

Anlagestrategie im Fokus

Ein Bullenmarkt auf breiter Front

Zusammenfassung

- Der liquiditätsgetriebene Aufwärtstrend an den Aktienmärkten ist ungebrochen:** Während der aktuelle Bullenmarkt sein viertes Jahr erreicht, unterstützen positive gesamtwirtschaftliche Liquiditätstrends und niedrigere Zinssätze weiteres Aufwärtspotenzial trotz des jüngsten Anstiegs der Volatilität. **Wir bewerten Aktien positiv und bevorzugen ein Engagement in Japan und Großbritannien.**
- Sinkende Erwartungen in Bezug auf US-Zinsen aufgrund eines schwächeren Arbeitsmarktfelds und niedrigerer Energiepreise:** Angesichts der bisher begrenzten Weitergabe der US-Zölle an die Endverbraucher und deutlich schwächeren Arbeitsmarktbedingungen wird die US-Notenbank die Zinsen weiter senken. Aktienmärkte werden durch den Rückgang der Rendite 10-jähriger Staatsanleihen gestützt, die nun bei 4 % liegt.
- Edelmetalle treten in eine Korrekturphase ein:** Nach einer beeindruckenden Performance im letzten Jahr liegen die Gold- und Silberpreise inzwischen unter ihren früheren Rekordständen. **Obwohl dies in Bullenmärkten für Edelmetalle durchaus normal ist, nehmen wir bei Gold und Silber eine taktisch neutrale Haltung ein und warten bessere Wiedereinstiegsgelegenheiten in naher Zukunft ab.**
- Die Entwicklungen am privaten Kreditmarkt im Blick:** Während sich die aktuellen Kreditprobleme auf zwei US-Automobilzulieferer und bestimmte Regionalbanken in den USA konzentrieren, behalten wir im Auge, inwiefern sich finanzielle Belastungen weiter ausbreiten, z. B. auf den Markt für Hochzinsanleihen. **Bislang ist eine Ausweitung dieser Spannungen des privaten US-Kreditmarktes auf andere Bereiche nur begrenzt erfolgt.**
- Unsere aktuellen Top-Investments:** In der Anlageklasse Aktien favorisieren wir börsennotierte europäische Infrastrukturwerte (einschließlich Versorger), globale Gesundheitswerte und chinesische A-Aktien. Bei höher verzinslichen Anleihen bevorzugen wir Staatsanleihen aus Schwellenländern (in lokaler Währung). Im Bereich der alternativen Anlagen empfehlen wir eine Erhöhung des Engagements in strategischen Basismetallen wie Kupfer und Aluminium.

Inhalt

Makro- und Marktbetrachtungen	2
5 zentrale Marktthemen für 2026	3
Aktienmärkte erklimmen neue Höchststände	4
Private Credit: mögliche Schwachstellen	5
Die Auswirkungen von „Sanaenomics“ auf japanische Aktien	6
Edelmetalle: Zeit für eine Verschnaufpause	7
Anlageklassen-Empfehlungen	8
Wirtschafts- und Währungstabellen	9
Haftungsausschluss	10

SMALL CAPS MIT NEUEN HÖCHSTSTÄNDEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Makro- & Marktbeobachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> 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 niedrigere Leitzinsen der EZB das Verbrauchertrauen. Das angekündigte Konjunkturpaket in Deutschland dürfte das langfristige Wachstums-potenzial kräftig ankurbeln. Die Konjunkturimpulse in China könnten für positive Überraschungen sorgen.
	Staats-anleihen	=	<ul style="list-style-type: none"> Wir stuften britische Gilts positiv ein – das 12-Monatsziel liegt bei 4,4 %. Nach ihrer jüngsten Rallye sind wir gegenüber Staatsanleihen der Eurozone und US-Treasuries neutral positioniert, und bevorzugen kürzere Laufzeiten (2-5 Jahre). Der Zielsatz der Fed Funds Rate liegt bei 3,75 %, während die EZB den Einlagensatz 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 %. <p>Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,75 %.</p>
	Unternehmens-anleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> Wir stuften Corporates angesichts der soliden Unternehmensbilanzen und Cashflows, starker technischer 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 Investment-Grade-Unternehmensanleihen positiv (sie bieten eine durchschnittliche Rendite von 5,3 %).
	Aktien	+	<ul style="list-style-type: none"> Wir bewerten Aktien aufgrund hoher Liquidität und niedrigerer Zinsen, robustem Wachstum und der Gewinndynamik positiv. Wir bevorzugen Großbritannien, Japan, China und Brasilien. Nach einer sehr starken Kursentwicklung stuften wir Südkorea von „Übergewichten“ auf „Neutral“ herab. Gegenüber der Eurozone und den USA nehmen wir derzeit eine neutrale Haltung ein. Gesundheit und Versorger beurteilen wir positiv. In der EU stuften wir Banken, Industriewerte und Grundstoffe positiv ein. Nicht-Basiskonsumgüter der USA und Technologie gewichten wir neutral.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> Die Nachfrage nach europäischen Immobilien hat sich im 2. Quartal 2025 weiter erholt. 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	=/+-	<ul style="list-style-type: none"> Gold: Wir haben Gold auf Neutral herabgestuft, nachdem der Goldpreis ein Rekordniveau erreichte und sich numehr seit Anfang 2024 verdoppelt hat. Erhöhtes 12-Monatsziel bei Gold von 4.400 USD je Feinunze, bei Silber von 55 USD je Feinunze. Positive Sicht auf strategische Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Zinn. 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	=	<ul style="list-style-type: none"> Positive Einschätzung zu Makro- und Long-Short-Equity-Strategien. Wir stuften Event-Driven-Strategien auf „Positiv“ hoch und senken Relative-Value-Strategien auf „Neutral“ herab.
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> 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 befindet sich weiterhin bei 1,24 USD (für 1 EUR).

5 zentrale Marktthemen für 2026

1. Das Beschäftigungsparadoxon: Vollbeschäftigung trotz langsameren Lohnwachstums

Die Zahl der Arbeitslosen in den USA, der Eurozone und Japan hat den niedrigsten Stand seit 20 Jahren erreicht. Laut Eurostat sind derzeit in der Eurozone mehr Menschen als je zuvor (fast 172 Millionen) erwerbstätig. Doch das Lohnwachstum lässt angesichts der zunehmenden Unsicherheit der Arbeitsverhältnisse in der „Gig Economy“ und der verstärkten Disruption durch Künstliche Intelligenz nach. Vor diesem Hintergrund erzielen die Unternehmen eine strukturell höhere Rentabilität, da das Kapital gegenüber dem Faktor Arbeit bevorzugt wird.

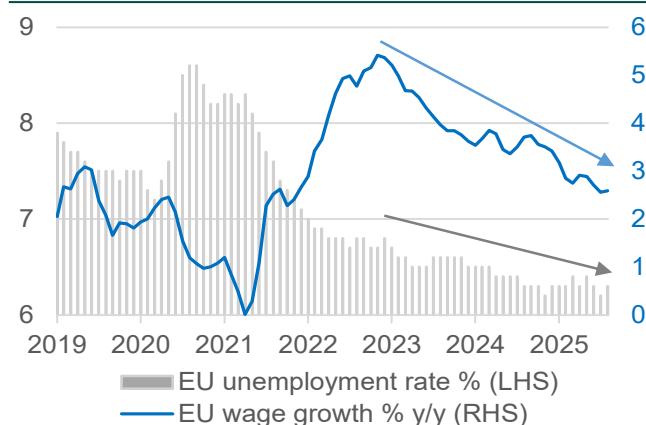
2. Niedrigere Zinsen gestützt durch günstige Energiepreise

Weltweit sinken die Zinsen weiter, angeführt von der US-Notenbank und gefolgt von mehreren Zentralbanken aus Schwellenländern, die sich dieser anschließen. Das langsamere Lohn- und Mietwachstum, die sinkenden Energiepreise und der anhaltende politische Druck dürften die Fed dazu veranlassen, 2026 dem Wirtschaftswachstum Vorrang vor der Inflation zu geben. Der Rückgang der kurzfristigen Zinsen auf bis zu null (im Falle der Schweiz) drückt die langfristigen Anleiherrenditen automatisch nach unten, trotz hoher Verschuldung und des erheblichen Refinanzierungsbedarfs der Regierungen großer Volkswirtschaften. Folglich sehen sich Sparer nun mit niedrigeren Renditen aus Barmitteln, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen konfrontiert. Die Jagd nach Rendite hat wieder begonnen.

3. Hohe Liquidität könnte Aktien Rückenwind geben

Mehrere Faktoren, darunter die umfangreiche gesamtwirtschaftliche Liquidität aus den USA und China, niedrigere langfristige Zinsen, starke Unternehmensgewinne, die anhaltende Nachfrage nach Aktien durch Rekordrückkäufe und die zuversichtliche Stimmung unter Privatanlegern, sprechen dafür, dass die globalen Aktienmärkte im kommenden Jahr trotz der anspruchsvollen US-Aktienbewertungen noch weiter steigen könnten.

