

Anlagestrategie im Fokus

Rohstoffe verdienen einen Platz in Ihrem Portfolio

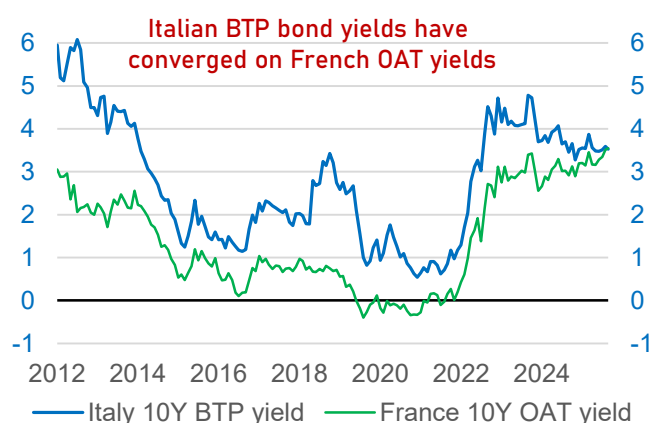
Zusammenfassung

- 1. Wie weit kann die Fed die Zinsen senken?** Das ist nicht nur eine grundlegende Frage wegen des schwachen Arbeitsmarktes, sondern auch eine politische. Wir gehen aktuell von einem zyklischen Tiefpunkt bei 3,25 % aus. Aufgrund des politischen Drucks und der wirtschaftlichen Abkühlung könnte die US-Notenbank den Zins allerdings noch stärker senken. **Wir bevorzugen im Vergleich zur Benchmark kürzere Laufzeiten bei US-Staats- und -Unternehmensanleihen.**
- 2. Warum ist für die EZB bei 2 % Schluss,** während die Inflation wieder bei 2 % liegt, der Euro aufwertet und das Wachstum in der Eurozone bescheiden ist? Bedenken Sie, dass es lange dauert, bis Zinssenkungen das Wachstum ankurbeln. **Wir heben unser EUR/USD-Kursziel auf Sicht von 12 Monaten auf 1,24 USD an, da sich die Zinssätze in den USA und im Euroraum annähern.**
- 3. Der Tech-Sektor ist inzwischen mehr als nur die „Magnificent 7“:** Die zunehmende Begeisterung über eigene KI-Modelle und Hardware in China schürt die Outperformance des Hang Seng Tech gegenüber dem US Nasdaq 100 in diesem Jahr. Es ist gut möglich, dass dies auch so bleibt, da ausländische Anleger in China immer noch stark untergewichtet sind. **Wir beurteilen chinesische Aktien weiterhin positiv, insbesondere Technologietitel.**
- 4. Wir empfehlen, in diversifizierten Portfolios auch auf Rohstoffe zu setzen.** Rohstoffe eignen sich ausgezeichnet zur Diversifizierung, da Anleihen keine Absicherung für Aktien mehr bieten. Der Equal-Weight Commodities Index legte dieses Jahr um +14 % in USD zu, angeführt von Edelmetallen und Kupfer. **Der Bullenmarkt bei Edelmetallen ist nach wie vor intakt. Daher sehen wir Gold und Silber weiter positiv.**
- 5. Wir erhöhen Aktien auf „übergewichtet“:** Die globalen Aktienmärkte sind dank der robusten Wirtschaft in unglaublich starker Verfassung. Wir stufen US-Aktien wegen der niedrigeren Zinsen auf neutral herauf und senken unsere Einschätzung zu europäischen Aktien angesichts potenzieller negativer Deviseneffekte auf neutral. **Wir beurteilen Japan, Südkorea, China und Großbritannien weiterhin positiv.**

Inhalt

Makro- & Marktbetrachtungen	2
Fed, Langläufer und Inflation	3
Aspekte des Kreditrisikos	4
Wir erhöhen Aktien auf „übergewichtet“	5
Alle sind bei Rohstoffen untergewichtet	7
Anlageklassen-Empfehlungen	9
Wirtschafts- und Währungstabellen	10
Haftungsausschluss	11

RENDITEN FRANZÖSISCHER UND ITALIENISCHER ANLEIHEN NÄHERN SICH AN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg
Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

