

Anlagestrategie im Fokus

Sind die Erwartungen an die US-Zinsentwicklung überzogen?

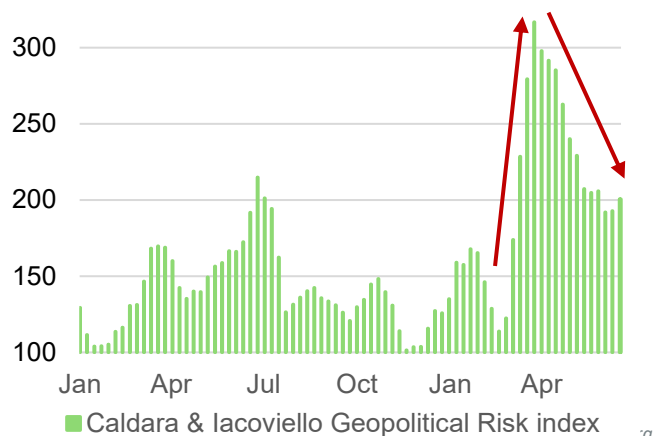
Zusammenfassung

- 1. Verhandlungen im US-Iran-Konflikt und die Wiederöffnung der Straße von Hormus:** Da immer mehr Tanker die Meerenge verlassen, sind die Ölpreise auf das Vorkrisenniveau von rund 70 USD zurückgekehrt. Die Energiekosten dürften somit eher früher als später einen dämpfenden Effekt auf die Inflation haben, was sich nun in niedrigeren Anleiherenditen widerspiegelt. **Herabstufung auf Neutral bei Staatsanleihen der Eurozone nach der Renditekompression infolge der Einigung.**
- 2. Wie hartnäckig ist die Inflation?** Die US-Inflation liegt seit 5 Jahren über dem 2-Prozent-Ziel der Fed, gestützt durch den KI-Investitionsboom und die anhaltende Inflation im Dienstleistungssektor. Allerdings ist die US-Konsumnachfrage fragil und das Lohnwachstum begrenzt. **Wir rechnen mit nur einer weiteren Zinserhöhung der Fed im Dezember statt mit einer neuen Zinserhöhungswelle.**
- 3. Die Stärke des Aktienbullenmarkts hängt von Zinsen und Liquidität ab:** 10-jährige US-Anleihe-renditen von unter 4,5 % und ein anhaltendes Wachstum der globalen Geldmenge sind neben positiven Gewinnrends wichtige Stützen für Aktien. **Neutral bei Aktien – mit Präferenz für Japan, US-Small-Caps und Lateinamerika.**
- 4. Sektorrotation weg von den „Mag 7“:** Seit November haben Hyperscaler zunehmend schlechter abgeschnitten, da die Sorgen über die Finanzierung KI-bedingter Investitionsausgaben und die spätere Profitabilität zugenommen haben. **Bevorzugt wird eine Rotation weg von US-Big-Tech hin zu wertorientierten Engagements in Banken, Bergbau und Gesundheitswesen.**
- 5. Value im Trend:** Seit Ende März haben Value-Aktien in den USA, Europa und den Schwellen-ländern die breiten Index-Benchmarks jeweils übertroffen. **Für Anleger, die eine Diversifizierung weg von ihrem Engagement in wachstumsstarken Technologiewerten anstreben, sind wertorientierte ETFs und Fonds ausgezeichnete Optionen.**

Inhalt

Makro- und Markteinschätzungen	2
Ist der langjährige Bullenmarkt nur noch eine Frage der Zeit?	3
Niedrigere Energie- und Wohnkosten sind entscheidend	4
Die Führungsrolle verlagert sich weg von Tech-Werten	5
Iran-Abkommen gibt Euro-Anleihen Auftrieb	6
Öl: Von 70 auf 120 US-Dollar und zurück	7
Unsere wichtigsten Empfehlungen	8
Wirtschafts- und Währungstabellen	9
Haftungsausschluss	10

DAS GEOPOLITISCHE RISIKO IST GEGENÜBER DEM HÖCHSTSTAND IM APRIL DEUTLICH GESUNKEN



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		– Das Friedensabkommen zwischen den USA und Iran dürfte die Risikobereitschaft beleben und die geopolitischen Spannungen verringern. – Der Inflationsdruck hat nachgelassen (ist aber dennoch weiterhin präsent), was das Vertrauen in eine widerstandsfähige Weltwirtschaft stärkt. Da das Risiko einer größeren Eskalation des Konflikts nachlässt, sollte genau beobachtet werden, in welchem Umfang sich die Umfragen vom Juni erholen und ob der Ölpreis niedrig bleibt.
	Staatsanleihen	=	– Neutral gegenüber britischen Staatsanleihen (12-Monats-Renditeziel liegt bei 4,3 %). – Neutral gegenüber Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone (bevorzugt sind Laufzeiten von 7–10 Jahren) und gegenüber US-Treasuries; bevorzugt werden kürzere Laufzeiten (ca. 5 Jahre). – Es wird erwartet, dass die EZB den Einlagensatz bis zum Jahresende bei 2,25 % belässt. Die Fed dürfte ihren Leitzins einmalig im Dezember auf einen Zielzins von 4,0 % anheben. – Wir rechnen mit einer Rendite für 2-jährige US-Staatsanleihen von 4,0 % in 12 Monaten, und für 10-jährige US-Staatsanleihen von 4,50 %. – Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,75 %.
	Unternehmensanleihen	+	– 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 neutral im US-High-Yield-Segment. Die Spreads fielen wieder in die Nähe ihrer historischen Tiefstände, trotz anhaltend hoher Unsicherheit. Sie kompensieren das zugrunde liegende Risiko nicht.
	Aktien	=	– Wir sind neutral im Hinblick auf Aktien: Nach der Entspannung der Lage im Nahen Osten beurteilen wir Aktien zwar positiver, doch der erwartete Aufwärtstrend dürfte nicht geradlinig verlaufen. Insbesondere könnten höhere Zinsen den Aufwärtstrend zwischenzeitlich bremsen. – Wir bevorzugen Aktien aus Japan, Brasilien und Mexiko. – Neutrale Haltung gegenüber den USA, Großbritannien, den Schwellenländern und Europa. – Positive Einschätzung in den Sektoren Gesundheit, Industrie und Bergbau, EU-Versorger und EU-Banken.
	Immobilien	=	– 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	+ / +/-	– 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 60–70 USD.
	Alternative UCITS-Fonds/ Private Assets		– 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		– 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).



Ist der langjährige Bullenmarkt nur noch eine Frage der Zeit?

Höhere Zinsen könnten diesen Bullenmarkt beenden

Seit dem letzten großen Aktienmarkteinbruch im Oktober 2022 hält der heutige Börsentrend nun bereits 45 Monate an und verzeichnete im Laufe dieses Aufwärtstrends einen Anstieg um 114 % in USD. Auch wenn dies beeindruckend erscheint, ist zu beachten, dass dieser aktuelle Aufwärtstrend im historischen Vergleich moderat ist. Der durchschnittliche Bullenmarkt dauert in der Regel 5 Jahre und erzielt im Durchschnitt einen Gewinn von 149 %. Nach diesem Maßstab könnte der heutige Bullenmarkt durchaus weiter anhalten.

Im Allgemeinen gibt es nur wenige Faktoren, die frühere Bullenmärkte beendet haben, indem sie das globale Wachstum gebremst und eine wirtschaftliche Rezession ausgelöst haben:

- Die Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank, beginnen einen neuen Zinserhöhungszyklus, um die über der Zielmarke liegende Inflation einzudämmen.
- Ein Investitionsboom, der in einen Abschwung umschlägt, sobald das Ausmaß der Überinvestitionen sichtbar wird und die Finanzierungskosten steigen, wie 2000 (Dotcom-Blase) und 2008 (globale Finanzkrise).
- Eine starke Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, ausgelöst durch einen massiven Anstieg der Energiekosten, der wie eine Steuer auf die Weltwirtschaft wirkt (Beispiele 1990, 2000, 2008).

Mit dem Amtsantritt von Kevin Warsh als Fed-Präsident hat der Zinsmarkt die Wahrscheinlichkeit einer höheren Fed Funds Rate in den kommenden Monaten eingepreist. Die Tendenz eines Inflationsanstieg in den USA ist seit Ende 2025 erkennbar und hat sich seit März beschleunigt, da die Energiepreisinflation bis Mai auf 22 % gegenüber dem Vorjahr angestiegen ist. Höhere Zinsen und eine Wachstumsverlangsamung könnten für den Bullenmarkt schwer zu verkraften sein.

Wirtschafts- und Gewinnwachstum – gestützt durch lockere Finanzierungsbedingungen

Die Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen ist von 3,4 % Anfang März auf heute 4,1 % gestiegen, während der aktuelle Zielkorridor für die Fed Funds Rate bei 3,75 % bleibt. Der Anleihemarkt preist bis Mitte 2027 etwas mehr als eine Zinserhöhung der Fed Funds Rate um 0,25 % ein. Kann Kevin Warsh die schwierige Aufgabe bewältigen, die Inflation zu dämpfen, ohne dabei das US-Wirtschaftswachstum zum Stillstand zu bringen?

Derzeit befindet sich die US-Wirtschaft in einem inflationsbedingten Boom in der Mitte des Zyklus. Die New York Fed schätzt das BIP-Wachstum im 2. Quartal 2026 auf annualisierte 2,7 %, während die von der Fed bevorzugte Kerninflationsrate im April mit 3,3 % weiterhin deutlich über dem Zielwert liegt.

Dies deutet darauf hin, dass das nominale Wachstum in den USA mit einer annualisierten Rate von 6 % verläuft, was dem Wachstum der US-Geldmenge M2 entspricht und deutlich über den kurz- und langfristigen US-Zinssätzen liegt. Vorerst bleiben die Finanzierungsbedingungen gelockert, was Aktien, Hochzinsanleihen und Real Estate Investment Trusts (REITs) unterstützt.

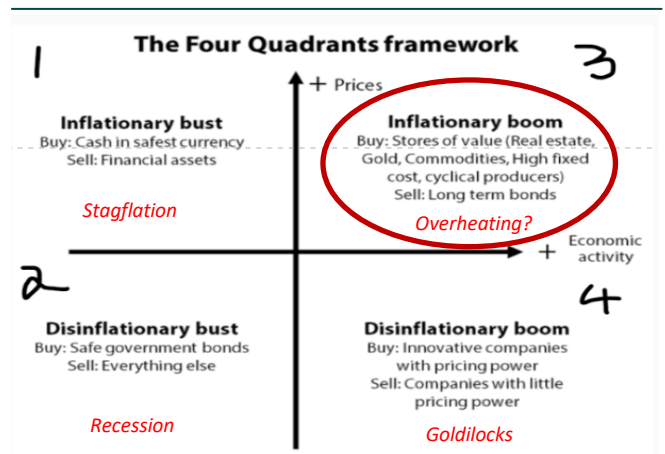
Die entscheidende Frage lautet: „Wird Warsh die Börsenparty beenden, indem er die Bowle wegnimmt?“ Wird er die Zinsen anheben, um eine noch höhere Inflation zu vermeiden, wie es der frühere Fed-Vorsitzende William McChesney Martin Jr. 1955 befürwortete? Einerseits liegt die US-Inflation seit nunmehr 5 Jahren hartnäckig über dem 2-Prozent-Ziel der Fed und wurde zuletzt durch höhere Energiepreise angeheizt. Andererseits bleiben wichtige Treiber einer langfristigen Inflation wie Wohnkosten und Löhne gut unter Kontrolle. Darüber hinaus könnte Künstliche Intelligenz (KI) eine tiefgreifende disinflationäre Wirkung auf die Wirtschaft haben.

Globale Aktien erreichten seit Ende 2023 mehrere Höchststände



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

4 Phasen des Konjunkturzyklus: Im Inflationsgetriebenen Boom aktuell



Quelle: Evergreen Gavekal, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Niedrigere Energie- und Wohnkosten sind entscheidend

Niedrigere Energiepreise könnten die Fed dazu bewegen, abzuwarten

Wahlaspekte könnten eine wichtige Rolle beim Zeitpunkt einer schlussendlichen Zinserhöhung der Fed spielen. Die Zwischenwahlen in den USA finden Anfang November statt, sodass das Federal Open Market Committee (FOMC) beschließen könnte, jegliches Risiko politischer Voreingenommenheit zu vermeiden, indem es eine Zinserhöhung auf seine Sitzung am 9. Dezember verschiebt.

Darüber hinaus gibt es eine anhaltende Debatte über die Aktualität der offiziellen US-Inflationskennzahlen. Insbesondere ist der Indikator für die Wohnkosten („cost of shelter“) stark zeitlich verzögert und spiegelt typischerweise die Lage am Wohnungsmarkt vor 12 bis 18 Monaten wider. Eine Aktualisierung des US-Kernindex der Verbraucherpreise unter Verwendung einer Echtzeit-Komponente für die Wohnkosten (basierend auf Daten von Zillow und Apartment List) senkt den Kern-VPI von 2,9 % im Jahresvergleich auf nur 1,6 %, so Jeremy Schwartz von Wisdomtree.

Darüber hinaus dürften die Energiekosten in den USA in den kommenden Monaten deutlich sinken, da die Straße von Hormus für den Seeverkehr wieder freigegeben wurde und die Rohölpreise infolgedessen auf das Vor-konfliktniveau zurückgefallen sind (70 USD je Barrel für Rohöl der Sorte US West Texas Intermediate).

Drittens hat Warsh zuvor deutlich seine Überzeugung zum Ausdruck gebracht, dass künstliche Intelligenz der US-Wirtschaft enorme Produktivitätsvorteile bringen würde und potenziell als disinflationäre Kraft wirken könnte, insbesondere durch die Begrenzung der Arbeitskosten. Die Produktivität steht im Zentrum einer der Taskforces, die Warsh im Rahmen seiner ersten Pressekonferenz des Offenmarktausschusses angekündigt hat. Ihre Ergebnisse werden noch vor Jahresende erwartet. Er könnte es vorziehen, die Ergebnisse dieser Taskforces abzuwarten, bevor er größere Zinsentscheidungen trifft.

Insgesamt erwarten wir keinen neuen Zinserhöhungs-zyklus

Unter Berücksichtigung all dieser Faktoren erwarten wir, dass die Fed im Dezember nur einmal die Zinsen anheben wird, anstatt eine Reihe von Zinserhöhungen einzuleiten. Wir gehen eher davon aus, dass das US-Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte aus zwei Hauptgründen verlangsamt wird:

1. Die meisten US-Verbraucher kämpfen zunehmend mit mangelnder Kaufkraft, was sich in den Schwierigkeiten des US-Einzelhandelssektors zeigt.
2. Zweitens könnten KI-bedingte Investitionsausgaben möglicherweise gebremst werden aufgrund
 - fehlender Genehmigungen für neue Rechenzentren
 - verzögerter Anschlüsse an das Stromnetz und
 - eines eingeschränkten Zugangs zu Halbleiterchips und anderer wichtiger elektrischer Ausrüstung.

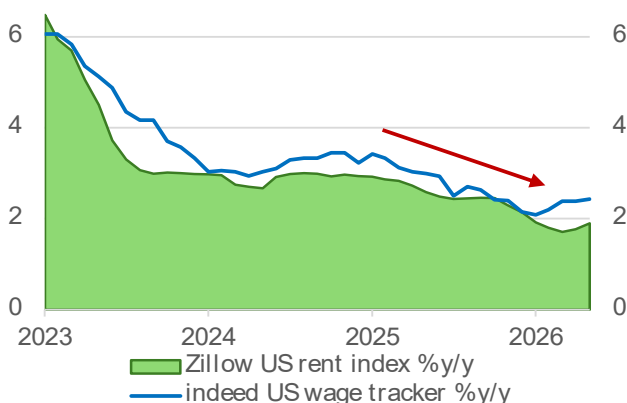
Langsameres Wachstum, sinkende Energiekosten sowie moderate Wohn- und Arbeitskosten könnten ausreichen, um den Zielzins der Fed Funds Rate bis 2027 bei 4.0 % zu halten.

Keine weiteren Zinserhöhungen der EZB erwartet

Im Gegensatz zur Fed hat die EZB ihren Referenzzinssatz für Einlagen bereits am 11. Juni um 0,25 % auf 2,25 % angehoben, nachdem die Kerninflationsrate vom Mai im Euroraum auf 2,6 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen war. Angesichts Europas größerer Sensibilität gegenüber Energieimporten sollten die niedrigeren Energiekosten, die sich aus einem langfristigen US-Iran-Abkommen ergeben, von jetzt an bis 2027 Auswirkungen auf das Wachstum (höher) und die Inflation (niedriger) haben.

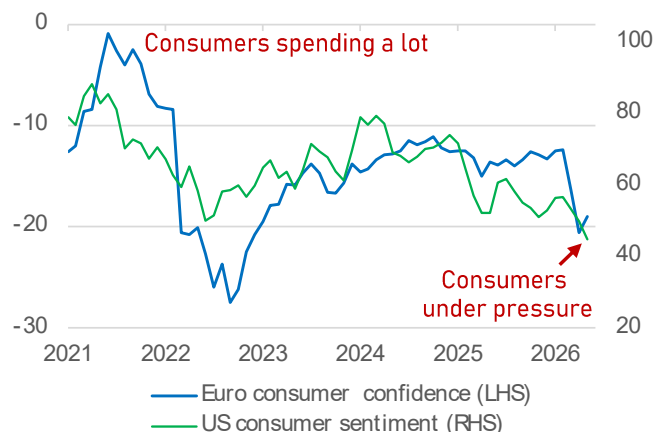
Da die Mietinflation ihren Höchststand erreicht zu haben scheint und sich das Lohnwachstum im Euroraum laut dem ECB Wage Tracker Index bei rund 2.6 % gegenüber dem Vorjahr stabilisiert, erwarten wir, dass die EZB den Einlagensatz auf absehbare Zeit bei 2.25 % belässt.

US-LÖHNE UND -MIETEN ENTWICKELN SICH BEI RUND 2 % PRO JAHR



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

VERBRAUCHERVERTRAUEN DURCH MANGELNDE KAUFKRAFT BELASTET



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Die Führungsrolle bei Aktien verlagert sich weg von Tech-Werten

Big Tech verliert an Schwung, Value führt

Auch wenn das Anlagethema Künstliche Intelligenz (KI) angesichts der seit März herausragenden Entwicklung von Speicherchip-Aktien in den USA und Asien nach wie vor intakt erscheint, gibt es dennoch klare Hinweise auf eine Rotation bei der Führungsrolle am globalen Aktienmarkt.

Seit 2010 waren die US-Techgiganten das dominierende Thema an den globalen Aktienmärkten, unterstrichen durch die seit 2013 anhaltende Outperformance des technologieelastigen Nasdaq 100 gegenüber dem MSCI World Index. Das Wachstum der sozialen Medien, Cloud Computing, der durch COVID ausgelöste Nachfrageschub nach Technologie und zuletzt der Boom bei KI-Investitionen nach der Einführung von ChatGPT waren allesamt Treiber dieses Megatrends.

Doch keine Entwicklung hält ewig an. In den USA sind die Technologieaktien der „Mag 7“ seit November letzten Jahres insgesamt um 6 % gefallen, während US-Industrie-werte, Bergbau-, Infrastruktur- und Small-Cap-Aktien den S&P 500 deutlich übertroffen haben. Insgesamt blieben US-Wachstumsaktien seit November 2025 deutlich hinter Value-Aktien zurück. Ein Trend, der auch in Europa sichtbar ist.

Auf Sektorebene haben seit November wertorientierte Energie- und Bergbauaktien sowie Regionalbanken alle-samt US-Mega-Cap-Wachstumsaktien um 17 % bis 23 % geschlagen. Auf regionaler Ebene haben wertorientierte Schwellenmärkte und Japan (USD-Währungsgesichert) den S&P 500 Index seit November um 16 % bis 19 % über-troffen.

Das Fazit ist eindeutig: Für jene, die langfristig profitabel in US-Technologie investiert waren, ist es an der Zeit, einige Gewinne mitzunehmen und das Aktienmarkt-engagement in Regionen und Sektoren zu erhöhen, die von Value-Titeln geprägt sind.

Einer unserer Favoriten: Long US Small Caps

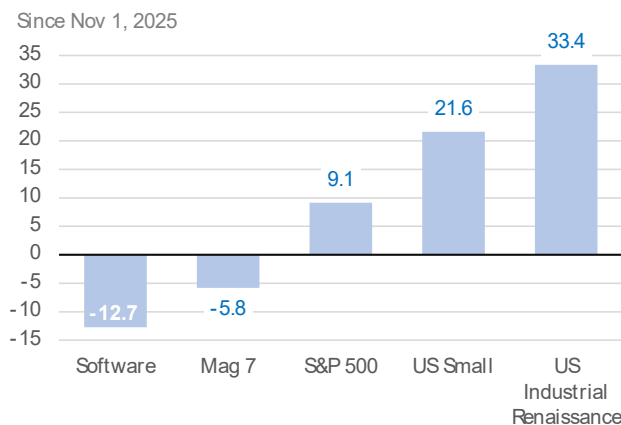
Während sich die Begeisterung bei US-Aktien ganz auf KI konzentriert, haben US-Small-Caps (S&P Small-Cap 600 Index) die „Mag 7“ seit November stetig um 32 % über-troffen. Selbst seit Mitte Mai war diese Outperformance mit +18 % beeindruckend. Trotz dieser beeindruckenden relativen Dynamik bieten US-Small-Cap-Aktien auch heute noch eine attraktive relative Bewertung mit einem erwarteten KGV von 15x gegenüber 21x für US-Large-Caps (ein Abschlag von fast 30 %), gestützt durch steigende Gewinnschätzungen für 2026 und 2027.

Dabei sollte man bedenken, dass der jüngste Trend der Outperformance von US-Large-Caps historisch selten ist. In den letzten 100 Jahren haben US-Small-Caps durchschnittlich 11,6 % pro Jahr erzielt, verglichen mit 10,3 % für Large Caps (gemäß Ibbotson-Daten) – eine jährliche Outperformance von 1,3 %. Eine Neugewichtung weg von US-Mega-Cap-Technologieunternehmen durch die Hinzu-nahme von Small-Cap-Positionen bedeutet letztlich die Erwartung einer gewissen „Rückkehr zum langfristigen Mittelwert“, einer einfachen Value-Strategie.

Goldminenaktien sind jetzt günstig

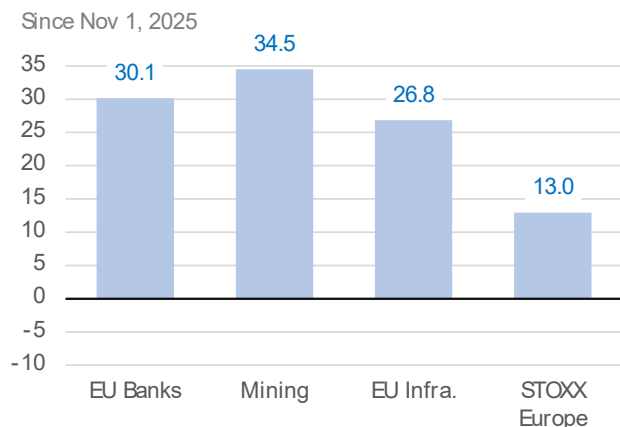
Ein eher antizyklischer Value-Favorit für jene Anleger mit einer Vorliebe für volatilere, aber potenziell lohnende Chancen findet sich bei Goldminenaktien. Dies folgt auf die Korrektur des Goldpreises um 25 % von 5.400 USD pro Unze Ende Januar auf 4.000 USD per 24. Juni. Der NYSE Gold Bugs Index der großen Goldminen hat sich seit dem Höchststand um 34 % korrigiert, bietet aber gleichzeitig rekordhohe Free-Cashflow-Renditen, die meist deutlich über 10 % liegen. Im Hinblick auf die langfristigen Aussichten für Gold bleiben wir positiv mit einem 12-Monats-Kursziel von 5500 USD. Goldminenaktien haben einen erheblichen operativen Hebel auf höhere Goldpreise und preisen Gold bei weitem nicht auf diesem Niveau ein.

**US-SEKTORROTATION:
WEG VON DEN MAG 7 HIN ZU SMALL CAPS**



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

BANKEN, BERGBAU, INFRASTRUKTUR HABEN EU-TECH-WERTE ÜBERTROFFEN



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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Iran-Abkommen gibt Euro-Anleihen Auftrieb

Renditen von Euro-Staatsanleihen fallen leicht, Unternehmensanleihen folgen

Der Konflikt im Nahen Osten ließ die Renditen europäischer festverzinslicher Wertpapiere stark ansteigen. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Eurozone stiegen flächendeckend von Ende Februar bis zu den Höchstständen im Zeitraum März bis Mai um 0,6 % bis 0,7 %.

Das Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran ist nun in Kraft und erleichtert die Wiederaufnahme des Seeverkehrs in der Straße von Hormus. Infolgedessen korrigierte der Brent-Preis von seinem Höchststand von über 110 USD je Barrel deutlich auf 71 USD bis zum 25. Juni. Das Risiko einer anhaltenden Energieinflation und daraus resultierender Zweitrundeneffekte auf die Inflation ist damit zurückgegangen, was unsere Prognose stützt, dass die EZB ihren Referenzzinssatz für Einlagen bis zum Jahresende bei 2,25 % belassen wird.

Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen hat dieses neue Energiepreisszenario widerspiegelt und ist von 3,2 % im Mai auf unter 2,9 % gefallen. Die Renditen 10-jähriger italienischer BTPs verzeichneten eine noch stärkere Kompression um 0,5 % von einem Höchststand im März von 4,1 % auf 3,6 % zum 24. Juni.

Europäische Investment-Grade-Unternehmensanleihen profitierten vom Rückgang der Renditen der zugrunde liegenden Staatsanleihen, während die Kreditspreads von BBB-Anleihen auf das niedrige Vorkriegsniveau von etwa 0,9 % zurückgekehrt sind. Dies ermöglichte eine moderate positive Rendite von 1 % seit Jahresbeginn. Weitere Gewinne werden von einer schrittweisen Belebung der Öl- und Gasexporte aus dem Golf abhängen.

Unternehmensanleihen mit höherem Risiko wie AT1-Anleihen (bedingt wandelbar) des Finanzsektors haben seit Jahresbeginn mit rund 3 % höhere Renditen erzielt, entsprechend ihren höheren absoluten Renditen.

Renditen erstklassiger US-Unternehmensanleihen bei 5,4 %

Trotz steigender Renditen von US-Staatsanleihen und umfangreicher Anleiheemissionen im Technologiesektor im bisherigen Jahresverlauf 2026 waren US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating bemerkenswert stabil und erzielten seit Jahresbeginn eine Rendite von +1 %, was größtenteils auf die hohen absoluten Renditen zurückzuführen ist, die derzeit bei BBB-Anleihen 5,4 % betragen und damit um 0,4 % höher als Anfang Januar liegen.

Wir sehen derzeit wenig Anlass, unsere neutrale Einschätzung sowohl für US-Staatsanleihen als auch für US-IG-Unternehmensanleihen zu ändern (Laufzeiten bis zu 5 Jahren), angesichts a) unseres neuen angehobenen 12-Monatsziels von 4,5 % für 10-jährige US-Staatsanleihen (höher als die aktuelle Rendite von 4,4 %) und b) eines historisch engen Kreditspreads für BBB-Anleihen von 0,9 % gegenüber Staatsanleihen, mit wenig Spielraum für eine weitere Verengung und künftige Anleiheemissionen im Technologiesektor.

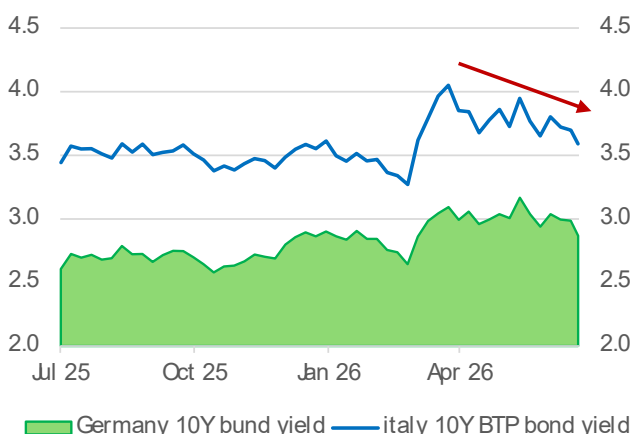
Herabstufung von EU-Staatsanleihen auf Neutral

Wir stufen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone und Großbritanniens von positiv auf neutral herab. Die Renditen sind zurückgegangen, wodurch die erwarteten Erträge weniger attraktiv werden.

Wir bevorzugen Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in EUR und GBP (positive Einschätzung) gegenüber USD-Anleihen mit Investment-Grade-Rating, was die Angebotsdynamik sowie das relative Niveau von Renditen und Spreads widerspiegelt. Unser Fokus liegt weiterhin auf Qualität.

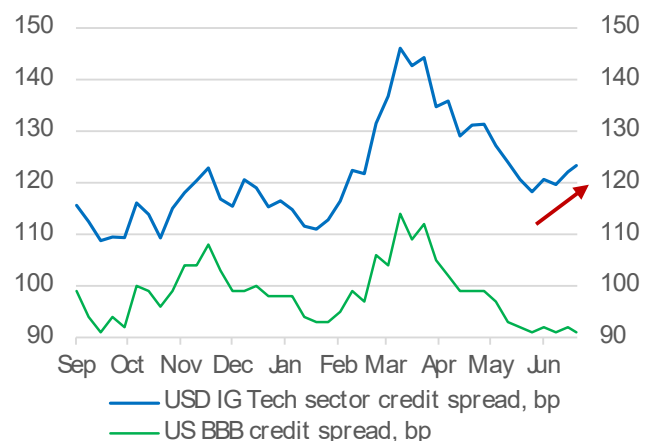
Wir haben Hochzins-Unternehmensanleihen wieder auf Neutral hochgestuft, da die geopolitischen Risiken nach den jüngsten Ankündigungen abgenommen haben. Die Spreads bleiben nahe historischen Tiefständen, und die erwarteten Renditen kompensieren das zugrunde liegende Risiko nicht vollständig.

**RENDITEN VON STAATSANLEIHEN
DER EUROZONE SINKEN
MIT FALLENDEN ÖLPREIS**



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

**HÖHERE KREDITSPREADS IM TECH-SEKTOR WIRKEN SICH
NOCH NICHT AUF DEN GESAMTEN SPREAD VON BBB-
ANLEIHEN AUS**



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Öl: Von 70 auf 120 US-Dollar und zurück

Kann sich der Ölpreis bei 70 USD halten?

Angesichts der Öl-Pessimisten, die verkündet hatten, dass akute physische Ölknappheiten den Preis für Brent-Rohöl in die Spanne von 150–200 USD treiben würden, haben wir seit Mitte Mai stattdessen eher das Gegenteil erlebt. Die zunächst erfolgte Waffenruhe zwischen den USA und dem Iran und die anschließende Wiederöffnung der Straße von Hormus (im Zuge der Verhandlungen über ein dauerhaftes Abkommen) haben die Ölpreise auf etwa 70–74 USD pro Barrel gedrückt.

Öl ist damit effektiv auf sein Vorkonfliktniveau zurück-gekehrt, was wir für ein überraschendes Ergebnis halten. Die Welt hat diesen 3-monatigen Ölschock dank massiver Entnahmen aus kommerziellen und strategischen Ölreserven (in den USA, China und Japan) sowie einer enormen Reduzierung chinesischer Ölimporte bewältigt. Die Notwendigkeit, diese Lagerbestände im Laufe der Zeit wieder aufzubauen, deutet angesichts dieser latenten Nachfrage auf eine Untergrenze für die Ölpreise hin. Dennoch senken wir unsere 12-Monats-Zielspanne für Öl auf 60–70 USD.

Europäische Gaspreise fallen, aber weniger stark

Allerdings ist zu beachten, dass die europäischen Erdgaspreise dem Rohöl nicht darin gefolgt sind, auf das Vorkriegsniveau zurückzukehren. Von einem Ausgangsniveau von etwa 32 EUR/MWh Ende Februar verdoppelte sich der europäische Referenzpreis für Erdgas (TTF) nahezu auf einen Höchststand von 62 EUR, bevor er bis Ende Juni auf 41 EUR fiel.

Die europäischen Länder müssen vor der Wintersaison ihre Gasvorräte wieder auffüllen. Zum 28. Juni waren die europäischen Gasspeicher zu 38 % gefüllt, verglichen mit 49 % zum gleichen Zeitpunkt 2025 und dem Durchschnitt von 62 % im Zeitraum 2022–25. Unter Berücksichtigung dieser kurzfristigen Gasnachfrage gehen wir von einem europäischen TTF-Preis von 35 EUR/MWh in 12 Monaten aus, was auf eine moderate weitere Disinflation bei den Energiepreisen hindeutet.

Jüngste Stärke des US-Dollars, aber seitwärts tendierend

Seit Beginn des Iran-Konflikts hat sich der US-Dollar gegenüber dem Euro, dem kanadischen Dollar, dem japanischen Yen, dem Schweizer Franken und dem britischen Pfund verteuert. Die wichtigsten Treiber dieser Dollarstärke waren im Wesentlichen

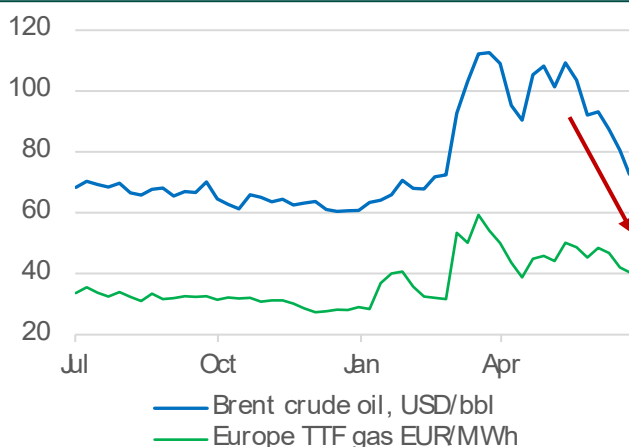
- der Status der USA als weltweit größter Öl- und Gasexporteur und damit energieunabhängig, und
- die Korrektur der Erwartungen an die Fed-Zinsen seit Februar von 2 Zinssenkungen bis Dezember auf nun 1 Zinserhöhung, gestützt durch den letzten Dot-Plot des Offenmarktausschusses zu den Zinsprognosen.

Die bemerkenswerte Ausnahme war der chinesische Renminbi, der selbst gegenüber dem USD von 7,2 CNY im Juli 2025 auf 6,8 CNY bis Ende Juni kontinuierlich aufgewertet hat (6 % CNY-Aufwertung). Beachten Sie, dass dies den USD/CNY-Kurs lediglich wieder auf seinen 10-Jahres-Durchschnitt von 6,86 CNY bringt und die starke Abwertung des CNY in den Jahren 2022–23 rückgängig macht (6,3 CNY auf 7,3 CNY).

Insgesamt bleibt der US-Dollar-Index stabil in der vorherrschenden 12-Monats-Spanne, die er nach seiner 10%igen Abwertung im 1. Halbjahr 2025 (nach Trumps Amtseinführung im Januar 2025) etabliert hat. Wir halten weiterhin an unserem Ziel eines EUR/USD-Kurses von 1,20 USD je Euro in 12 Monaten fest, was ein moderates Aufwärtspotenzial von 6 % für den Euro bietet, unter-stützt durch a) eine Abschwächung der Erwartungen an Zinserhöhungen der Fed infolge niedrigerer Energiepreise, b) ein nachlassendes US-Wachstum und c) potenziell langsamere US-Investitionszuflüsse aus dem Ausland.

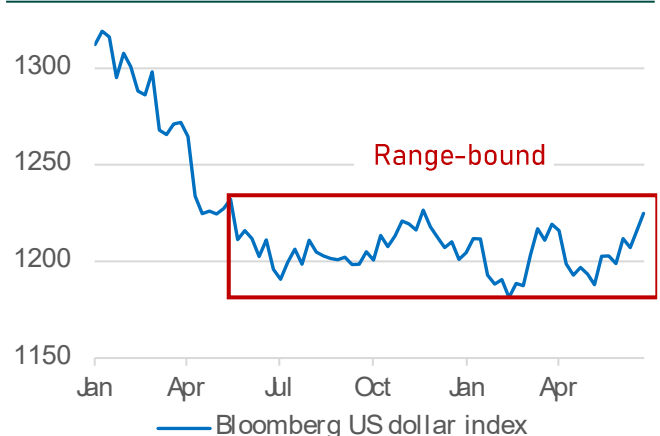
Dies steht im Einklang mit unserem positiven Ausblick für Gold (5500 USD/Unze in 12 Monaten gegenüber 4000 USD aktuell), da die Korrektur von 25 % teilweise durch die Stärke des US-Dollars und die höheren erwarteten US-Zinssätze ausgelöst wurde.

ROHÖLPREISE KEHREN AUF DAS VORKONFLIKTNIVEAU ZURÜCK



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

DER US-DOLLAR IST NICHT AUS SEINER 12-MONATS-SPANNE AUSGEBROCHEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Segmente	Übergewichten	Untergewichten	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	=	=	Regionen	Brasilien, Mexiko, Japan		Neutrale Haltung gegenüber Aktien: Nach der Entspannung der Lage im Nahen Osten beurteilen wir Aktien zwar positiver, doch der erwartete Aufwärtstrend dürfte nicht geradlinig verlaufen. Insbesondere könnten höhere Zinsen den Aufwärtstrend zwischenzeitlich bremsen.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, Industrie- und Bergbauwerte, EU-Versorger, EU-Banken	Basiskonsumgüter	Industrie: Reshoring, Reindustrialisierung, Verteidigung, KI sowie Ausbau und Modernisierung der Infrastruktur sorgen für starken Auftrieb. Steigende Energiepreise wirken hingegen für einige bremsend. 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, Verteidigungs-elektronik, Profitable US-Small- und Mid-Caps.		Rohstoffbezogene Aktien
ANLEIHEN	=	+/=	Staatsanleihen			Wir sind neutral 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 4,50 %, dt. Bundesanleihen bei 2,75 %, bei britischen Gilt bei 4,30%.
	+	+	Unternehmensanleihen	Euro- und GB-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Wir bevorzugen angesichts der Angebotsdynamik und der Spread-Niveaus Unternehmensanleihen der Investment-Grade-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	=	=				Die EZB wird den Einlagensatz bis zum Jahresende voraussichtlich bei 2,25 % belassen. Die Fed dürfte ihren Leitzins einmalig im Dezember auf einen Zielzins von 4,0 % anheben.
ROHSTOFFE	+/-	+/-		Kupfer (+) Gold (+)		Öl: (-) Negative Einschätzung zu Öl. Unser Ausblick für die nächsten 12 Monate liegt bei 60-70 USD je 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.
DEISEN			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.
INFRA-STRUKTUR	+	+		Energie, Transport, Wasser		Angeichts 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	2,3	2,4
Japan	1,1	0,8	1,1
Großbritannien	1,4	1,0	1,2
Schweiz	1,4	0,8	1,3
Eurozone	1,5	0,6	1,6
Deutschland	0,3	0,8	1,1
Frankreich	0,9	0,8	1,1
Italien	0,7	0,8	0,8
Schwellenländer			
China	5,0	4,6	4,5
Indien*	7,7	3,7	6,8
Brasilien	2,3	2,3	1,4

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 29.06.2026

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

* Geschäftsjahr
Quelle: BNP Paribas – 29.06.2026

	Land	Spot 28.06.2026		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,14	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	11,08	10,80	10,60
	Norwegen	EUR/NOK	11,31	10,80	10,75
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	162,00	158,00	155,00
	Kanada	USD/CAD	1,42	1,38	1,35
	Australien	AUD/USD	0,69	0,73	0,71
	Neuseeland	NZD/USD	0,56	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,17	5,30	5,00
	Indien	USD/INR	94,39	95,00	95,00
	China	USD/CNY	6,80	6,80	6,80

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 29.06.2026



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 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