VOLLBESCHÄFTIGUNG & SINKENDER LOHNDRUCK KÖNNEN GLEICHZEITIG BESTEHEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Im vierten Jahr dieses Aufwärtstrends am Markt sollten wir ebenfalls mit zunehmender Volatilität rechnen. Wir suchen nach Möglichkeiten, an diesem moderaten Aufwärtspotenzial von Aktien teilzuhaben und gleichzeitig das Abwärtsrisiko durch Marktkorrekturen zu begrenzen.

4. Die Vorherrschaft des US-Dollars schwindet langsam

Die Abwertung des US-Dollars um 12 % in der ersten Jahreshälfte 2025 stellte das Konzept des „amerikanischen Exemptionismus“ in Frage. Geopolitische Unsicherheit rund um die Zölle, niedrigere US-Zinsen, die Unabhängigkeit der US-Notenbank und die voraussichtliche Verringerung der Wachstumsunterschiede zwischen den USA und dem Rest der Welt deuten darauf hin, dass die Schwäche des US-Dollars anhalten kann. Nach zwölf Jahren der Outperformance sind Anleger sowohl in US-Aktien als auch im US-Dollar stark engagiert. Das Jahr 2025 markierte jedoch einen Wendepunkt in diesem pro-amerikanischen Trend, indem sich die Marktführerschaft auf globale Aktien und Währungen außerhalb der USA verlagerte. Wir befürworten eine Neugewichtung weg von US-Aktien und dem Greenback in Richtung internationale Märkte.

5. Willkommen im neuen Zeitalter der Ressourcenknappheit

Nach vielen Jahren in einem Land des Überflusses, in dem Rohstoffe leicht zugänglich und günstig waren, befinden wir uns nun in einem Zeitalter der Ressourcenknappheit. Drei Faktoren markieren den Beginn einer neuen Ära für Rohstoffe: i) steigende Nachfrage nach Strom und strategischen Metallen infolge steigender Investitionen in Technologie und Verteidigung; ii) die Unfähigkeit, diese steigende Nachfrage zu bedienen, da in der Vergangenheit zu wenig in neue Rohstoffabbau- und Raffineriekapazitäten investiert wurde; und iii) die stärkere Nutzung des Ressourcenangebots, das als geopolitischer Hebel zwischen den Staaten dient. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass wir mit einem neuen langfristigen Bullenmarkt für Rohstoffe rechnen.

REKORDHOCH IM ROHSTOFFINDEX



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Aktienmärkte erklimmen neue Höchststände, Anleiherenditen gehen zurück

Globale Aktien klettern auf neue Höchststände

Einige zuvor stark getriebene Investmentthemen wie Edelmetalle und Kernenergie verlieren nach einer beeindruckenden Rallye an Schwung. Dennoch zeigt die globale Aktienhausse, die im Oktober 2022 begann und nun in ihr viertes Jahr geht, trotz anhaltender geopolitischer Sorgen keine Anzeichen eines Endes. Der MSCI World Index erreicht mit einem Plus im laufenden Jahr von 6 % in Euro und 19 % in US-Dollar weiterhin neue Allzeithöchs.

Dass diese neuen Höchststände von solider Basis getragen werden, zeigt sich in der weltweit breit angelegten Aufwärtsbewegung. Viele regionale und Länderindizes in den USA, in Europa und Asien bewegen sich gleichzeitig auf neue Höchststände zu. Diese starke Aufwärtsdynamik beschränkt sich nicht nur auf Large-Cap-Aktien: In Europa hat der MSCI Europe Small Cap Index zusammen mit dem US-amerikanischen Russell 2000 Index und dem MSCI Emerging Markets Small Cap Index ebenfalls ein neues Allzeithoch erreicht.

US-Berichtssaison für Q3 startet vielversprechend

Insgesamt bleibt die Gewinndynamik in den USA im 3. Quartal 2025 stark, wobei die Unternehmen des S&P 500 (198 hatten ihre Umsätze bis 29. Oktober gemeldet) im Schnitt mit +2,2 % beim Umsatz und +7,3 % bei den Gewinnen positiv überraschten. Laut FactSet, einem Anbieter von Marktdaten und Analysen, wird für S&P 500-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2025 ein EPS-Wachstum von 11 % prognostiziert. Die Gewinnmargen liegen nach wie vor nahe historischer Höchststände, da die Aktienrückkäufe nach Veröffentlichung der Ergebnisse noch nicht greifen dürften, um die Nachfrage nach Aktien weiter anzukurbeln.

Obwohl es für eine Beurteilung der Quartalsergebnisse noch zu früh ist, stellen wir fest, dass die Gewinnschätzungen auf Sicht von einem Jahr sowohl für europäische als auch für japanische Aktien weiter steigen, was den Aufwärtstrend in diesen Märkten unterstützt.

AUFWÄRTSTREND FÜR AKTIEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

Staats- und Unternehmensanleihen verbuchen solide Renditen

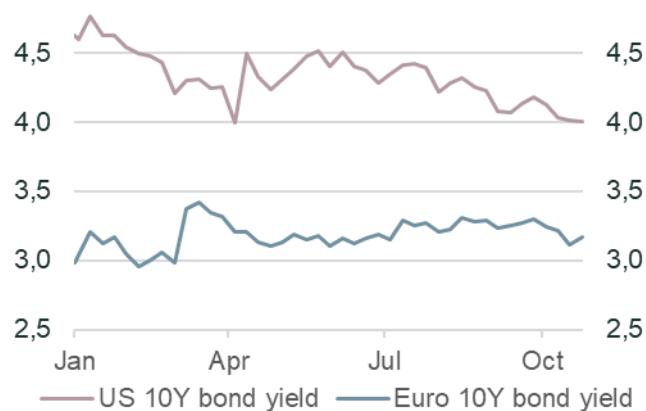
Die Aufwärtsdynamik an verschiedenen Finanzmärkten auch außerhalb der Aktienmärkte ist deutlich sichtbar. Zahlreiche Rohstoffe erzielten in diesem Jahr eine gute Performance, ebenso wie Hedgefonds und börsennotierte Immobilienwerte. Die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen haben in diesem Jahr ebenfalls stabile Renditen erzielt, wobei Staatsanleihen mindestens genauso gut abschnitten wie Investment-Grade-Unternehmensanleihen in den USA und Europa.

Dank der seit Januar eingetretenen Renditekompression in den USA und seit März in Europa erzielten die 10-jährigen Benchmark-Staatsanleihen in den USA seit Jahresbeginn eine Rendite von 8 %, in der Eurozone von 5 % und in Großbritannien von 6 % (jeweils in Lokalwährungen).

Dieser Renditerückgang wurde durch niedrigere Inflationserwartungen und gesunkene Laufzeitprämien erreicht. Diese wurden durch einen stetigen Rückgang der Kerninflation in der Eurozone auf 2,4 % und die US-Supercore-VPI (VPI für Kerndienstleistungen ohne Wohnkosten) auf 3,2 % angetrieben.

Nach diesem seit März eingetretenen Rückgang der Renditen sowohl von Staats- als auch Unternehmensanleihen raten wir, für neue Engagements niedrigere Kurse abzuwarten. Es sei daran erinnert, dass sich langfristige Anleiherenditen am besten durch die aktuelle Rendite vorhersagen lassen – auf dieser Basis bieten Staatsanleihen der USA und der Eurozone derzeit kein besonders attraktives langfristiges Renditepotenzial.

DIE RENDITE 10-JÄHRIGER US-ANLEIHEN HAT EIN JAHRESTIEF VON 4 % ERREICHT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Private Credit: mögliche Schwachstellen

Die jüngsten Insolvenzen in den USA haben Sorgen an den privaten Kreditmärkten ausgelöst

Die jüngsten Insolvenzen der US-amerikanischen Automobilzulieferer Tricolor und First Brands haben Fragen zu Risiken einer Investition in private Kreditfonds aufgeworfen. Der Vorstandsvorsitzende von JP Morgan Chase, Jamie Dimon, trug mit seinem Kommentar während einer Telefonkonferenz zu den Quartalsergebnissen von JP Morgan zusätzlich zu diesen Bedenken bei, indem er sich wie folgt zum privaten Kreditmarkt äußerte: „Dort, wo man eine Kakerlake findet, gibt es wahrscheinlich noch mehr.“

Anleger sind mit der Kernfrage konfrontiert: Sind diese Insolvenzen spezifisch für diese Unternehmen oder den Automobilzuliefersektor oder sind sie Symptome eines weiter gefassten Problems, das sich in bestimmten Bereichen des privaten Kreditmarktes verbirgt? Was die Anleger vielleicht nervöser macht, ist der relative Mangel an Transparenz bei privaten Kreditfonds und das Fehlen umfassender Ratings für zugrunde liegende Unternehmenskredite, die in diesen Fonds gehalten werden.