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 auswirken? Die Auswirkungen der Zölle werden bereits langsam sichtbar. Wir rechnen mit einer weiteren Abkühlung des Binnenkonsums im 2. Halbjahr, obwohl das Wachstum im 2. Quartal 3,8 % betrug. - In der Eurozone stützen relativ niedrige Leitzinsen der EZB das Verbrauchervertrauen. Das angekündigte Konjunkturpaket in Deutschland dürfte das langfristige Wachstumspotenzial kräftig ankurbeln. Die Konjunkturimpulse 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 4,4 %) positiv ein. - Wir bewerten US-Treasuries positiv und bevorzugen kürzere Laufzeiten (2-5 Jahre). Der Zielsatz der Fed Funds Rate liegt bei 3,75 %, während die EZB den Einlagesatz bis Ende 2025 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 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 und bleiben bei britischen IG-Unternehmensanleihen positiv (sie bieten eine durchschnittliche Rendite von 5,3 %).
	Aktien	+	- Wir stufen Aktien aufgrund hoher Liquidität und niedrigerer Zinsen, robustem Wachstum und der Gewinndynamik auf positiv hoch. Wir bevorzugen Großbritannien, Japan, Südkorea und China. - Gesundheit und Versorger beurteilen wir positiv. In der EU stufen wir Banken, Industriewerte und Grundstoffe positiv ein. - US-Nicht-Basiskonsumgüter und Technologie gewichten wir neutral.
	Immobilien	=	- Die Nachfrage nach europäischen Immobilien hat sich im 2. Quartal 2025 weiter erhöht. In den Sektor wird wieder verstärkt investiert und die Renditen für europäische Top-Gewerbeimmobilien sind mit 4,3 % - 5,0 % nun attraktiver. Zudem steigen die Preise für Wohnimmobilien in Spanien, Italien, Deutschland und den Niederlanden. - Wir bevorzugen Industrie- und Logistikimmobilien, die attraktive Renditen sowie höhere erwartete Mietsteigerungen aufgrund eines soliden Nachfragewachstums bieten.
	Rohstoffe	+/-	- Gold: Wir schätzen Gold positiv ein, da die Zentralbanken der Schwellenländer ihre strategischen Käufe fortsetzen und asiatische Haushalte weiterhin Käufer bleiben. Das 12-Monatsziel bei Gold liegt bei 4.000 USD je Feinunze. Erhöhtes 12-Monatsziel bei Silber von 50 USD je Feinunze. - Negative Einschätzung zu Öl. Die erwartete Preisspanne für Rohöl der Sorte Brent liegt aufgrund schwächerer weltweiter Ölnachfrage, des möglicherweise höheren Öl- und Gasangebots von Nicht-OPEC-Staaten und der erwarteten Senkung der Förderquotenbeschränkung der OPEC+ im Jahr 2025 bei 60-70 USD je Barrel.
	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 und Asien deuten auf einen schwächeren US-Dollar hin. - Das neue 3-Monats-Kursziel EUR/USD liegt bei 1,16 USD. Unser 12-Monatsziel haben wir auf 1,24 USD (für 1 EUR) erhöht.

Fed, Langläufer und Inflation

Die Fed senkt den Leitzins. Wird es dieses Jahr zwei weitere Zinssenkungen geben?

Das Zusammenspiel aus starkem politischem Druck von Präsident Trump und einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt veranlasste die Fed dazu, den Leitzins um 0,25 % zu senken. Die Fed hat vor Kurzem die Fed Funds Rate um 0,25 % auf eine Zinsspanne von 4 % - 4,25 % gesenkt. Die Leitzinsprognosen der Fed-Mitglieder deuten zudem darauf hin, dass es im November und Dezember voraussichtlich zwei weitere Zinssenkungen geben und der Leitzins damit zum Jahresende auf eine Spanne zwischen 3,5 % und 3,75 % sinken wird.

In Abwägung der Risiken für Inflation und Beschäftigung erklärte die Fed deutlich, dass sie den Arbeitsmarkt unterstützen will. Kurzfristig liegt die Inflation (die bevorzugte Kennzahl der Fed ist die PCE-Kernrate) deutlich über dem 2-Prozent-Ziel der Fed. Ferner werden die Zölle in den kommenden Monaten wahrscheinlich die Teuerungsrate von Waren weiter anheizen, da US-Unternehmen versuchen, die gestiegenen Importkosten weiterzugeben.

Diesem durch Einfuhren bedingten Inflationsschub stehen allerdings die gesunkenen Benzinpreise, sinkende Mieten und Wohnimmobilienpreise sowie ein geringeres Lohnwachstum gegenüber. Des Weiteren ist unklar, inwieweit US-Verbraucher höhere Warenpreise akzeptieren werden. Möglicherweise werden sie nach günstigeren Alternativen suchen oder auch weniger kaufen bzw. Käufe auf später verschieben.

Manche Experten behaupten, dass die Zölle zunächst inflationär, aber letztendlich deflationär wirken könnten, wenn sie (die eigentlich eine Steuer auf den Warenkonsum sind) zu niedrigeren Einzelhandelsumsätzen und damit einem geringeren Wachstum führen.

Alles in allem ist es zweifellos ein ungewöhnliches und kompliziertes makroökonomisches Umfeld für die Fed, auch ohne Berücksichtigung des politischen Drucks der Regierung unter US-Präsident Trump.

Überraschende Reaktion langlaufender US-Staatsanleihen

Obwohl Verbraucher in den nächsten 5 Jahren eine Inflation von knapp 3 % erwarten und im 4. Quartal 2025 voraussichtlich US-Staatsanleihen im Wert von über 1 Bio. USD begeben werden, sanken die Renditen 10-jähriger und 30-jähriger Treasuries auf 4,1 % bzw. 4,6 %. Das sind gute Nachrichten für Wohnungsbauunternehmen in den USA. So ist der Zins für festverzinsliche Hypothekenkredite mit 30 Jahren Laufzeit auf 6,4 % und damit den tiefsten Stand seit fast einem Jahr gefallen.

