

Anlagestrategie im Fokus

Rückkehr zu Rekordständen am Aktienmarkt

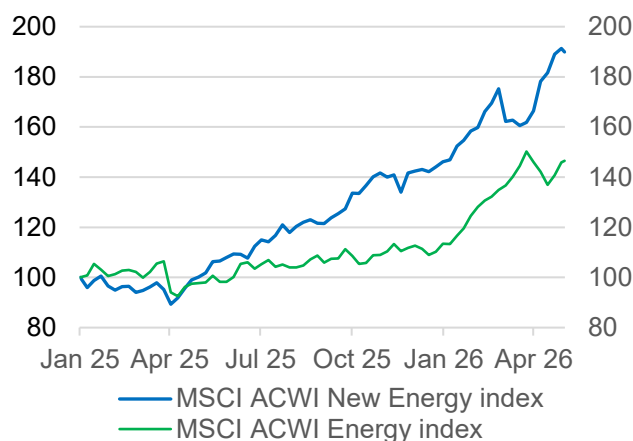
Zusammenfassung

- 1. Im April kam es zu einer überraschenden Erholung bei Risikoanlagen:** Aktien und Hochzinsanleihen haben sich seit Ende März erholt, wobei US- und Schwellenländerwerte vor dem Hintergrund einer starken Berichtssaison für das 1. Quartal neue Allzeithochs erreichten. Wir bleiben neutral gegenüber Aktien bis die Wiedereröffnung der Straße von Hormus bestätigt wird.
- 2. Ausblick auf geringeres Wachstum und höhere Inflation:** Selbst wenn die Energieexporte am Golf bald wieder aufgenommen werden, werden der Weltwirtschaft immer noch etwa 1 Mrd. Barrel Öl fehlen – eine Menge, die dem weltweiten Verbrauch von 10 Tagen entspricht. Ein schwächeres BIP-Wachstum 2026 und eine höhere Inflation werden die Folgen dieser Versorgungsunterbrechungen sein, insbesondere in Europa und Asien.
- 3. Ein herausforderndes Umfeld für Zentralbanken:** Dieses Szenario mit niedrigerem Wachstum und höherer Inflation stellt für die Zentralbanken eine schwierige Herausforderung dar. Die US-Notenbank dürfte ihre Geldpolitik unverändert lassen. Angesichts unserer Erwartungshaltung einer allmählichen Erholung der Energieexporte aus dem Golf gehen wir davon aus, dass auch die EZB bei ihrer Sitzung im Juni ihren aktuellen Zinssatz beibehält.
- 4. Energiesicherheit ganz oben auf der Agenda:** Der Anstieg des Rohölpreises um 50 % unterstreicht die Notwendigkeit einer größeren Energiesicherheit in Europa und Asien. Dies wiederum treibt Investitionen in Kernenergie, erneuerbare Energien und in die Energieinfrastruktur an. Wir raten zu Engagements in Elektrizitätsunternehmen, europäische Infrastrukturwerte, ETFs und Fonds für Batterietechnologie.
- 5. Industriemetalle steuern auf Höchststände von 2022 zu:** Befeuert durch das Zusammenspiel aus Elektrifizierungstrend und konfliktbedingten Lieferunterbrechungen im Iran, behalten Kupfer, Aluminium und Nickel 2026 eine starke Dynamik bei. Wir favorisieren Energie- und Metall-ETFs und -Fonds sowie Aktien und ETFs aus dem Rohstoffsektor.

Inhalt

Makro- und Markteinschätzungen	2
Sind die Märkte zu optimistisch?	3
Beispiellose April-Rallye bei US-Aktien	4
Konjunkturelle Abkühlung in Sicht	5
Iran-Konflikt lässt Schulden und Inflationsrisiken erneut aufflammen	6
Fokus auf Energiesicherheit, KI und Rohstoffe	7
Unsere wichtigsten Empfehlungen	8
Wirtschafts- und Währungstabellen	9
Haftungsausschluss	10

ERNEUERBARE ENERGIEN LIEGEN SEIT APRIL 2025 IN FÜHRUNG











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

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		<ul style="list-style-type: none"> – Das Wirtschaftswachstum in energieimportierenden Regionen (Europa, Asien) ist durch den Energiepreisschock im Nahen Osten infolge der Schließung der Straße von Hormus gefährdet. Das Ausmaß der Verlangsamung wird weitgehend davon abhängen, wie lange der Seeverkehr durch die Meerenge weiterhin vom Iran gebremst wird. – Geopolitische Spannungen im Nahen Osten belasten die Stimmung und den heimischen Konsum.
	Staatsanleihen	=	<ul style="list-style-type: none"> – Wir stufen britische Gilts positiv ein. Das Renditeziel auf Sicht von 12 Monaten liegt bei 4,3 %. – Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone betrachten wir weiterhin positiv (und bevorzugen Laufzeiten von 7–10 Jahren), bleiben jedoch neutral bei US-Treasuries und bevorzugen kürzere Laufzeiten (von ca. 5 Jahren). – Wir erwarten, dass die Fed ihren Leitzins für den Rest des Jahres bei 3,75 % hält, da der Offenmarktausschuss (FOMC) zu einem symmetrischen Kurs übergegangen ist. Wir glauben, dass die EZB dieses Jahr den Einlagensatz bei 2 % belassen wird. – Wir rechnen mit einer Rendite für 2-jährige US-Staatsanleihen von 3,6 % in 12 Monaten, und für 10-jährige US-Staatsanleihen von 4,25 %. – Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,75 %.
	Unternehmensanleihen	+	<ul style="list-style-type: none"> – Angesichts der Angebotsdynamik und des Spread-Niveaus bevorzugen wir IG-Unternehmensanleihen in EUR und GBP (positive Einschätzung) gegenüber IG-Anleihen in USD (neutrale Einschätzung). Wir konzentrieren uns auf Qualitätstitel. – Wir sind negativ im US-High-Yield-Segment angesichts des Risikos einer weiteren Spread-Ausweitung ausgelöst durch eine Schwäche im US-Private-Credit-Bereich (Direct Lending).
	Aktien	=	<ul style="list-style-type: none"> – Wir sind neutral im Hinblick auf Aktien: Angesichts der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen durch den Iran-Konflikt und eines nur moderaten Rückgangs im März. – Wir bevorzugen Aktien aus Großbritannien, Japan, Brasilien und Mexiko. – Neutrale Haltung gegenüber den USA und den Schwellenländern, negative Einschätzung für Europa. – Positive Einschätzung in den Sektoren Gesundheit, Industrie und Bergbau.
	Immobilien	=	<ul style="list-style-type: none"> – Von INREV erfasste europäische Fonds für private Immobilieninvestitionen verzeichnen weiterhin ein stetiges Wachstum der Nettoinventarwerte und boten Anlegern für das Jahr 2025 eine durchschnittliche Rendite von 4,4 %. – Wir bevorzugen Industrie- und Logistikimmobilien, die attraktive Renditen sowie höhere erwartete Mietsteigerungen aufgrund eines soliden Nachfragewachstums bieten.
	Rohstoffe	+ / +/-	<ul style="list-style-type: none"> – Edelmetalle: Wir schätzen Edelmetalle weiterhin positiv ein. Unser 12-Monats-Kursziel für Gold liegt bei 5.500 USD pro Unze und für Silber bei 90 USD pro Unze. – Positive Einschätzung strategischer Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Zinn. – Wir nehmen eine negative Haltung gegenüber Öl ein. Die Preisspanne auf Sicht von 12 Monaten liegt für Rohöl der Sorte Brent bei 70–80 USD. Es ist nicht zu erwarten, dass die Öl- und Gaspreise auch im Falle einer militärischen Deeskalation auf das Vorkriegsniveau zurückkehren.
	Alternative UCITS-Fonds/ Private Assets		<ul style="list-style-type: none"> – Wir bewerten Makro- und Long-Short-Equity-Strategien positiv. Event-Driven-Strategien halten wir ebenfalls für attraktiv, vor allem M&A Arbitrage. – Wir beurteilen Infrastrukturwerte positiv, da das mittelfristige strukturelle Wachstum durch staatliche Ausgaben und die Nachfrage in den Schwellenländern angekurbelt wird.
	Devisen		<ul style="list-style-type: none"> – Die kurzfristige Aufwertung des US-Dollars im aktuellen risikoaversen Marktumfeld dürfte sich längerfristig nicht halten, da die zusätzlichen US-Verteidigungsausgaben das US-Haushaltsdefizit erhöhen und den US-Dollar belasten. – Unser 12-Monatsziel für den EUR/USD-Wechselkurs liegt bei 1,20 USD (Wert 1 Euro).

Sind die Märkte im Hinblick auf den Zeitpunkt einer etwaigen Lösung zu optimistisch?

Beeindruckender Wiederanstieg der Risikobereitschaft im April

Globale Aktienanlagen sind seit Ende März um über 10 % gestiegen, wobei der S&P 500, der japanische Nikkei 225 und der MSCI Emerging Market Index bis Ende April alle ihre Hochs von vor Ausbruch des Konflikts übertrafen. Die anhaltende Gewinnsteigerung hat die Performance an den Aktienmärkten gestützt, mit einer starken Berichtssaison für das 1. Quartal und einem Anstieg der Gewinnerwartungen für die wichtigsten Indizes um 6 % bis 27 % seit Jahresbeginn. Damit liegen Anleger seit Jahresbeginn bei europäischen und globalen Aktien trotz der Korrektur im März mit etwa 4 % bzw. 7 % im Plus, bei europäischen und globalen Anleihen dagegen unverändert. Die wahren Gewinner sind jedoch die Rohstoffe, denn der Bloomberg Equal-Weight Commodities Index stieg (im Jahresverlauf) bis zum 6. Mai in Euro um 36 %. Ein diversifiziertes Portfolio sollte daher im bisherigen Jahresverlauf positive Renditen aufweisen.

Optimistisch beim Timing?

Die Frage ist vielleicht weniger, ob eine Einigung zwischen den USA und dem Iran gefunden wird, sondern vielmehr, wann es zu einer dauerhaften Wiedereröffnung der Straße von Hormus und einer Wiederaufnahme der Energieexporte aus dem Golf kommen wird. Auch wenn die Aktienmärkte gestiegen sind, gibt es wenig Anzeichen dafür, dass der Energiemarkt in diesem Jahr eine Erholung des globalen Ölangebots erlebt. Der Brent-Rohöl-Kontrakt zur physischen Lieferung im Dezember bewegt sich seit Mitte März in einer Spanne von 79-92 USD und liegt am 6. Mai noch bei 86 USD pro Barrel. Damit liegt er immer noch 21 USD über dem Vorkriegsniveau von 65 USD Mitte Februar. Der Ölmarkt preist also vor Ende dieses Jahres keine Neuausrichtung von globalem Angebot und Nachfrage ein. Das Risiko besteht darin, dass eine eventuelle vollständige Wiedereröffnung der Meerenge weiter entfernt liegt, als es der Aktienmarkt derzeit einpreist.

Bisherige Gewinner 2026: Lateinamerika, Metalle & Bergbau, Thema neue Energien, Speicherchiphersteller

Die Börsen-Gewinner dieses Jahres lassen sich vor allem zwei Themen zuordnen: Investments in künstliche Intelligenz und Rohstoffproduktion.