Laut dem Datenanbieter Prequin hat sich der (von den USA dominierte) private Kreditmarkt mehr als verdreifacht, und zwar von 500 Mrd. USD im Jahr 2020 auf geschätzte 1,7 bis 2,1 Bill. USD Anfang 2025. Es ist natürlich, dass Anleger vermuten, dass Fondsanbieter Kredite mit weniger strengen Vertragsauflagen und Unternehmen mit potenziell schwächeren Cashflows und Bilanzen aufgenommen haben, um dieses Nachfragerwachstum bei privaten Krediten zu fördern.

Unseres Erachtens spricht dies für eine selektive Auswahl der Anbieter privater Kreditfonds und für einen Schwerpunkt auf Europa, wo die Kreditbedingungen tendenziell strenger sind als in den USA.

Wir beobachten, ob sich die Spannungen im privaten Kreditmarkt auf andere Bereiche des Finanzsystems ausweiten

Um eine Ausdehnung aktueller Risiken des privaten Kreditmarktes auf andere Bereiche des Finanzsystems beurteilen zu können, überwachen wir fünf Indikatoren an den öffentlichen Märkten:

- a) Leveraged Loan ETFs aus den USA;
- b) Business Development ETFs der USA;
- c) Aktien börsennotierter Private-Credit- und Private-Equity-Fondsgesellschaften;
- d) ETFs von US-Regionalbanken;
- e) Spreads von hochverzinslichen US-Unternehmensanleihen.

Alle diese Indikatoren zeigten vom 24. September bis Mitte Oktober eine spürbare Reaktion auf die Ankündigungen von Tricolor und First Brands. Seither haben sich die Werte jedoch in allen Bereichen stabilisiert.

So stiegen die Kreditspreads von US-Hochzinsanleihen nur um 0,3 % von ihrem Tief im September auf derzeit 2,8 %, was immer noch weit von ihrem Jahreshoch von 4,4 % im April entfernt ist. Ebenso bleiben alle von uns beobachteten Aktien und ETFs weit über ihren Tiefstständen im April.

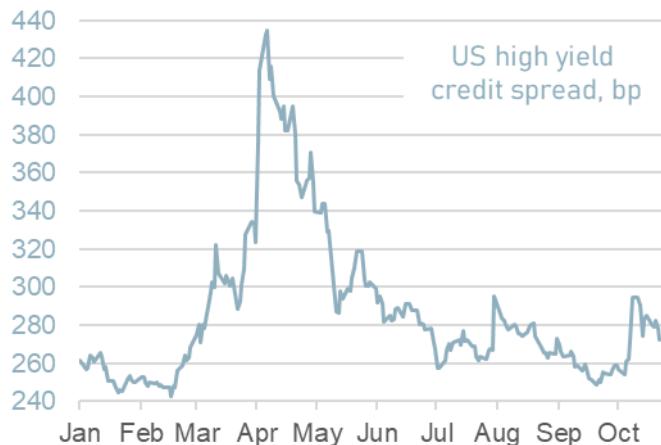
Wir kommen zu dem Schluss, dass es derzeit kaum Anzeichen für ein Übergreifen der Schwierigkeiten im Private-Credit-Segment auf die börsennotierten Märkte gibt.

ETFS MIT PRIVATE-CREDIT-BEZUG SEIT SEPTEMBER MIT KURSVERLUSTEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

DIE KREDITSpreads VON US-HOCHZINS-ANLEIHEN BISHER KAUM UNTER DRUCK



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Die Auswirkungen der „Sanaenomics“ auf japanische Aktien

Stephan Kemper

Ein japanisches Paradoxon

Die Vorsitzende der Liberaldemokratischen Partei (LDP), Sanae Takaichi, ist nach einer Koalition mit der Japan Innovation Party (JIP) zur ersten weiblichen Premierministerin Japans gewählt worden. Die Ernennung ist in gewisser Weise paradox: Zwar kann sie als symbolisches Ereignis angesehen werden, das Fortschritte bei der Gleichstellung der Geschlechter darstellt, doch die Realität könnte ganz anders aussehen. Takaichi-san ist eine überzeugte Konservative und lehnt grundlegende Reformen ab, die für die japanische Gleichstellungsdebatte von zentraler Bedeutung sind. Wie ihr Mentor und ehemaliger Premierminister Japans, Shinzo Abe, behauptet sie, Frauen in der Arbeitswelt zu stärken, weigert sich aber, sich mit den tief verwurzelten strukturellen und kulturellen Vorurteilen auseinanderzusetzen, die die Gleichstellung der Geschlechter im Land behindern. Der Anteil weiblicher Kabinettsmitglieder (16 %), einschließlich ihr selbst, könnte ein Beweis dafür sein. Zukünftig ist in Japan mit einer eher konservativen, wenn auch expansiven Fiskalpolitik zu rechnen.

Neue Konjunkturimpulse in Sicht

Da die LDP-JIP-Koalition nicht über eine Parlamentsmehrheit verfügt, muss die politische Unterstützung von Fall zu Fall ausgehandelt werden. Ein solches Umfeld begünstigt häufig das Feilschen um politische Vorhaben. Diese Projekte sind in der Regel mit höheren Ausgaben verbunden und dürften somit eine expansive Fiskalpolitik fördern.

Insgesamt rechnen wir mit einer ausgewogenen wachstumsfreundlichen und proaktiven Finanzpolitik, die unsere positive Einschätzung von japanischen Aktien stärkt.

Bau der „Burg Takaichi“

Die Notwendigkeit staatlicher Unterstützungsmaßnahmen zur Entlastung der Haushalte, die unter stark steigenden (Reis-)Preisen leiden, und um Zollerhöhungen in den USA entgegenzuwirken, wird im gesamten politischen Spektrum weitgehend anerkannt. Dies dürfte Frau Takaichi dabei helfen, eine Ausweitung der staatlichen Finanzpolitik entgegen den Fiskal-Hardlinern innerhalb der LDP voranzutreiben. Zu den im Koalitionsvertrag aufgeführten Vorschlägen gehören eine Senkung der Benzinsteuern sowie eine Absichtserklärung zur Anhebung der steuerlich relevanten Mindesteinkommensgrenze. Wir gehen davon aus, dass die Senkungen der Sozialversicherungsbeiträge wahrscheinlich umgesetzt werden.

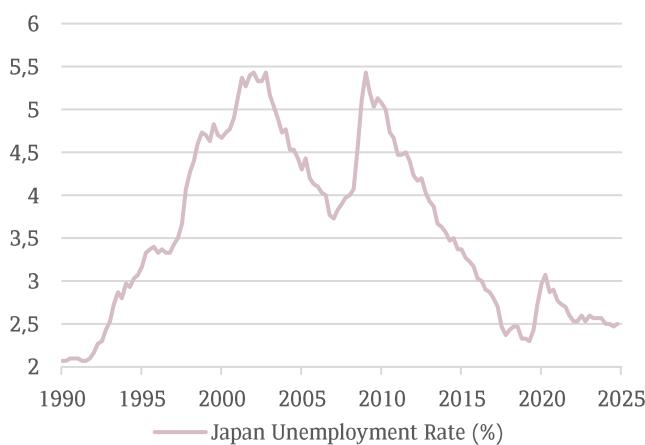
Die zwei Säulen der „Sanaenomics“

Betrachtet man japanische Aktien, so erscheinen die Bewertungen nicht mehr eindeutig günstig. Wir sehen jedoch zwei Faktoren, die eine mögliche weitere Neubewertung antreiben könnten.

Beschleunigung des Gewinnwachstums: Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsinitiativen der LDP und JIP die Erwartungen an das Wachstum der Unternehmensgewinne erhöhen. Ein höheres EPS-Wachstum dürfte auch ein höheres KGV unterstützen.

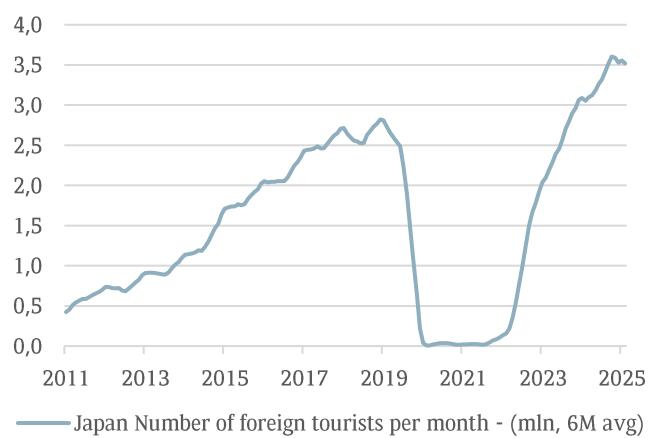
Erneuter Fokus auf Unternehmensreformen: Takaichi-san ist eine starke Befürworterin von Reformen in der Unternehmensführung mit besonderem Fokus auf Gewinnrücklagen. Wenn ihre Regierung diese Reformen erfolgreich intensiviert, könnten die Eigenkapitalrenditen japanischer Unternehmen steigen. In einem solchen Szenario dürften die Kapitalkosten folglich sinken. Unter der Annahme, dass dies 50 Basispunkte erreicht, würde das KGV um einen weiteren Punkt steigen.

JAPANS WIRTSCHAFT NÄHERT SICH DER VOLLBESCHÄFTIGUNG



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

DER TOURISMUS HAT SICH DEUTLICH ERHOLT UND STÜTZT DAS BINNENWACHSTUM



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Edelmetalle: Zeit für eine Verschnaufpause

Patrick Casselman

Eine historisch starke Preisrallye bei Edelmetallen

Edelmetalle verzeichneten seit Jahresbeginn eine beeindruckende Preisrallye: Gold +53 %, Silber, Platin und Rhodium +60-70 % sowie Palladium +54 %. Seit Anfang 2024 hat sich der Goldpreis verdoppelt.

In den letzten Jahren wurde der Anstieg des Goldpreises sukzessive beflogen durch a) geopolitische Spannungen, b) hohe Inflationszahlen, c) Goldkäufe durch die Zentralbanken und d) die Flucht der Anleger in diesen „sicheren Hafen“ in unsicheren Zeiten. Diese zeigen sich in Form von politischer Unsicherheit, Handelskriegen, militärischen Spannungen, steigender Staatsverschuldung und dem Versuch Trumps, Druck auf die Fed auszuüben. Neben dem traditionellen Interesse asiatischer Anleger an physischen Goldbarren und -münzen konnte man seit Mitte 2024 einen enormen Zustrom westlicher Anleger über Gold-Tracker beobachten.

Andere Edelmetalle wie Silber, Platin und Palladium blieben bis Mai 2025 hinter der Goldrallye zurück, holten aber seit Juni eindrucksvoll auf. Ursächlich hierfür waren die Substitution von Gold im Schmucksektor (angesichts des enormen Preisanstiegs des gelben Edelmetalls), die steigende Nachfrage nach industriellen Anwendungen (in Elektronikprodukten, Rechenzentren, Solarmodulen, in der Luft- und Raumfahrt, Verteidigung usw.), die gestiegene Nachfrage der Anleger nach diversifizierten Edelmetall-Trackern (Mixed Precious Metals Trackers) sowie das knappe Angebot. In den letzten zehn Jahren fehlten größere Investitionen in zusätzliche Bergbaukapazitäten. Darüber hinaus kam es in diesem Jahr zu vorübergehenden Versorgungsunterbrechungen in den Platin- und Silberminen Südafrikas. Der starke Anstieg der Silber- und Platinpreise wurde jedoch auch durch „Short-Covering“ begünstigt oder beschleunigt. Anleger, die diese Metalle verkauft hatten, mussten angesichts gestiegener Preise Rückkäufe vornehmen, um ihre Short-Positionen zu schließen.

US-PRIVATANLEGER KAUFEN DEN GLD GOLD ETF, ABER WEIT VON SEINEM HÖCHSTSTAND VON 2020 ENTFERNT



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

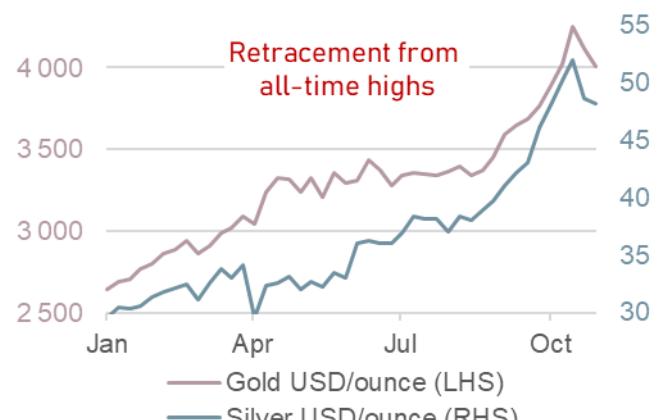
Wir stufen Edelmetalle von Positiv auf Neutral herab

Nachdem wir Edelmetalle lange Zeit positiv eingeschätzt haben, stufen wir unsere Bewertung nun auf Neutral herab. Wir sind der Ansicht, dass der Markt derzeit überkauft ist und es kurzfristig zu Gewinnmitnahmen und Korrekturen kommen könnte. Längerfristig sehen wir aufgrund des knappen Angebots und des strukturell gestiegenen Anlegerinteresses weiteres Aufwärtspotenzial für Gold und andere Edelmetalle. **Wir passen unsere 12-Monats-Kursziele knapp über die jüngsten Höchststände an: Gold bei 4.400 USD (von 4.000 USD) und Silber bei 55 USD (von 50 USD).** Nach der starken Kursrallye wird sich der Markt jedoch voraussichtlich konsolidieren müssen, und es dürften sich einige günstigere Einstiegselegenheiten ergeben.

Einige Treiber für die Flucht in sichere Häfen könnten nachlassen

Einige der Treiber für die Flucht in sichere Anlagen könnten sich in den kommenden Wochen abschwächen. Die Handelsspannungen könnten nachlassen, falls Präsident Trump und Xi Jinping am Monatsende ein Handelsabkommen unterzeichnen sollten. Es gibt zudem Anzeichen, dass der Shutdown der US-Regierung bald enden könnte. Nach dem Waffenstillstand in Gaza arbeitet Präsident Trump an einer Wiederaufnahme der Verhandlungen zwischen der Ukraine und Russland. Wenn sich die jeweiligen Friedensprozesse für Gaza und die Ukraine in die richtige Richtung bewegen, könnte dies die geopolitischen Unsicherheiten verringern. Hinsichtlich der Befürchtungen, die Unabhängigkeit der Fed zu untergraben, wird der politische Druck kurzfristig nachlassen, da die Fed ohnehin plant, die Zinsen zu senken. Wir glauben, dass die Aussicht auf niedrigere Fed-Zinsen bereits in ausreichendem Maße eingepreist ist.

NACH DER BEEINDRUCKENDEN PERFORMANCE SEIT 2024 IST DIE ZEIT FÜR EINE KONSOLIDIERUNG GEKOMMEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	+	+	Regionen	Großbritannien, Japan, China, Brasilien		Wir bewerten Aktien aufgrund hoher Liquidität, niedrigerer Zinsen, positiven Ertragszahlen und Aktienrückkäufen positiv. Die Bewertungen sind in den meisten Ländern fair, ausgenommen USA.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Versorger, EU-Industriewerte, EU-Grundstoffe, EU-Finanzwerte	Öl und Gas der EU, Basiskonsumgüter	Banken dürften von einer sich verbessernenden Kreditnachfrage, höheren Nettozinssmarginen 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	Positiv für britische Gilts und inflationsgeschützte US-Staatsanleihen		Wir stufen unsere Einschätzung für die Kernländer der Eurozone und US-Treasuries von Positiv auf Neutral herab, und reduzieren die empfohlenen Laufzeiten auf kurzfristig. Wir bleiben positiv für britische Gilts und US-TIPS. 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 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	=/+-	+/-		Kupfer (+)	Öl (-)	Öl: (-) Eine schwächere globale Öl nachfrage 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: (=) Herabstufung auf Neutral nach starker Performance. Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten Goldpreise um 4.400 USD/Unze. Unser 12-Monatsziel bei Silber liegt bei 55 USD/Unze.
DEVISEN			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				Global-Macro-, Long-Short-Equity- und Event-Driven-Strategien		Wir stufen Event-Driven-Strategien auf Positiv hoch und stufen Relative-Value-Strategien auf Neutral herab.
INFRA-STRUKTUR	+	+		Energie, Transport, Wasser		Angesichts unzureichender vergangener Investitionstätigkeit werden langfristig hohe Erträge für nicht notierte als auch börsennotierte Infrastrukturwerte erwartet.

Quelle: BNP Paribas

Wirtschafts- und Währungstabellen

BNP Paribas Prognosen			
BIP-Wachstum %	2024	2025	2026
USA	2,8	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 – 27.10.2025

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

* Geschäftsjahr

Quelle: BNP Paribas – 27.10.2025

	Land	Spot 30.10.2025		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,17	1,16	1,24
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,87	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,94	0,94
	Japan	EUR/JPY	177,21	168,00	174,00
	Schweden	EUR/SEK	10,91	11,00	10,70
	Norwegen	EUR/NOK	11,62	11,60	11,30
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	151,93	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	5,35	5,40	5,70
	Indien	USD/INR	88,21	88,00	88,00
	China	USD/CNY	7,10	7,10	7,10

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 30.10.2025

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**