US-Staatsanleihen preisen keine langfristig hohen Inflationsraten in den USA ein. Dementsprechend liegt die Breakeven-Inflationsrate für US-Staatsanleihen derzeit bei rund 2,4 % und damit in etwa auf dem Niveau zu Jahresbeginn.

Die Anleiherenditen am langen Ende in Deutschland und Japan folgten den 30-jährigen US-Treasuries nach unten und unterbrachen damit kurz den anhaltenden Aufwärtstrend der Renditen.

Unserer Ansicht nach sollten Kunden ungeachtet der aktuell höheren Renditen am besten keine ultra-langlaufenden Anleihen kaufen. Nach wie vor ist es sehr wahrscheinlich, dass sich der Renditeabstand zwischen 10-jährigen und 20- oder 30-jährigen Staatsanleihen in den USA, Europa und Japan angesichts der hohen Staatsverschuldung und der für 2025 und 2026 erwarteten hohen Haushaltsdefizite mittelfristig weiter vergrößern wird. Daher raten wir Anlegern abzuwarten, bevor sie bei diesen extrem langen Laufzeiten einsteigen.

Wir empfehlen weiterhin eine mittelfristige Duration (normalerweise zwischen 5 und 7 Jahren) bei Staatsanleihen und auch bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen.

DIE MÄRKTE ERWARTEN, DASS DER US-LEITZINS ENDE 2026 BEI ETWA 3 % SEINEN TIEFSTAND ERREICHT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

DIE LANGFRISTIGE BREAKEVEN-INFLATIONSRATE IN DEN USA HAT SICH BEI RUND 2,4 % EINGEPENDELT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Aspekte des Kreditrisikos

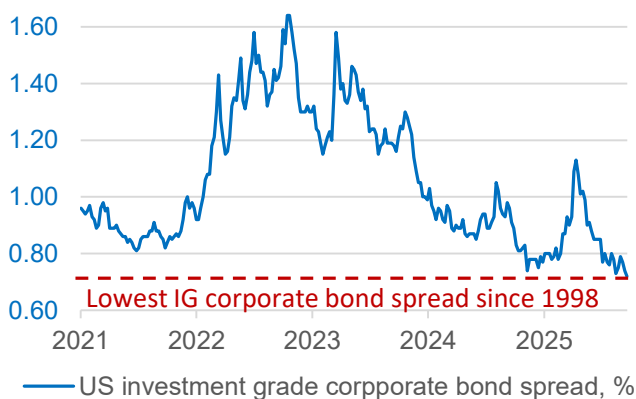
Sind Unternehmensanleihen sicherer als Staatsanleihen?

Traditionell erfolgt die Bewertung von Unternehmensanleihen hoher Bonität anhand der zugrunde liegenden Staatsanleihenrendite, zuzüglich eines Risikoaufschlags, um dem höheren Ausfallrisiko Rechnung zu tragen. Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind inzwischen auf historische Tiefstände von unter 1 % für Anleihen mit BBB-Rating gegenüber gleichwertigen Staatsanleihen in den USA und der Eurozone gefallen.

Die engen Spreads spiegeln eindeutig i) die verzweifelte Suche der Anleger nach zusätzlichen Erträgen in einer Zeit wider, in der die Einlagenzinsen gesunken sind, und ii) die starken Bilanzen und Cashflows der meisten großen Unternehmensemittenten. Diese Spreadverengung könnte allerdings auch darauf zurückzuführen sein, dass die USA und die Länder der Eurozone angesichts der heute im Vergleich zum BIP rekordhohen Staatsverschuldung nicht mehr „risikofrei“ erscheinen.

So bietet eine 30-jährige Unternehmensanleihe von Microsoft (mit AAA bewertet) aktuell eine Rendite von 4,8 %, was nur 0,2 % über einer US-Staatsanleihe mit ähnlicher Laufzeit liegt. Viele Anleger leihen ihr Geld über einen langen Zeitraum lieber Microsoft als der US-Regierung, da Microsoft seit Langem ein Gewinnwachstum erzielt, praktisch das Monopol bei Betriebssystemen und Office besitzt und eine hohe Nettoliquidität aufweist. Sollten wir Microsoft mit Blick auf das langfristige Kreditrisiko als sicherer einstufen als die derzeitige US-Regierung? Bricht möglicherweise eine Zeit an, in der Unternehmensanleihen von hoher Bonität konsequent mit engen Spreads gegenüber Staatsanleihen gehandelt werden, weil es für Regierungen angesichts der hohen Zinskosten schwierig ist, ihre jährlichen Haushalte zu finanzieren?

SPREADS VON UNTERNEHMENSANLEIHEN IN DEN USA UND IM EURORAUM SINKEN AUF MEHRJÄHRIGE TIEFSTÄNDE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

Die EZB wird die Zinsen trotz der verhaltenen Inflation bei 2 % belassen

Wir erwarten nicht, dass die Europäische Zentralbank ihren Einlagensatz unter 2 % senken wird. Das entspricht einem realen (um die Inflation bereinigten) Zinssatz von etwa null. Bei einem neutralen Zinssatz würde der reale Zinssatz der EZB dem realen BIP-Wachstum der Eurozone entsprechen, das wir für dieses und nächstes Jahr auf 1,2 % - 1,3 % schätzen. Die EZB geht bei ihrer eigenen Schätzung davon aus, dass sie den Zins bereits unter den neutralen Zinssatz gesenkt hat und damit das Wirtschaftswachstum schon unterstützt.

Ein Vergleich des EZB-Leitzinses von 2 % mit der effektiven Fed Funds Rate in den USA von 4,1 % oder der Base Rate der Bank of England von 4,0 % zeigt: Auch wenn die Inflationsraten deutlich über 2 % liegen, sind die realen Zinsen in den USA und in Großbritannien positiv. Demzufolge tut die EZB mehr als die Fed oder die Bank of England, um das Wachstum anzukurbeln.

Allerdings ist das Wachstum in der Eurozone nach wie vor schwach. Der stärkere Euro belastet Wachstum und Inflation gleichermaßen, und die Inflation könnte in den nächsten Monaten unter 2 % sinken, insbesondere wenn sich die Energiepreise weiter abkühlen. Vor diesem Hintergrund könnte die EZB ihren Einlagensatz durchaus weiter senken, ohne eine höhere Inflation zu riskieren.

Derzeit rechnen wir nicht damit, dass die EZB die Zinsen weiter senkt, sofern das Wachstum sich nicht deutlich verlangsamt. Die EZB hat keinen Grund zur Eile, weil es lange dauert, bis die Zinsen in der Realwirtschaft ankommen. So können bis zu 12-18 Monate vergehen, bis die positiven Auswirkungen einer Zinssenkung auf das Wachstum sichtbar werden. Nach Ansicht der EZB sind die Auswirkungen der Zinssenkungen, die bereits zur Ankurbelung des Wachstums in der Eurozone umgesetzt wurden, noch nicht in vollem Umfang sichtbar.

DIE AUFWERTUNG DES EURO IN DIESEM JAHR DÜRFTE ZULASTEN VON INFLATION UND WACHSTUM GEHEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

Wir erhöhen Aktien auf „übergewichtet“

Stephan Kemper

Dynamik im Vordergrund ...

Die Dynamik, mit der die globalen Aktienmärkte unaufhaltsam weiter steigen, ist wahrlich beeindruckend. Die USA erreichen ihr 28. Rekordhoch in diesem Jahr und Märkte wie China, Japan, die Schwellenländer und sogar Europa sind ebenfalls im Höhenrausch. Getragen wird dieser Trend von einer überraschend robusten US-Wirtschaft, soliden Gewinnen und einer lockeren Geldpolitik. Der Aufwärtstrend am Aktienmarkt scheint kaum zu stoppen. Daher stufen wir Aktien auf übergewichtet hoch.

.... statt (langfristiger) Fundamentaldaten

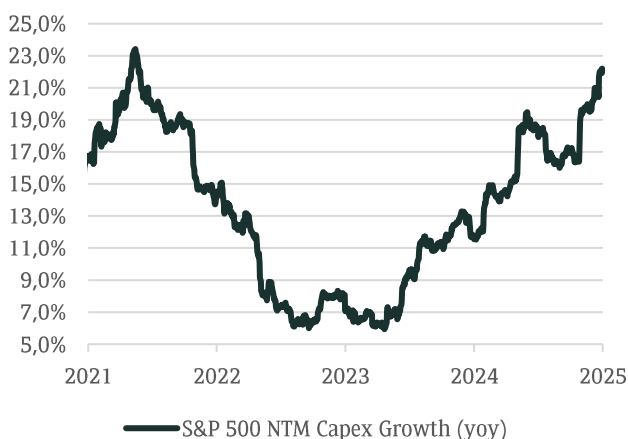
Bedeutet dies, dass unsere Sorgen über mögliche Auswirkungen der Zölle oder übermäßige KI-Ausgaben verschwunden sind? Nein, sind sie nicht. Wir sind nach wie vor skeptisch und fragen uns immer noch, ob mit KI die erwarteten Produktivitätssteigerungen erzielt werden und die erforderliche Umsetzungsrate erreicht wird, damit die Investitionen eine ausreichende Rendite abwerfen, um die Bewertungen zu rechtfertigen. Diese Sorgen sind allerdings auf kurze Sicht vermutlich nicht relevant, da es einige Zeit dauern wird, bis die Gewinner und Verlierer von KI sichtbar werden. Die Chefs der Technologieriesen werden wahrscheinlich weiter in ihre KI-Träume investieren. Und das trotz Zweifeln, ob sich diese massiven Investitionen letztendlich auszahlen werden. Die zukünftigen Ausgaben werden außerdem durch die Auswirkungen des „One Big Beautiful Bill Act“ auf die Investitionsausgaben der Unternehmen gestützt. Denn das Gesetz ermöglicht Unternehmen, die Kosten für Maschinen, Ausrüstung und F&E im Inland sofort vollständig abzuschreiben.

Don't fight the Fed!

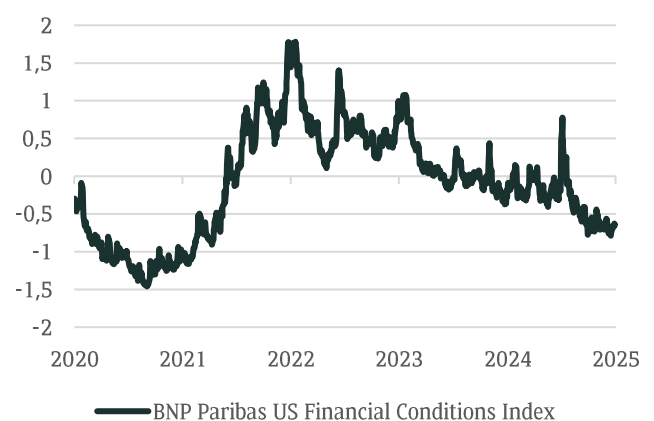
Im Wesentlichen geht es um eine Wirtschaft, die (zumindest bisher) die schwerwiegenden Zölle und eine Abkühlung am Arbeitsmarkt gut wegsteckt, während die Fed erneut die Zinsen senkt. Wir haben unsere Erwartungen auf zwei Zinssenkungen für 2025 (statt bisher einer) und 2026 aktualisiert. Dies dürfte einem Markt, der ohnehin von günstigen Finanzierungsbedingungen profitiert, zusätzlich befeuern (siehe Abbildung 2). Die historischen Daten belegen eindeutig, dass der aktuell starke Trend anhalten könnte, da Zinssenkungen außerhalb einer Rezession in der Vergangenheit eine starke Kraft waren, die Aktien weiter beflügelt hat. Darüber hinaus haben unsere Devisenstrategen ihr EUR/USD-Kursziel auf Sicht von 12 Monaten auf 1,24 erhöht. Das dürfte das Gewinnwachstum bei US-Large Caps im Allgemeinen und US-Technologieriesen im Besonderen unterstützen.

Wir **stufen US-Aktien auf neutral hoch**. Aufgrund unserer Einschätzung zum US-Dollar könnte es sich lohnen, das währungsgesicherte Engagement aufzustocken.

WACHSTUM DER US-INVESTITIONSAUSGABEN AUF HÖCHSTEM STAND SEIT 2021



FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN IN DEN USA SIND SEIT APRIL 2025 DEUTLICH LOCKERER



Stephan Kemper

In Europa Kurs halten, aber nicht ganz so aggressiv

Nach einem ausgezeichneten Jahresauftakt gerieten europäische Aktien im Sommer in eine Konsolidierungsphase. Unserer Ansicht nach war dies auf zwei wichtige Auswirkungen zurückzuführen. Erstens belastete die anhaltende Stärke des Euro die Gewinnerwartungen, die auf ein Wachstum des Gewinns je Aktie von -1 % für 2025 korrigiert wurden (gegenüber +8 % im Januar). Das traf nicht alle Unternehmen gleichermaßen, da die Gewinne von Aktien mit einem hohen US-Geschäft um 10-15 % nach unten korrigiert wurden, während die Gewinne von Aktien mit Aktivitäten am Binnenmarkt stiegen. Zweitens scheinen am Markt nun tatsächliche Belege für die höheren Ausgaben gefordert zu werden.

Mit Blick auf 2026 dürfte das stärkere BIP-Wachstum in Europa die Gewinne stützen, gleichzeitig dürften die negativen Deviseneffekte anhalten. Daher halten wir die aktuelle Konsensschätzung eines Gewinnwachstums von ca. 12 % für zu hoch, sodass die Gewinnprognosen wahrscheinlich nach unten korrigiert werden. Da wir nicht glauben, dass Europa sich künftig überdurchschnittlich entwickeln kann, **stufen wir Europa auf neutral herab**. Innerhalb von Europa behalten wir jedoch unsere derzeitigen Präferenzen bei und bevorzugen weiterhin ein Engagement in das Thema der europäischen Autonomie, Binnenmarktaktivitäten (insbesondere SMIDs) und bestimmten Sektoren wie Banken.

Schwellenländer profitieren von kräftigen Rückenwinden

Wir bekräftigen die Übergewichtung der Schwellenländer. Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich die Rallye von Schwellenländeraktien bis zum Jahresende fortsetzen, da die positiven makroökonomischen Impulse durch die Zinssenkungen der Fed und die Dollarschwäche anhalten. Die Trends bei Positionierung und Mittelflächen bleiben angesichts der anhaltend starken Nachfrage nach Diversifizierung und der saisonbedingt guten Performance im 4. Quartal günstig.

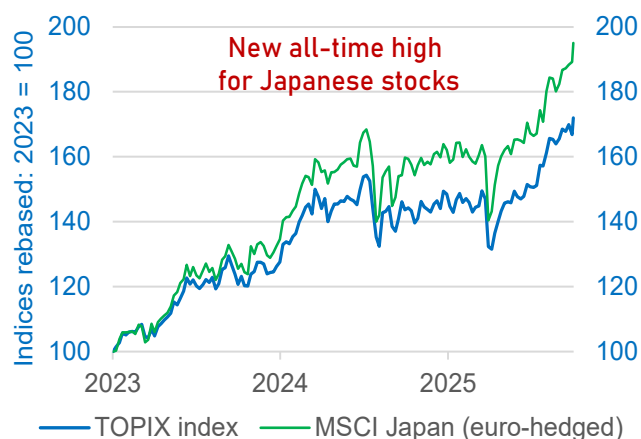
Großzügiges Engagement in Japan

Außerdem bekräftigen wir unsere Übergewichtung japanischer Aktien. Folgende Faktoren dürften den Markt weiter stützen: ein konstruktives globales wirtschaftliches Umfeld, eine Erholung der japanischen Wirtschaft dank externer und interner Faktoren (z. B. Lohnwachstum), solide Unternehmensgewinne und laufende Unternehmensreformen.

Es gibt eine Kernbotschaft

Es besteht ein reales Risiko, dass wir Echos der letzten Bullenphase des Dot.com-Bullenmarktes erleben werden. Wir wollen uns nicht gegen diesen Trend stellen und erhöhen daher unsere Aktienallokation auf übergewichtet. **In diesem Bericht konzentrieren wir uns daher auf die Kernbotschaft: der Bullenmarkt lebt und ist stark.** Eine differenziertere Betrachtung werden wir im nächsten Aktienfokus liefern.

JAPANISCHE AKTIEN (IN EURO ABGESICHERT) +19 % SEIT JAHRESBEGINN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

CHINESISCHE AKTIEN SETZTEN SICH 2025 AN DIE SPITZE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Alle sind bei Rohstoffen untergewichtet...

Laut der jüngsten Umfrage von Goldman Sachs unter Family Offices weltweit haben diese in ihren Portfolios nur 1 % ihres gesamten Vermögens in Rohstoffe investiert. Dagegen weisen sie eine durchschnittliche Allokation von 12 % in liquiden Mitteln sowie weiteren 11 % in börsennotierten Anleihen und Unternehmensanleihen auf.

...obwohl sich ihre Performance 2025 bisher durchaus sehen lassen kann

Diese starke Performance ist aus zwei Gründen etwas überraschend: Die Anlageklasse Rohstoffe entwickelte sich 2025 und auch in den letzten 5 Jahren sehr gut. Der S&P GSCI Equal-Weight Commodities Index ist dieses Jahr gemessen in US-Dollar um 15 % gestiegen und hat seinen Wert in den letzten 5 Jahren verdoppelt (durchschnittliche jährliche Rendite von 15 %).

Spitzenreiter waren Edelmetalle (Gold, Silber, Platin) mit einer Rendite von 44 % bis 80 % in diesem Jahr. Aber auch strategische Industriemetalle wie Kupfer (+20 %) und Zinn (+26 %) profitierten von einer Kombination aus solidem technologiebezogenen Nachfragewachstum und begrenztem Angebot. Auch andere Rohstoffe wie Rinder und Kaffee haben dieses Jahr kräftig zugelegt.

Rohstoffe können in einem gut diversifizierten Portfolio eine wichtige Rolle spielen

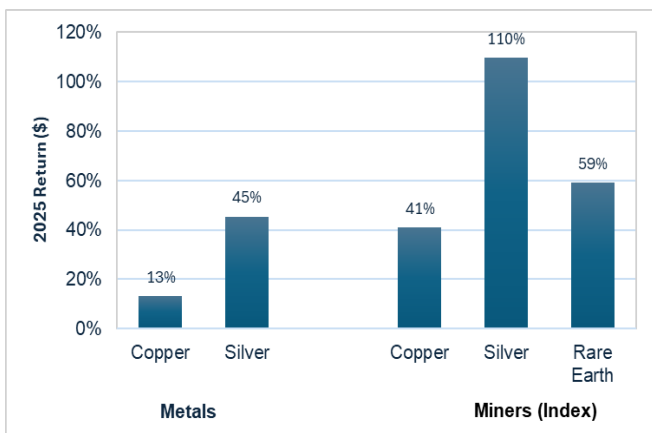
Eine echte Diversifizierung von Anlageportfolios ist aktuell viel schwieriger.

Die globalen Aktienindizes sind nach der langen Outperformance von US-Technologieriesen wie Nvidia konzentrierter denn je. Jede Trendwende bei diesen Technologieaktien würde sich erheblich auf die Gesamtperformance des MSCI World mit seinen 1.350 Titeln auswirken, da die „Magnificent 7“ in diesem Index mit über 22 % gewichtet sind.

Zusätzlich erschwert wird die Diversifizierung von Portfolios aktuell durch die positive Korrelation zwischen den Aktien- und Anleihemärkten. Amundi zufolge schwankte die 5-Jahres-Korrelation (2020-2024) zwischen den Aktien- und Anleihemärkten zwischen +0,44 für das Vereinigte Königreich und +0,62 für die USA. Lediglich China wies in dieser Zeitspanne eine negative Korrelation zwischen lokalen Aktien und Anleihen auf. Dies ist eine extrem wichtige Information für die Erstellung von Multi-Asset-Portfolios, denn es deutet darauf hin, dass Aktien und Anleihen nun tendenziell im Gleichschritt steigen und fallen. Vor allem aber legt es die Vermutung nahe, dass Anleihen die Wertentwicklung von Portfolios nicht mehr abfedern, wenn es zu Kurskorrekturen an den Aktienmärkten kommt oder ein Bärenmarkt beginnt, wie dies im Allgemeinen von 2000 bis 2019 der Fall war.

Nehmen wir das jüngste Beispiel von 2022, als russische Truppen in die Ukraine einmarschierten. Im Kalenderjahr 2022 erzielten globale Anleihen eine Rendite von -16 % in US-Dollar, während globale Aktien eine Rendite von -18 % erzielten. Ein klarer Diversifizierungsvorteil ergibt sich daraus nicht. Der Bloomberg-Rohstoffindex erzielte dagegen im selben Zeitraum eine Rendite von +16 %.

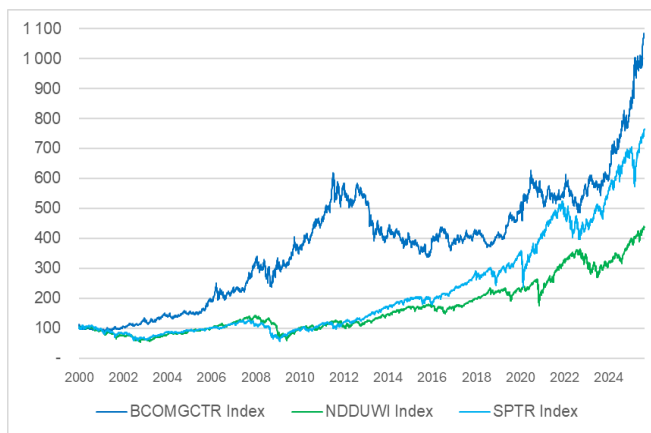
STARKE PERFORMANCE BEI KRITISCHEN METALLEN UND BERGBAUWERTEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

GOLD HAT US- UND WELTWEITE AKTIEN SEIT 2000 ÜBERTROFFEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Rohstoffmärkte werden durch vielfältige Faktoren angetrieben

Die Anlageklasse Rohstoffe weist naturgemäß eine breite Streuung auf verschiedene Unterklassen wie Edelmetalle, Energie, Industriemetalle und Agrarrohstoffe (Lebensmittel, Baumwolle) auf.

Agrarrohstoffe werden häufig von Klima- und Ernteerträgen beeinflusst. Energie und Industriemetalle sind dagegen naturgemäß eng mit den Höhen und Tiefen des weltweiten Konjunkturzyklus verbunden. Edelmetalle werden weitgehend als Wertspeicher (insbesondere Gold) angesehen und entwickeln sich daher in Krisen und Phasen geopolitischer Spannungen tendenziell gut.

Rohstoffe büßten nach dem letzten Superzyklus 1999-2008 ein

Rohstoffe als Anlageklasse waren in der Vergangenheit von lang anhaltenden Auf- und Abschwungphasen geprägt. Der letzte Superzyklus bei Rohstoffen wurde durch den Boom der chinesischen Fertigungskapazitäten zwischen 1999 und 2008 angeheizt, als der S&P GSCI-Rohstoffindex vom tiefsten zum höchsten Stand um 580 % stieg (23 % annualisiert). Nach der weltweiten Finanzkrise 2008 verzeichneten Rohstoffe eine lange Baisse und brachen bis März 2020 um 72 % ein.

Seit Anfang 2020 hat die Kombination aus i) Wirtschaftsboom durch die Wiederöffnung nach der Corona-Pandemie und ii) Einmarsch in die Ukraine im Jahr 2022 zu einem Anstieg des S&P GSCI Equal-Weight Commodities Index um 144 % (annualisiert bisher +18 %) geführt.

Bevorzugte Methoden für die Aufnahme von Rohstoffen in ein diversifiziertes Portfolio

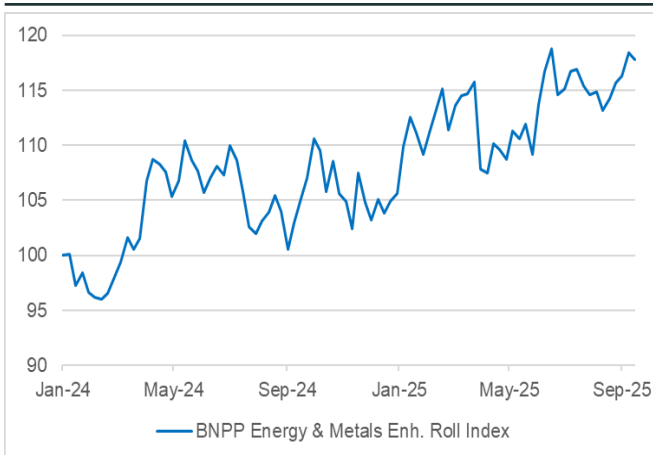
Aktuell gibt es mehrere „intelligente“ Möglichkeiten, um ein diversifiziertes Multi-Asset-Portfolio leicht durch ein Rohstoffengagement abzurunden. Wir bevorzugen insbesondere Rohstoffstrategien und -indizes, die die Rollrendite bei Rohstoff-Futures durch Backwardation nutzen. Dann liegt der Preis länger laufender Future-Kontrakte unter dem Spot-Preis, und es können im Laufe der Zeit potenziell zusätzliche Erträge erzielt werden, da der niedrigere Futures-Preis sich dem höheren Spot-Preis annähert.

Eine solche Strategie ist der BNP Paribas Energy & Metals Enhanced Roll Index, der in den letzten 12 Monaten eine Rendite von 15 % (abgesichert) in Euro und 18 % in US-Dollar erzielte. Dieser Index hält nur Positionen in Rohstoffen in Backwardation und ist derzeit in Gold, Silber, Erdgas, Öl und Kupfer engagiert.

Eine zweite einfachere diversifizierte Rohstoffstrategie enthält der Bloomberg Equal-Weight Commodity ex-Agriculture Index, der einen Korb mit 12 verschiedenen Rohstoffen hält, verteilt auf Energie, Industriemetalle und Edelmetalle. In den letzten 12 Monaten erzielte er eine Rendite von 9 % in Euro und von 15 % in USD.

Schließlich gibt es mehrere Fonds und ETFs, die ein Engagement in einzelnen Rohstoffen wie Gold, Silber, Platin, Kupfer, Aluminium und Zinn bieten.

STARKE PERFORMANCE DES ENHANCED ROLL COMMODITIES INDEX 2024-25



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg. Hinweis: Index in US-Dollar
Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.

EQUAL-WEIGHT COMMODITIES INDEX KRATZT AN HÖCHSTEM STAND SEIT 15 JAHREN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.
Anmerkung: Die vergangene Wertentwicklung bietet keine Garantie für zukünftige Wertentwicklungen.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	+	=	Regionen	Großbritannien, Japan, China, Singapur, Südkorea		Hochstufung von Aktien auf übergewichtet: Die globalen Aktienmärkte zeigen eine außergewöhnliche Stärke, getragen von der Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft. Wir stufen US-Aktien aufgrund niedrigerer Zinsen auf „Neutral“ hoch und europäische Aktien angesichts möglicher negativer Auswirkungen durch Wechselkurse auf „Neutral“ herab. Wir bleiben positiv eingestellt in Bezug auf Japan, Südkorea, China und Großbritannien.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Versorger, EU-Industriewerte, EU-Grundstoffe, EU-Finanzwerte	Öl und Gas der EU, Basiskonsumgüter	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 mit mittleren Laufzeiten und US-Treasuries mit kurzen Laufzeiten bevorzugt		Positive Einschätzung für Kernländer der Eurozone, britische Staatsanleihen und US-Treasuries mit mittleren Laufzeiten. Laufzeiten von 2-5 Jahren bevorzugt. Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei: USA bei 4,25 %, dt. Bundesanleihen bei 2,75 %, bei britischen Gilts bei 4,40 %.
	+	+	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	Lokale Währungen		Wir nehmen nunmehr bei Schwellenländeranleihen in lokaler Währung eine positive Haltung ein. Die guten Fundamentaldaten bleiben unverändert. Eine weitere Abschwächung des US-Dollars wird erwartet.
CASH	-	-				Wir erwarten 2 Zinssenkungen der Fed, so dass der US-Leitzins Ende 2025 bei 3,75 % liegen sollte. Der EZB-Einlagensatz liegt 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: (+) Die Aussichten für das verarbeitende Gewerbe werden durch die steigende Nachfrage und das eingeschränkte Angebot unterstützt. Gold: (+) Auf längere Sicht sind wir positiv eingestellt. Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten Goldpreise um 4000 USD/Unze. Unser 12-Monatsziel bei Silber liegt bei 50 USD/Unze.
DEISEN			EUR / USD			Auf Sicht von 12 Monaten liegt unser EUR/USD-Kursziel bei 1,24 USD (für 1 Euro).
IMMOBILIEN	=	=		Gesundheitswesen, Wohn-, 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	2,0	1,8
Japan	0,1	1,3	0,6
Großbritannien	1,1	1,3	1,0
Schweiz	1,0	1,5	1,0
Eurozone	0,8	1,3	1,4
Deutschland	-0,5	0,3	1,4
Frankreich	1,1	0,7	1,1
Italien	0,5	0,6	1,1
Schwellenländer			
China	5,0	5,0	4,5
Indien*	6,5	6,2	6,4
Brasilien	3,4	2,3	1,6

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 29.09.2025

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	3,5	2,7
Schweiz	1,1	0,2	0,8
Eurozone	2,4	2,1	1,8
Deutschland	2,5	2,2	1,3
Frankreich	2,3	1,0	1,2
Italien	1,1	1,7	1,5
Schwellenländer			
China	0,2	0,0	1,0
Indien*	4,7	3,2	4,4
Brasilien	4,4	5,1	4,4

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 29.09.2025

	Land	Spot 29.09.2025		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,17	1,16	1,24
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	0,87	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	174,35	168,00	174,00
	Schweden	EUR/SEK	11,05	11,00	10,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,70	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	148,64	145,00	140,00
	Kanada	USD/CAD	1,39	1,38	1,35
	Australien	AUD/USD	0,66	0,66	0,68
	Neuseeland	NZD/USD	0,58	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,32	5,40	5,70
	Indien	USD/INR	88,77	88,00	88,00
	China	USD/CNY	7,12	7,15	7,10

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 30.09.2025

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