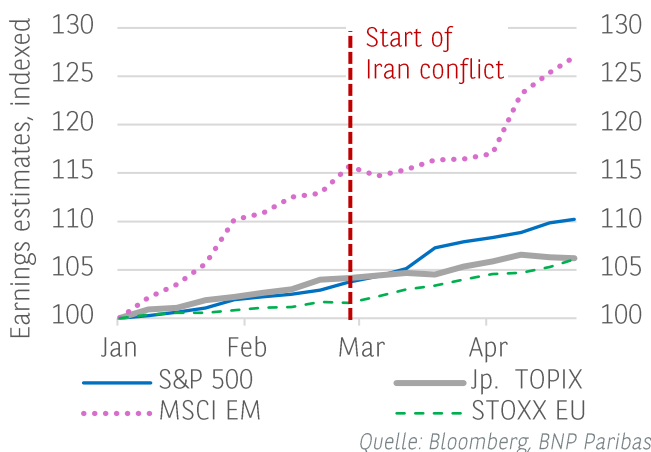
Drei zentrale KI-bezogene Teilthemen, die in diesem Jahr eine starke Dynamik beibehalten haben, sind Hersteller von Speicherchips (+112 % im Jahr 2025, +124 % von 2026 bis zum 6. Mai), angeführt von HBM-Herstellern wie Samsung, SK Hynix und Micron. Es überrascht nicht, dass der koreanische KOSPI-Index im Jahresverlauf um 75 % zugelegt hat.

Zweitens haben auch Anbieter von Stromerzeugungs- und Übertragungsinfrastrukturen für KI-Rechenzentren in diesem Jahr sehr gut abgeschnitten, mit einer Rendite von 35 % im MSCI New Energy Index seit Jahresbeginn.

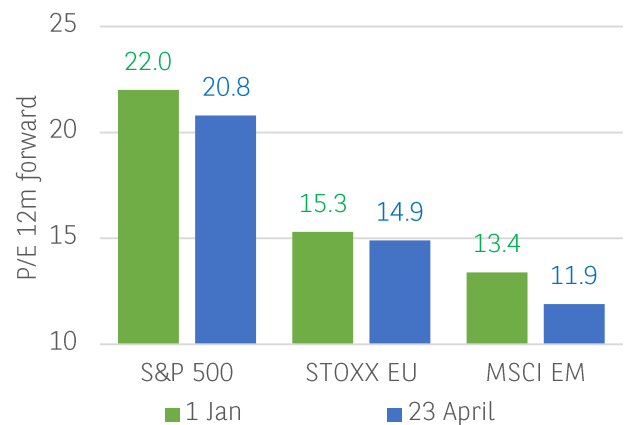
Drittens hat sich das neu aufkommende Teilthema der Photonik (Verwendung von Licht zur Datenübertragung über Glasfaserkabel anstelle von elektrischen Signalen über Kupferdrähte) in diesem Jahr stark entwickelt, um die Rechenleistung zu verbessern und den Stromverbrauch von Rechenzentren zu senken. Der Solactive EPIC Optical Technology & Photonics Index stieg im bisherigen Jahresverlauf um 61 %.

Die Rohstoffproduktion bleibt das zweite Thema, das die Aktienmärkte in diesem Jahr anführt. Im Sektor Metalle & Bergbau erzielte der S&P Global Mining Index seit Jahresbeginn eine Rendite von 12 %, während der Solactive Global Uranium & Nuclear Components Index um 32 % zulegte. Öl- und Gasproduzenten haben eindeutig von dem starken Anstieg der Rohöl- und Erdgaspreise profitiert, wobei der MSCI World Energy Index seit Anfang 2026 um 34 % gestiegen ist. Das von Rohstoffen geprägte Lateinamerika ist in diesem Jahr eine führende Region mit einem Plus von 19 % in USD.

GEWINNSCHÄTZUNGEN STEIGEN WEITER, SOGAR WÄHREND DES IRAN-KONFLIKTS



WÄHREND AKTIEN IM HINBLICK AUF DAS KGV GÜNSTIGER GEWORDEN SIND



Beispiellose April-Rallye bei US-Aktien und Unternehmensanleihen

Als ob der Iran-Konflikt nie geschehen wäre

Seit dem 30. März verzeichnen US-amerikanische und Schwellenländeraktien eine beispiellose Erholung auf neue Allzeithochs, die von einer beeindruckenden Entspannung der Finanzierungsbedingungen insgesamt getragen wird. Der Nasdaq 100 und der MSCI Emerging Markets Index legten seit dem 30. März beide um über 15 % zu. Gleichzeitig hat sich der durchschnittliche Credit Spread von US-Hochzinsanleihen um 0,7 % von 3,4 % auf 2,7 % verengt und ist damit fast auf historische Tiefstände von etwa 2,5 % gesunken. Somit erzielten US-Hochzinsanleihen in den ersten vier Monaten des Jahres eine ansehnliche Rendite von 1,5 % und US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating legten um 0,9 % zu.

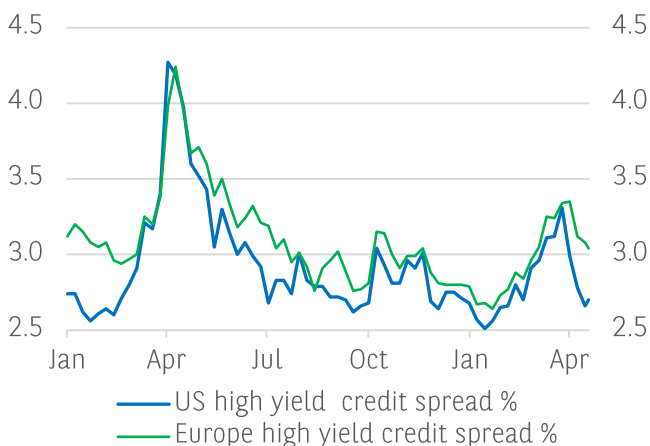
Die Erholung bei US-Unternehmensanleihen ist nicht auf notierte Anleihen beschränkt: börsennotierte Business Development Companies (Private-Credit-Fonds) haben seit Ende März ebenfalls um 10 % zugelegt und ihre Verluste seit Jahresbeginn 2026 auf nur noch 3 % reduziert.

Angesichts der weiterhin großen Unsicherheiten über den Verlauf des Iran-Konflikts und damit über die weltweiten Energiepreise, fragen wir uns, ob die aktuelle Rallye nachhaltig ist. Unserer Ansicht nach scheinen die Märkte bereits sehr viele positive Erwartungen eingepreist zu haben, zu einer Zeit, in der kurzfristig weiterhin erhebliche Risiken bestehen, was die Weltwirtschaft noch stärker belasten könnte.

„Value“ übertrifft weiterhin „Growth“

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich seit Ende März um 16 % erholt. Doch trotz dieser enormen Erholung führen Value-Aktien (der MSCI World Enhanced Value Index) mit einer Rendite von +14 % gegenüber +3 % für Growth-Werte weiterhin das Jahr an, angetrieben von Aktien aus dem Rohstoffsektor (+22 % seit Jahresbeginn) und Energiewerten (+24 %).

DIE SPREADS VON US-HOCHZINSANLEIHEN VERENGEN SICH UM 0,65 % GEGENÜBER DER JÜNGSTEN AUSWEITUNG



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Industriemetalle verzeichnen Höchststände, angeführt von Aluminium

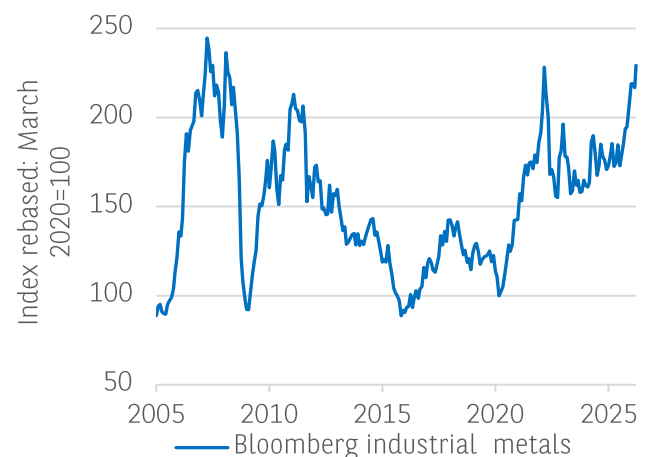
Während der kurzfristige Fokus im Rohstoffbereich aufgrund von Lieferengpässen und dem daraus resultierenden Preisanstieg stark auf das Energiesegment gerichtet war, nähert sich das Segment der Industriemetalle weitgehend unauffällig neuer Mehrjahreshöchststände. Kupfer (+8 %) und Aluminium (+20 %) erreichen in diesem Jahr Spitzenwerte und tragen zu den robusten Gewinnen im Jahr 2025 bei.

Aluminium ist ein ausgesprochen energieintensives Metall, dessen Produktion eine sehr große kontinuierliche Strommenge erfordert, um in den Schmelzhütten Aluminiumoxid in Aluminium umzuwandeln. Golfstaaten wie Bahrain und die Vereinigten Arabischen Emirate machen etwa 9 % der weltweiten Aluminiumproduktion aus. Daher hat die Blockade der Straße von Hormus das Angebot eingeschränkt (laut JP Morgan 2026 etwa 2,4 Mio. Tonnen), was das größte Angebots- und Nachfragedefizit für das Metall seit 2000 verursacht hat. Dieses Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage hat den Aluminiumpreis auf über 3500 USD/Tonne getrieben, sein höchstes Niveau seit Beginn des Ukraine-Krieges Anfang 2022.

Angesichts der Schäden, die während des aktuellen Konflikts den Aluminiumschmelzwerken in den Golfstaaten zugefügt wurden, könnte dieser Versorgungsmangel auch nach einer dauerhaften Deeskalation bis zu 12 Monate andauern.

Wir behalten unsere positive langfristige Einschätzung für strategische Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Seltene Erden bei und sehen für diese ein 12-Monats-Kursziel von 14.000 USD/Tonne für Kupfer und 3.500 USD/Tonne für Aluminium.

INDUSTRIEMETALLE KEHREN ZUM HÖCHSTSTAND VON 2021 ZURÜCK – REKORDHOCH IN SICHT



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Konjunkturelle Abkühlung in Sicht

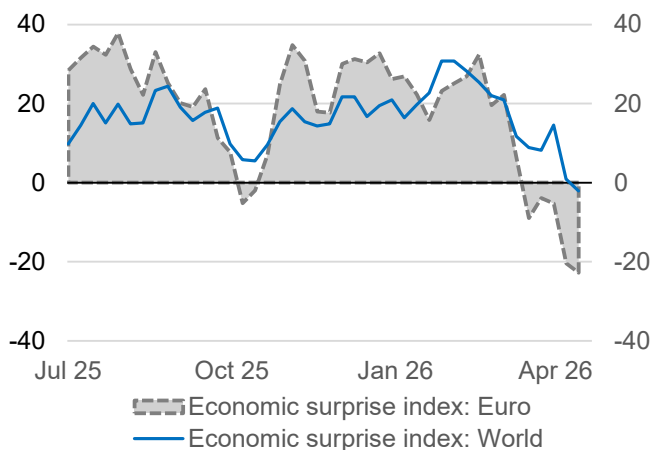
Wie stark wird die Weltwirtschaft abkühlen?

Wir beginnen gerade erst, die ersten Folgen der (wenn auch vorübergehenden/teilweisen) Schließung der Straße von Hormus auf die Weltwirtschaft zu erkennen. Neue Lieferengpässe und deutlich höhere Preise für Mineralölprodukte wie Kerosin und Diesel haben begonnen, die Endnachfrage zu beeinträchtigen. Mehrere Fluggesellschaften haben ihre Flugpläne für den Sommer gekürzt, nachdem sich die Referenzpreise für Kerosin in Singapur seit Ende Februar mehr als verdoppelt hatten. Laut JP Morgan fallen die europäischen Ölpreise und die Raffineriemargen, obwohl das Angebot knapper ist. Dies deutet darauf hin, dass eine Schwächung der Öl-Nachfrage in Europa bereits eingesetzt hat.

Eine geringere Nachfrage nach Ölprodukten bedeutet wiederum ein geringeres Wirtschaftswachstum, da sich sowohl Haushalte als auch Unternehmen an diesen Energiepreisschock anpassen, indem sie weniger ausgeben und mehr sparen. Bis heute war die schwächere Aktivität in den Wirtschaftsdaten in Europa deutlicher sichtbar als anderswo, was zu einem größeren Einbruch des Euro Economic Surprise Index im Vergleich zum Rest der Welt führte. Die Konsensprognosen der Wirtschaft haben bereits begonnen, sich an diese geringere Nachfrage anzupassen: Das für 2026 erwartete BIP-Wachstum der Eurozone wurde von 1,2 % im März auf 0,9 % Ende April nach unten korrigiert. Im Gegensatz dazu bleibt die Konsensprognose für das globale BIP-Wachstum in diesem Jahr bislang bei 3%, wobei für die USA derzeit noch ein Wachstum von 2,2% prognostiziert wird.

Die Widerstandsfähigkeit des globalen Wachstums hängt entscheidend von der Dauer dieser Versorgungsunterbrechung ab. Wann wird der Seeverkehr in der Straße von Hormus wieder aufgenommen? Je länger die Blockade andauert, desto länger bleiben die Energiepreise erhöht und desto größer wird der Bremsfaktor für das Wachstum.

WIRTSCHAFT IN EUROPA AM STÄRKSTEN VOM IRAN-KONFLIKT BETROFFEN



Die Marktängste nehmen bereits ab

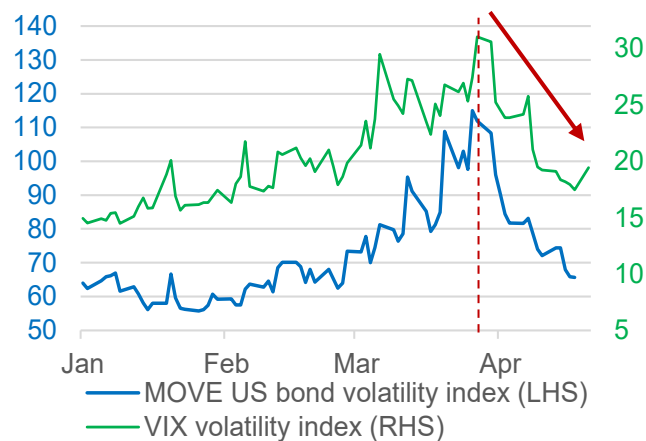
Die Finanzmärkte scheinen sich schnell an die ständigen Änderungen im Iran-Konflikt anzupassen. In den ersten drei Wochen des Konflikts seit Anfang März hat sich die Volatilität von Aktien und Anleihen laut den US-amerikanischen Volatilitätsindizes VIX und MOVE fast verdoppelt. Allerdings haben die Volatilitätsindikatoren für Aktien-, Anleihen- und Devisenmärkte seit Ende März überraschend nachgelassen und sind fast wieder auf ihr Ausgangsniveau von vor dem Konflikt zurückgekehrt. Dennoch ist der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus noch weit vom Normalzustand entfernt. Wirtschaftliche Verwerfungen in Form einer schwächeren Wirtschaftsaktivität und höherer Inflationsraten könnten sich noch verschärfen, abhängig vom Ergebnis der künftigen Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran.

Keine Leitzinserhöhungen der Zentralbanken für 2026 erwartet

Ebenso lassen die Erwartungen an Zinserhöhungen durch die Zentralbanken langsam nach, wenn man den Renditerückgang von 0,3 % bis 0,4 % deutscher, britischer und US-amerikanischer zweijähriger Staatsanleihen seit Ende März betrachtet. Während die Zinsfutures-Märkte weiterhin eine Anhebung der Leitzinsen der EZB und der Bank of England bis Jahresende einpreisen, gehen wir davon aus, dass der Einlagenzins der EZB im Jahr 2026 bei 2,0 % bleiben wird.

Die Zentralbanken versuchen, die Inflation durch die Auswirkungen höherer Zinssätze auf die abkühlende Endnachfrage zu begrenzen. Je größer die Nachfragezerstörung durch höhere Energiepreise ist, desto weniger müssen die Zentralbanken eingreifen, da der Nachfragerückgang den Großteil der Arbeit leistet, um die Inflation letztlich abzukühlen. Wir sollten uns auch an das Motto der Rohstoffmärkte erinnern: „Hohe Preise heilen hohe Preise“ - durch Nachfrageschwächung und steigendes Angebot.

VOLATILITÄT AN AKTIEN- UND ANLEIHEMÄRKTEN IM APRIL GESUNKEN



Iran-Konflikt lässt Schulden und Inflationsrisiken erneut aufflammen

Welche Risiken birgt eine Stagflation?

Stagflation beschreibt ein Szenario aus geringem Wachstum und hoher Inflation. In den 1970er und 1980er Jahren, als Stagflation dominierte, unterstanden die Zentralbanken noch stärker den staatlichen Vorgaben. Heute erscheint dieses Ergebnis für Länder mit unabhängigen Zentralbanken, die explizite Inflationsziele verfolgen, unwahrscheinlich.

Betrachten wir die Europäische Zentralbank, die noch vor 1998 gar nicht existierte: Sie hat ein klares Inflationsziel von 2 %. Wenn die politischen Entscheidungsträger ein anhaltendes Risiko erkennen, dass die Inflation dieses Niveau übersteigen könnte, erhöhen sie den Leitzins, um die Nachfrage zu dämpfen und das Preiswachstum wieder zu senken. Der Kompromiss wäre eine Verlangsamung der Aktivität - möglicherweise eine Rezession - und ein vorübergehender Anstieg der Arbeitslosigkeit. Folglich ist eine Stagflationsperiode für den Euroraum und andere Staaten, die ein explizites Inflationsziel einhalten, wie Großbritannien, sehr unwahrscheinlich.

In den Vereinigten Staaten ist die Situation anders. Die US-Notenbank Fed agiert auf Basis eines Doppelmandats: Preisstabilität und maximale Beschäftigung. Die jeder Zielsetzung zugewiesene relative Gewichtung kann sich im Laufe der Zeit verändern, was es wahrscheinlicher macht, dass die Inflation über einen längeren Zeitraum über 2 % bleibt.

Die Federal Reserve hat ihr Inflationsziel von 2 % erst 2012 offiziell verabschiedet. Ein weiterer Unsicherheitsfaktor ist die Gefahr einer schwindenden Unabhängigkeit der Zentralbanken. Während dies kurzfristig ein moderates Risiko darstellt, könnte es sich später deutlich verschärfen. Fazit: Stagflation bleibt für die meisten Industrieländer ein unwahrscheinliches Szenario. Jedoch ist das Risiko für die USA höher als für Regionen mit strengem, einheitlichem Inflationsziel.

Was sind die Dynamiken bei der Staatsverschuldung?

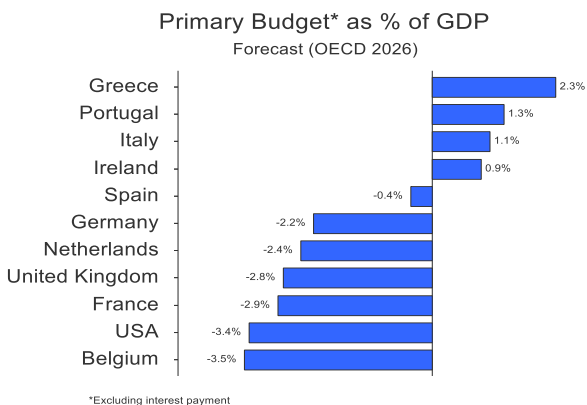
Die Staatsverschuldung und die Haushaltsdefizite stiegen während der COVID-Pandemie stark an. Wie die folgende Grafik zum öffentlichen Schuldenstand zeigt, ist es nur einigen wenigen Ländern in den letzten Jahren gelungen, ihre Schulden zu reduzieren, und dies ist eher die Ausnahme als die Regel. Grundsätzlich gilt als Faustregel, dass die Verschuldung stabil bleibt, wenn das reale Wirtschaftswachstum die staatlichen Finanzierungskosten übersteigt und keine neuen Primärdefizite entstehen.

In der folgenden Grafik zum öffentlichen Defizit weisen die meisten Volkswirtschaften eine nominale BIP-Wachstumsrate auf, die höher ist als die Kosten für die Kreditaufnahme. Zur Vereinfachung werden die Kreditkosten oft durch die aktuelle Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe dargestellt. Eine genauere Messgröße würde einen gewichteten Kupon über alle ausstehenden Anleihen berechnen. Dadurch sinken die effektiven Fremdkapitalkosten, da ein großer Teil der bestehenden Schulden zu Zeiten historisch niedriger Zinsen und Kupons begeben wurde.

Mit dieser genaueren Kennzahl haben fast alle Länder einen positiven Wert. Mehrere südeuropäische Volkswirtschaften weisen einen Haushaltsüberschuss auf (siehe Chart - Öffentliches Defizit). Für viele andere Länder besteht die zentrale Herausforderung darin, das Primärdefizit auf nahezu Null zu reduzieren. Die vorherrschende Dynamik zwischen Wachstum und Fremdkapitalkosten deutet darauf hin, dass die meisten Industrieländer ohne zusätzliche Defizit Ausgaben die Schulden auf einem relativ stabilen Kurs halten können.

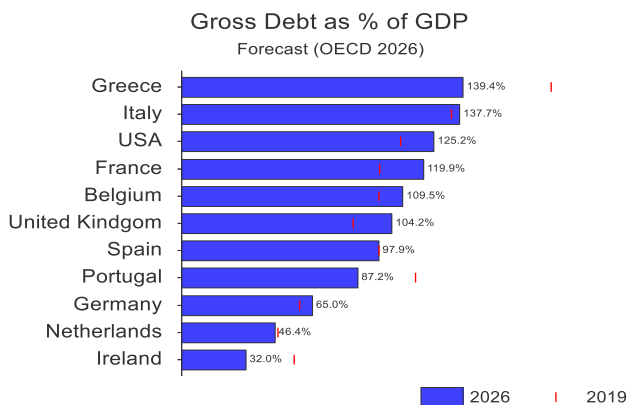
Guy Ertz, PhD

ÖFFENTLICHES DEFIZIT IN % DES BIP



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

ÖFFENTLICHE SCHULDEN IN % DES BIP



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Fokus auf Energiesicherheit, KI und Rohstoffe

Energiesicherheit wieder auf der Tagesordnung

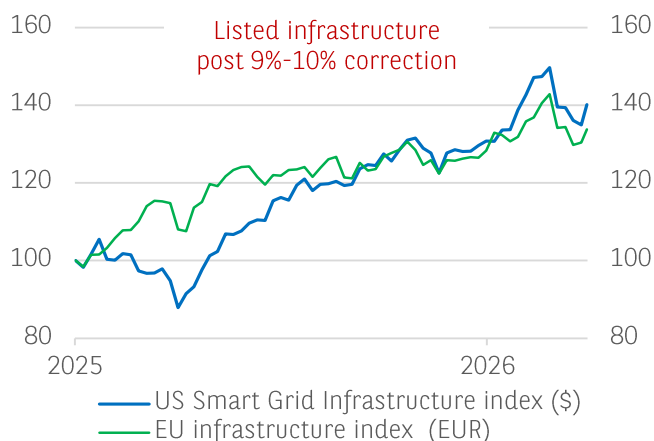
Der Ukraine-Krieg verdeutlichte die Dringlichkeit für Europa und Asien, die Energiesicherheit zu verbessern. Der Iran-Konflikt und die Blockade der Straße von Hormus haben diesen dringenden Bedarf nochmals unterstrichen.

Einige Länder waren besser auf diesen jüngsten Anstieg der Energiepreise vorbereitet. Seit 2022 hat China massiv in Kernenergie und erneuerbare Energien sowie in industrielle Batteriespeichersysteme investiert. China hat zudem seine strategischen Ölvorräte basierend auf einem Inlandsverbrauch von 200 Tagen ausgebaut und so das Risiko von Störungen bei Ölimporten verringert. Ebenso hat Europa seine Energiequellen diversifiziert, indem es weiter in Solar- und Windenergie investiert und mehrere Flüssiggas-Terminals errichtet, um mehr LNG-Ladungen aus Nordamerika aufnehmen zu können.

Trotz dieser Anstrengungen sind alle Regionen weiterhin der Volatilität der weltweiten Energiepreise ausgesetzt. Selbst die USA sind angesichts der Diskrepanz zwischen der Produktion von leichtem, schwefelarmem Rohöl und dem Bedarf heimischer Raffinerien, schwerere Rohölsorten zu importieren, nicht immun gegen Unterbrechungen der Ölversorgung.

Dies ermöglicht die Produktion einer Vielzahl von Ölprodukten und Petrochemikalien zur Deckung des Binnenbedarfs. Eine langfristige Folge des Iran-Konflikts wird die Beschleunigung von Investitionen in alle Arten von Energieinfrastruktur sein, von der Erzeugung von Kernenergie und erneuerbaren Energien, Batteriespeichersystemen in Europa und Asien bis hin zum Bau von Öl- und Gasleitungen in Saudi-Arabien und den Emiraten, um Energieexporte aus dem Golf zu ermöglichen und so den Engpass in der Straße von Hormus zu vermeiden.

INDIZES FÜR US-STROM- UND EU-INFRASTRUKTURWERTE ENTWICKELN SICH ÜBERDURCHSCHNITTLICH



KI: Die Guten, die Schlechten und die Hässlichen

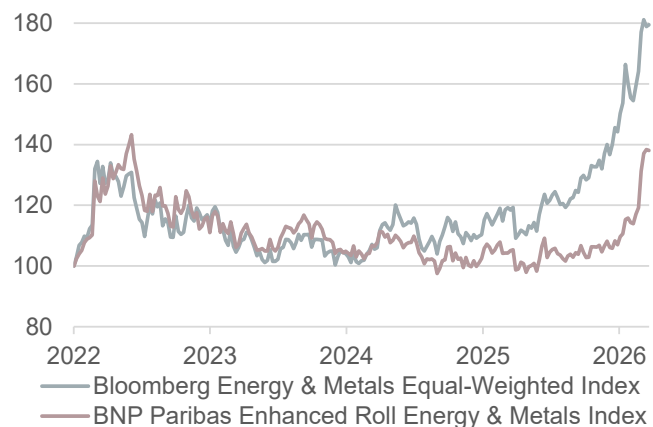
Die Kluft in der Aktienkursentwicklung zwischen den wahrgenommenen Gewinnern und Verlierern der KI-Disruption hat sich im Jahresverlauf 2026 drastisch ausgeweitet.

Einerseits stellen i) Speicherchiphersteller, ii) humanoide Roboter und iii) Investitionen in die Strominfrastruktur drei KI-spezifische Unterthemen dar, die sich stark entwickelt haben (von +21 % bis +124 % im Jahresverlauf bis zum 6. Mai). Andererseits haben Software-as-a-Service-Anbieter unter dem wahrgenommenen Risiko einer Störung durch neue KI-Software-Codingtools von Anthropic (Claude Code) gelitten. Der US-Softwarektor ist seit November um 24 % gefallen. Aus dieser größeren Streuung im breiteren Technologiesektor können wir schließen, dass: i) Investitionen in den KI-Megatrend über einen breit gefächerten technologielastigen Index wie den Nasdaq 100 eine zunehmend ineffiziente Methode ist, um das Engagement im Bereich KI-Investitionen abzubilden, und ii) Investitionen in ausgewählte KI-bezogene Teil-themen ein effektiveres Engagement für langfristige „KI-Gewinner“ ermöglichen können.

Effektive Diversifikation mit Rohstoffen

Seit den Markttiefs während der COVID-19-Pandemie vor 6 Jahren haben Rohstoffe Aktien, Anleihen und Immobilien bei Weitem übertraffen. Wie durch frühere Phasen anhaltender Inflationsvolatilität in den 1970er- und 1980er-Jahren vorhergesagt, hat der Bloomberg Equal-Weight Commodities Index in USD um 74 % zugelegt (ca. 19 % annualisierte Rendite), während globale Anleihen selbst unter Berücksichtigung der Kuponzahlungen Verluste erlitten. Edelmetalle, Industriemetalle, Agrarrohstoffe und jetzt Energie haben alle zu unterschiedlichen Zeiten geliefert. In einer multipolaren Welt, in der geopolitische Konflikte weiter zunehmen, sind Rohstoffe ein zentraler Bestandteil eines diversifizierten Anlageportfolios.

NEUE HÖCHSTSTÄNDE FÜR DEN GLEICHGEWICHTETEN ROHSTOFFINDEX



Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Segmente	Übergewichten	Untergewichten	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Großbritannien, Brasilien, Mexiko	Europa, Asien (ohne China, Taiwan, Korea)	Neutrale Haltung gegenüber Aktien angesichts der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen vor dem Hintergrund des Iran-Konflikts und einem bisher nur moderaten Rückgang im März.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Industrie- und Bergbauwerte, EU-Versorger	Basiskonsumgüter	Industrie: Reshoring, Reindustrialisierung, Verteidigung, KI sowie Ausbau und Modernisierung der Infrastruktur sorgen für starken Auftrieb. Steigende Energiepreise wirken hingegen bremsend (außer für erneuerbare Energien und Elektrotechnik). Das Gesundheitswesen scheint aufgrund vielversprechender neuer Medikamente, der Vorteile durch KI und des aktuellen Anstiegs der M&A-Aktivitäten weiterhin unterbewertet.
			Themen	Metalle & Bergbau, Elektrifizierung, Verteidigungselektronik		Rohstoffbezogene Aktien
ANLEIHEN	+/=	+/=	Staatsanleihen	Britische Staatsanleihen und Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone		Wir sind positiv gegenüber Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone, und bevorzugen Laufzeiten von 7-10 Jahren. Neutrale Haltung gegenüber US-Treasuries (ca. 5 Jahre). 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 4,30%.
	+	+	Unternehmensanleihen	Euro- und GB-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating	Hochzinsanleihen	Wir bevorzugen angesichts der Angebotsdynamik und der Spread-Niveaus Unternehmensanleihen der IG-Segmente in EUR und GBP (positive Einschätzung) gegenüber USD-IG-Anleihen (neutrale Einschätzung). Fokus auf Qualität.
	=	=	Schwellenländeranleihen			Die Zentralbanken der Schwellenländer haben weniger Spielraum für Zinssenkungen. Wir sehen für den USD weniger Abwärtspotenzial. Wir sind neutral für Schwellenländeranleihen in Lokal- und Hartwährung.
CASH	=	=				Wir rechnen mit keinen weiteren Zinssenkungen der Fed. Der Zielzinssatz liegt nun bei 3,75 %. Zudem erwarten wir für 2026 keine Veränderungen durch die EZB.
ROHSTOFFE	+/+/-	+/+/=		Kupfer (+) Gold (+)		Öl: (-) Negative Einschätzung zu Öl. Unser Ausblick für die nächsten 12 Monate liegt bei 70-80 USD/Barrel, da eine Rückkehr zur weltweiten Überproduktion sowie eine nachlassende Marktmacht/Disziplin der OPEC wahrscheinlich ist. Industriemetalle: (+) Die Aussichten für die Industriebranche werden durch die steigende Nachfrage und das eingeschränkte Angebot gestützt. Gold: (+) Die jüngste Korrektur bietet wieder zusätzliches Aufwärtspotenzial für Gold. Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten Goldpreise um 5.500 USD/Unze. Unser 12-Monatsziel für Silber liegt bei 90 USD/Unze.
DEVISEN			EUR / USD			Auf Sicht von 12 Monaten liegt unser EUR/USD-Kursziel bei 1,20 USD (für 1 Euro).
IMMOBILIEN	=	=		Gesundheitswesen, Wohn-, Logistik- & Lagerimmobilien		Eine langsame Verbesserung der Nettoinventarwerte infolge der Anpassungen 2022-2024 dürfte nicht börsennotierte Immobilienwerte stützen.
ALTERN. OGAW				Global-Macro-, Long-Short-Equity- und Event-Driven-Strategien		Steigende M&A-Volumina sollten Event-Driven-Arbitragestrategien unterstützen.
INFRASTRUKTUR	+	+		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 %	2025	2026	2027
USA	2,1	2,4	2,3
Japan	1,2	0,5	0,4
Großbritannien	1,4	0,7	1,2
Schweiz	1,4	0,8	1,3
Eurozone	1,5	1,0	1,3
Deutschland	0,4	0,8	1,1
Frankreich	0,9	1,0	1,1
Italien	0,7	0,7	0,8
Schwellenländer			
China	5,0	4,6	4,5
Indien*	7,6	6,6	6,8
Brasilien	2,3	2,0	1,6

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 27.04.2026

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2025	2026	2027
USA	2,7	3,3	2,8
Japan	3,1	2,7	3,2
Großbritannien	3,4	3,6	3,3
Schweiz	0,2	0,5	0,5
Eurozone	2,1	3,0	3,3
Deutschland	2,2	3,2	3,5
Frankreich	1,0	2,4	1,9
Italien	1,7	3,1	3,7
Schwellenländer			
China	0,0	1,3	1,4
Indien*	2,1	4,5	4,2
Brasilien	5,0	4,7	4,5

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 27.04.2026

	Land	Spot 03.05.2026	Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate	
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,18	1,14	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,87	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,92	0,92	0,92
	Japan	EUR/JPY	184,00	180,00	186,00
	Schweden	EUR/SEK	10,80	10,80	10,60
	Norwegen	EUR/NOK	10,89	10,80	10,75
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	157,00	158,00	155,00
	Kanada	USD/CAD	1,36	1,38	1,35
	Australien	AUD/USD	0,72	0,73	0,71
	Neuseeland	NZD/USD	0,59	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	4,95	5,30	5,00
	Indien	USD/INR	94,91	95,00	95,00
	China	USD/CNY	6,83	6,80	6,80

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 04.05.2026

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 • 60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7193 2000 • Fax +49 (0) 69 7193 849572 • wm-de@bnpparibas.com

wealthmanagement.bnpparibas/de • USt-IdNr. DE191528929 • HRB Frankfurt am Main 40950

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, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité des Marchés Financiers, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel