirtschaft und finanzielle Vermögenswerte. Das macht die Belastung des Wirtschaftswachstums durch eine restriktivere Fiskalpolitik weitgehend wett, da die Zölle ihre volle Wirkung entfalten.

Kaum Auswirkungen auf die Renditen von US-Anleihen

Angesichts der Tatsache, dass die US-Inflation sich weiterhin deutlich über dem Zwei-Prozent-Ziel der Fed hält und die Fed sehr wahrscheinlich bald die Zinsen senken wird, ist es beruhigend zu sehen, dass die Rendite der als Benchmark dienenden 10-jährigen US-Staatsanleihen weiter gesunken ist und Ende August unter 4,3 % lag. Zuvor war bereits die Rendite 2-jähriger US-Treasuries von 4,4 % Anfang Januar auf 3,7 % gefallen.

Im Gegensatz zur rückläufigen Rendite 10-jähriger US-Anleihen sind die Anleiherenditen in der Eurozone seit Jahresmitte leicht gestiegen. Die durchschnittliche Rendite 10-jähriger Anleihen aus der Eurozone ist seit Juni um 0,2 % auf 3,3 % geklettert. Darin spiegelt sich die höhere Wahrscheinlichkeit wider, dass die EZB ihren Einlagensatz auf absehbare Zeit bei 2 % belassen wird. Nach der jüngsten Verbesserung der Konjunkturindikatoren haben wir unsere Prognose für den Einlagensatz der EZB von 1,75 % auf 2 % zum Jahresende korrigiert und gehen in unseren Prognosen davon aus, dass die EZB auf eine Zinssenkung verzichten wird.

US-ANLEIHERENDITEN SINKEN, RENDITEN IM EURORAUM STEIGEN DAGEGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Europa: Überraschend starke Konjunkturindikatoren

Berichte über den Niedergang des verarbeitenden Gewerbes in Europa waren übertrieben

Seit Ende 2021 hat der stetige Rückgang des deutschen ifo-Geschäftsklimaindex die Schwierigkeiten der europäischen Industrie illustriert, die vor immensen Herausforderungen stand:

- rekordhohe Energiekosten;
- schwache Binnennachfrage;
- strukturelle Verschiebung der Pkw-Nachfrage weg von Dieselmotoren hin zu Elektro- und Hybridfahrzeugen und
- US-Einfuhrzölle von 15 % auf Waren aus der Eurozone.

Seit Anfang 2025 ist jedoch eine stetige Erholung von den Tiefständen im verarbeitenden Gewerbe zu verzeichnen. Sie wird durch die Erholung im S&P Global Eurozone Manufacturing Purchasing Managers Index auf über 50 Zähler im August unterstrichen. Werte über 50 signalisieren Wachstum, das in diesem Fall allerdings bescheiden ist. Dies steht in deutlichem Gegensatz zu 2023-24, als dieser Index aufgrund der rückläufigen Aktivität im verarbeitenden Gewerbe durchweg unter 50 lag.

Der Boom der Investitionen in den Verteidigungs- und Infrastruktursektor in Europa kommt erst noch, sodass wir in den kommenden Monaten eine weitere Belebung der Aktivität im verarbeitenden Gewerbe erwarten. Ein Schlüsselfaktor für jede weitere Belebung bleiben niedrige oder sinkende Energiekosten. Entscheidend ist, dass die Inflation der Energiepreise für Verbraucher und Produzenten auf Jahresbasis unter Null bleibt und so die Kaufkraft der Haushalte und die Gewinnmargen der Unternehmen steigen.

Kreditwachstum in Europa ist gut für das Wachstum

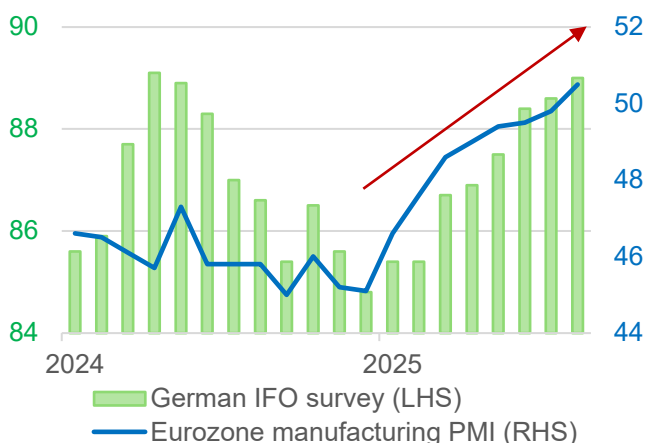
Die Kreditnachfrage von Privathaushalten und von Unternehmen in Europa steigt unaufhaltsam. Bei Privathaushalten sind hauptsächlich Hypotheken gefragt, während Unternehmen vor allem Geld für Investitionen leihen.

Dank der Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank sind die Kreditzinsen 2025 deutlich niedriger als ein Jahr zuvor. Der durchschnittliche Kreditzins für Unternehmen in der Eurozone sank im Juni auf 3,4 % gegenüber über 4 % im Vorjahr. Angesichts der Verzögerung zwischen den kurzfristigen Zinsbewegungen und der Kreditnachfrage rechnen wir in den kommenden Monaten insgesamt mit einem weiteren Wachstum der Kreditnachfrage.

Das Wachstum der Kreditnachfrage signalisiert ein stärkeres Wirtschaftswachstum und es war einer von mehreren positiven Impulsen für den Anstieg der Gewinne und Aktienkurse von Banken im Euroraum in diesem Jahr.

Im Bankensektor in der Eurozone gibt es seit Ende 2022 bereits eine kräftige Neubewertung von einem KGV von 6 auf inzwischen fast 10. Das liegt allerdings nach wie vor 25 % unter dem KGV von 13 des US-Bankensektors, der gleichzeitig eine großzügige Dividendenrendite von deutlich über 5 % aufweist. Angesichts der hohen Aktionärsrenditen (Dividenden + Aktienrückkäufe) und der deutlich verbesserten Rentabilität schätzen wir den Sektor weiterhin optimistisch ein. Die Eigenkapitalrendite im europäischen Bankensektor dürfte in diesem Jahr über 12 % liegen und damit zum ersten Mal seit 2007 über der Eigenkapitalrendite von US-Banken in Höhe von 11 % liegen.

ÜBERRASCHUNG: DIE EUROPÄISCHE INDUSTRIE ERHOLT SICH 2025



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

UNTER ANDEREM DAS KREDITWACHSTUM BESCHERT BANKEN AUS DER EUROZONE EINEN POSITIVEN IMPULS



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Erneut politische Unsicherheit in Frankreich

Guy Ertz, PhD.

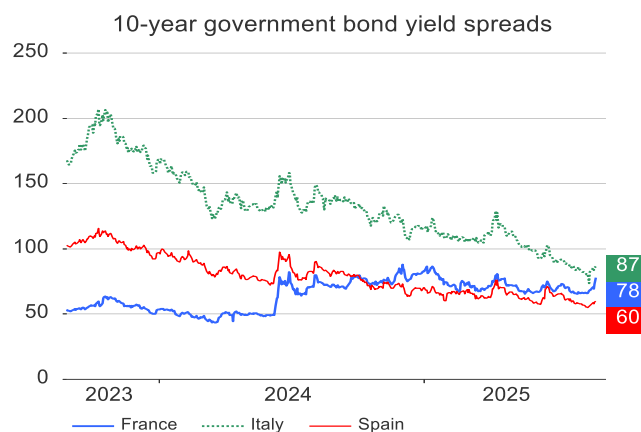
Ein weiteres politisches Drama

Am 8. September stellte der französische Premierminister die Vertrauensfrage. Hierfür wurde durch den Präsidenten eine außerordentliche parlamentarische Sitzung einberufen. Nach der gestrigen Vertrauensabstimmung hat Premier François Bayrou nun das Vertrauen verloren. Die Regierung verfügte ohnehin nicht über eine Mehrheit, und die Meinungsumfragen deuteten auf eine schwache Unterstützung der Bevölkerung für die derzeitige Regierung hin. Eine neue Mehrheit ist nicht in Sicht, was die Regierung kurz vor der für Anfang Oktober geplanten Debatte über die Haushaltspolitik vor große Herausforderungen stellt. Der Premierminister wird heute beim französischen Präsidenten seinen Rücktritt einreichen. Die Niederlage Bayrous bringt Präsident Macron nun unter Druck, sehr schnell einen neuen Regierungschef zu ernennen.

Da am gestrigen Montag die Mehrheit der an diesem Tag im Parlament anwesenden Abgeordneten dagegen stimmte, bedeutete dies das Aus der Regierung. Der Premierminister wird wahrscheinlich die Tür für Verhandlungen über den Haushalt offen halten. Bis zur Ernennung eines neuen Premiers bleibt diese Regierung als Übergangsregierung geschäftsfähig. Die extreme Linke hatte im Vorfeld bereits angekündigt, dass sie gegen die Regierung stimmen würde. Äußerungen der extremrechten Marine Le Pen deuteten ebenfalls darauf hin, dass auch ihre Partei sich gegen die Regierung aussprechen würde.

Bereits vor der Vertrauensabstimmung hatte Präsident Macron kürzlich vorgeschlagen, dass er bei einem Zusammenbruch der Regierung am liebsten neue Parlamentswahlen vermeiden und stattdessen einen neuen Premierminister ernennen würde. Eine anhaltende politische Blockade in der Nationalversammlung könnte den Präsidenten jedoch zwingen, Neuwahlen einzuleiten. In diesem Szenario deuteten die jüngsten Umfragen darauf hin, dass die Extreme Rechte gewinnen könnte, wobei der Vorsitzende des RN Jordan Bardella oder Marine Le Pen zu den beliebtesten Abgeordneten zählen. Vorgezogene Präsidentschaftswahlen sind angesichts der für das Frühjahr 2027 geplanten nächsten Präsidentschaftswahlen sehr unwahrscheinlich.

SPREADS VON STAATSANLEIHEN



Aussichten für Staatsverschuldung und Haushaltsdefizit

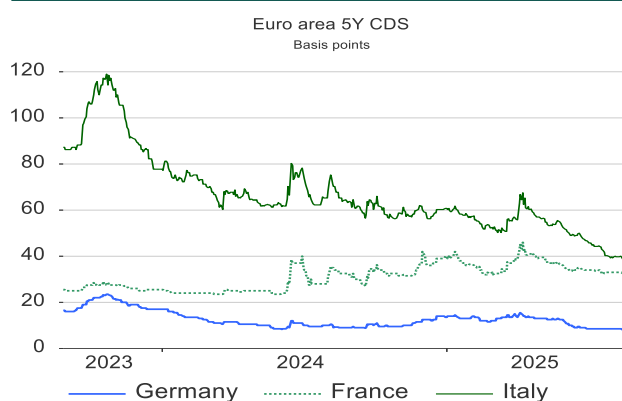
Langfristig sind wir der Meinung, dass es für die derzeitige Regierung ohne Mehrheit schwierig sein wird, das Haushaltsdefizit von erwarteten 5,4 % des BIP in diesem Jahr auf 4,6 % im nächsten Jahr zu senken. Zum jetzigen Zeitpunkt behalten wir unser Ziel von 5,0 % bei. Die stillschweigende Unterstützung der Sozialisten (Parti Socialiste) würde wahrscheinlich zu einer geringeren Haushaltskonsolidierung führen. Denn damit würde auf Maßnahmen verzichtet, um die Franzosen zu verpflichten, zwei zusätzliche Tage zu arbeiten, die Renten einzufrieren und die Ausgaben für das Gesundheitswesen zu senken. Gleichzeitig würde es neben den bereits für wohlhabende Haushalte geplanten Steuererhöhungen in Höhe von 4 Mrd. Euro möglicherweise weitere Steuererhöhungen geben.

Zu überwachende Aspekte

Aufmerksam verfolgt werden sollten die steigenden Renditen von Staatsanleihen und damit die Kreditkosten. Ein möglicher Auslöser könnte eine Herabstufung des Kreditratings sein. Wir gehen nicht davon aus, dass dies in den kommenden Monaten der Fall sein wird. Im weiteren Jahresverlauf sind mehrere Ratingentscheidungen geplant: Fitch (12. September), Moody's (24. Oktober) und S&P (28. November). Das Risiko einer Herabstufung dürfte im nächsten Jahr steigen.

Wie die linke Grafik zeigt, war der Anstieg der Renditeaufschläge (Renditeabstand gegenüber einer ähnlichen Bundesanleihe) im Vergleich zur jüngsten politischen Krise recht moderat. In der Grafik rechts sehen wir die Entwicklung des Credit Default Swaps, der eine Versicherungsprämie gegen den Ausfall des Emittenten darstellt. Sie spiegelt somit die wahrgenommene Ausfallwahrscheinlichkeit wider. Beide Diagramme deuten darauf hin, dass die Risikowahrnehmung leicht zugenommen hat, weiterhin aber recht niedrig ist. Das sollten Anleger aufmerksam verfolgen.

CREDIT DEFAULT SWAPS



Kapitalanlage in strategische Metalle

Ohne strategische Metalle, keine Technologie

Strategische beziehungsweise kritische Metalle sind unerlässlich für die Entwicklung technologischer Innovationen. Die Versorgung mit diesen Rohstoffen kann aufgrund von Knappheit, Geopolitik und der Konzentration der Produktion auf einige wenige Länder gefährdet sein.

Am 25. August veröffentlichte das US-Innenministerium seine aktualisierte „Liste kritischer Mineralien“, definiert als Mineralien, die benötigt werden, um die US-Wirtschaft anzukurbeln und die nationale Sicherheit zu wahren. Diese Liste umfasst 54 Mineralien, darunter auch Seltene Erden. Zu den Neuzugängen dieser Liste im Jahr 2025 gehören Kali, Kupfer und Silber. Es sei darauf hingewiesen, dass China bei vielen Seltenerdmetallen und verwandten Produkten wie Batterien mit hoher Speicher-kapazität und leistungsstarken Magneten heute der dominierende Weltproduzent ist, mit geringer Produktion in den USA oder Europa.

Technologie erfordert den Zugang zu diesen kritischen Metallen, da sie über einzigartige Eigenschaften verfügen, die für die Herstellung fortschrittlicher Technologieprodukte unerlässlich sind, darunter Computerchips, Batterien, Systeme für erneuerbare Energien und digitale Geräte. Beispielsweise werden bei der Herstellung eines neuen Smartphones oder Laptops bis zu 50 verschiedene Metalle verwendet.

Investitionen in strategische Metalle wie Seltenerdmetalle, Kupfer und Silber stellen somit eine indirekte vorgelagerte Beteiligung am Wachstum von Technologie, künstlicher Intelligenz und dem damit verbundenen Anstieg der Stromnachfrage dar.

Starke Performance von Metallen und Bergbauaktien

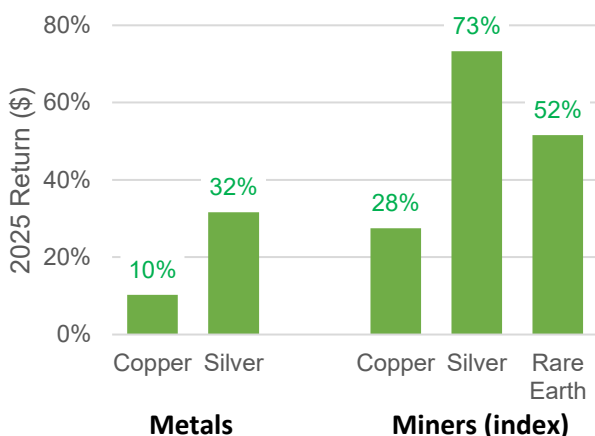
Das wiederauflebende Interesse an diesen kritischen Metallen und die Konzentration des weltweiten Angebots gegenüber der wachsenden Nachfrage haben zu einer starken Wertentwicklung sowohl bei Metallen als auch bei den damit verbundenen Bergbauunternehmen geführt. Kupfer ist in diesem Jahr um 10 % gestiegen, während Silber um 32 % und Platin um 48 % aufgewertet haben, da sie kritische Industriemetalle und eine Wertanlage darstellen.

Kupfer- und Silberbergbauunternehmen haben von der operativen Hebelwirkung auf diese steigenden Rohstoffpreise profitiert, da die Kosten weitaus weniger gestiegen sind, was eine Ausweitung der Gewinnmargen ermöglicht. In US-Dollar haben Kupferminenbetreiber seit Jahresbeginn als Gruppe um 28 % zugelegt, wurden jedoch von Bergbauunternehmen für seltene Erden mit +52 % und Silberminen mit +73 % geschlagen. Seit dem Börsentief am 4. April dieses Jahres haben die Indizes dieser drei Bergbaugruppen den MSCI World Index deutlich übertroffen. Der US-amerikanische Metall- und Bergbausektor hat seine strategische Bedeutung in diesem neuen geopolitischen Kontext unterstrichen und ist seit dem Tief vom 4. April um 66 % gestiegen.

Wir sehen weiteres Aufwärtspotenzial bei den Minenunternehmen dieser strategischen Metalle, da sie sowohl im technologischen als auch im geopolitischen Kontext von entscheidender Bedeutung sind. Wir heben auch unser 12-Monatsziel für Silber auf 45 USD/Unze an und bleiben bei unserer positiven Einschätzung.

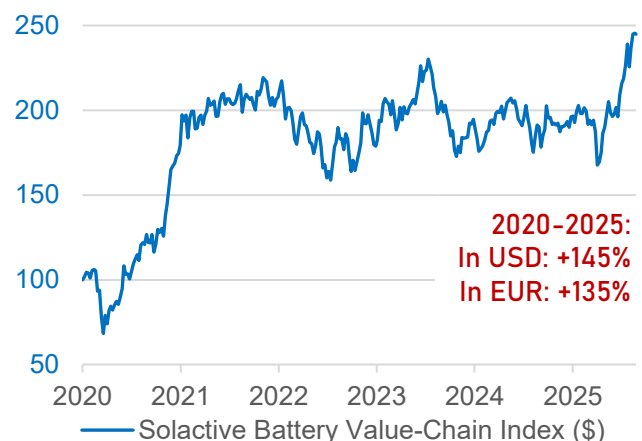
Ein Anlagethema, das indirekt sowohl von dem Fokus auf strategische Metalle als auch von der weltweit wachsenden Nachfrage durch den Elektrifizierungstrend profitiert hat, ist die Batteriewertschöpfungskette, die sowohl Rohstoffproduzenten als auch Hersteller von Batterien und Batteriesystemen umfasst. Im Laufe des Jahres 2025 bis heute hat der Solactive Battery Value Chain Index eine Rendite von 27 % in USD und 13 % in EUR erzielt.

STARKE ENTWICKLUNG KRITISCHER METALLE UND IHRER PRODUZENTEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

BATTERIEWERTSCHÖPFUNGSKETTE: SEIT JAHRESBEGINN +27% IN USD, +13% IN EUR



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Eurozone, Großbritannien, Japan, China, Singapur, Südkorea und Brasilien	USA, Thailand	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, Small-/Mid-Caps der EU
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, so dass der US-Leitzins Ende 2025 bei 4 % liegen sollte. Der EZB-Einlagensatz liegt derzeit stabil bei 2 %.
ROHSTOFFE	+ / + / -	+ / = / -		Gold (+) Silber (+) Kupfer (+)	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: (+) Positive Signale bei strategischen Metallen wie Kupfer und Zinn. 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 3500 USD/Unze.
DEISEN			EUR / USD			Auf Sicht von 12 Monaten liegt unser EUR/USD-Kursziel bei 1,20 USD (für 1 Euro).
IMMOBILIEN	=	=		Wohnimmobilien, 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	1,6	1,5
Japan	0,1	1,1	0,6
Großbritannien	1,1	1,2	1,0
Schweiz	1,0	1,5	1,4
Eurozone	0,9	1,3	1,3
Deutschland	-0,5	0,4	0,8
Frankreich	1,1	0,7	1,1
Italien	0,5	0,7	1,2
Schwellenländer			
China	5,0	4,8	4,5
Indien*	8,2	6,5	6,3
Brasilien	3,4	2,3	1,6

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 28.08.2025

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 28.08.2025

	Land	Spot 31.08.2025		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,17	1,15	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	0,87	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	171,86	167,00	168,00
	Schweden	EUR/SEK	11,08	11,00	11,00
	Norwegen	EUR/NOK	11,76	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	146,83	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,37	1,38	1,35
	Australien	AUD/USD	0,65	0,66	0,66
	Neuseeland	NZD/USD	0,59	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,43	5,60	5,80
	Indien	USD/INR	88,22	86,00	88,00
	China	USD/CNY	7,13	7,15	7,10

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 01.09.2025



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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel