

Anlagestrategie im Fokus

Rotation im Sommer

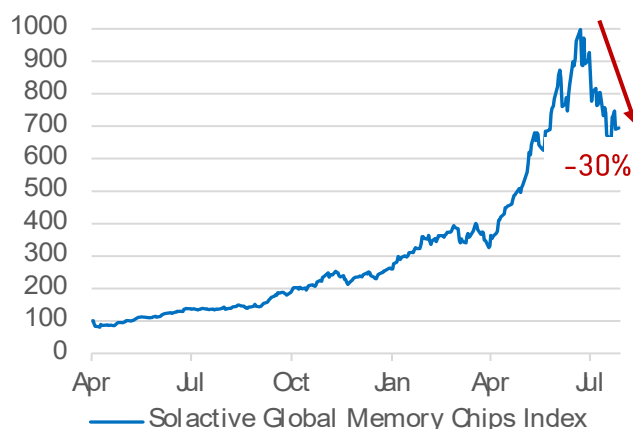
Zusammenfassung

- 1. Reflation nimmt Fahrt auf – Wachstum und Inflation ziehen an:** Im Juni und Juli setzte trotz steigender Energiepreise eine robuste globale wirtschaftliche Erholung ein – getragen vom Aufschwung im Industriesektor. Inflationssorgen bleiben bestehen und treiben die Anleihezinsen nach oben. Hilft globalen Value-Aktien, Sachwerten wie Infrastruktur sowie Rohstoffen.
- 2. Hormus im Start-Stop-Betrieb:** Wieder einmal wurde der Fluss von Öl und Gas aus dem Golf durch eine militärische Eskalation unterbrochen. Je länger die Unterbrechung der Energieexporte andauert, desto größer wird das Stagflationsrisiko für die Welt. Ölraffinerien profitieren weiterhin von Rekordmargen bei der Verarbeitung von Erdöl.
- 3. Kupfer zeigt sich stark, wird Gold folgen?** Diese Metalle haben sich seit 2021 im Gleichschritt nach oben bewegt, jedoch in den letzten drei Monaten auseinanderentwickelt, da steigende Anleiherenditen und ein stärkerer US-Dollar Gold belasteten. Die Zentralbanken sind zu großen Goldkäufern geworden, während Kupfer weiterhin durch die Nachfrage aus den Bereichen Elektrifizierung, Technologie und Verteilung gestützt wird. Wir behalten unseren positiven Ausblick auf Kupfer und Gold bei.
- 4. Rotation weg von Speicherchips:** Das Anlagethema „Künstliche Intelligenz“ hat seit Ende Mai stark korrigiert, wobei die investitionsfreudigen Hyperscaler seitdem um 19 % gefallen sind. Globale Finanzwerte haben die Marktführerschaft übernommen, beflügelt von überzeugenden Q2-Zahlen in den USA. Wir empfehlen eine Diversifizierung weg von konzentrierten Positionen im Technologiebereich hin zu Value- und US-Small-Cap-Aktien.
- 5. Positiv für Value-Aktien europäischer Banken und polnischen Werte:** Europäische Banken haben in diesem Jahr dank starker Gewinndynamik und Aktionärsrenditen einen Kurszuwachs von 16 % erzielt. Auch polnische Aktien haben in diesem Jahr eine starke Gewinndynamik gezeigt, was zu einem Plus von 20 % seit Jahresbeginn führte, während sie mit einem erwarteten KGV von 11 weiterhin attraktiv bewertet sind.

Inhalt

Makro- und Markteinschätzungen	2
Wachstumsaussichten verbessern sich	3
Energie bleibt die Achillesferse der Weltwirtschaft	4
Welchen Rohstoff sollte man verfolgen: Kupfer oder Gold?	5
Aktien: Fokus auf die Berichtssaison des Quartals	2. 6
Wo Chancen winken – wo Vorsicht gilt!	7
Globale Immobilienwerte: überraschend stark	8
Unsere wichtigsten Empfehlungen	9
Wirtschafts- und Währungstabellen	10
Haftungsausschluss	11

HERSTELLER VON SPEICHERCHIPS TRETEN IN EINEN BÄRENMARKT EIN



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

Edmund Shing, PhD

Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Makro- & Marktbetrachtungen

	Makro		- Die Erwartungen einer deutlichen Inflationsentlastung haben sich als kurzlebig erwiesen. Die erneuten Spannungen im Nahen Osten trieben die Energiepreise in die Höhe, und obwohl die US-Zölle gemäß Section 122 des Trade Act ausgelaufen sind, wirken sie weiterhin durch alternative Maßnahmen. - Mangels eines klaren Auslösers zur Deeskalation des Konflikts wird erwartet, dass erhöhte Energiekosten den Inflationsdruck kurzfristig aufrechterhalten, sollten aber die allgemeine Robustheit des weltweiten Wirtschaftswachstums nicht untergraben.
	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 bieten keine hinreichende Risikoprämie.
	Aktien	=	- Wir sind neutral im Hinblick auf Aktien: Obwohl wir angesichts der bisherigen Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft zu einer positiveren Haltung gegenüber Aktien übergegangen sind, dürfte der erwartete Aufwärtstrend nicht geradlinig verlaufen. Höhere Inflationsrisiken und Anleiherenditen könnten die Entwicklung zeitweise 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 1. Quartal 2026 eine durchschnittliche Rendite von 1,3 % im Vergleich zum Vorquartal. - 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. Wir haben unsere 12-Monats-Kursziele für Gold auf 5.000 USD je Unze und für Silber auf 80 USD je Unze korrigiert. - 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).



Wachstumsaussichten verbessern sich, da die Energiepreise nachgeben

Wirtschaftsdynamik erholt sich im Juni und Juli

Der Citi Economic Surprise Index für die großen G10-Volkswirtschaften zeigte seit Ende Mai eine deutliche Verbesserung des globalen Konjunkturausblicks und stieg von unter null auf über 51 bis zum 27. Juli. Diese Verbesserung der Wirtschaftsdaten fiel mit dem Rückgang der Ölpreise zusammen: Der Brent-Rohölpreis sank von über 110 USD pro Barrel Mitte Mai auf 72 USD Ende Juni. Dies war zu erwarten, da die globalen Öl- und Gaspreise effektiv als eine Steuer auf die Wirtschaft außerhalb des Energiesektors wirken und sowohl den Konsum als auch die Industriektivität abkühlen.

Gleichzeitig ließen die Inflationssorgen nach, da die Energiepreise nachgaben. Deutlich erkennbar ist dies am Rückgang des 1-jährigen US-Inflationsswaps auf den Verbraucherpreisindex (CPI) von 3,5 % Anfang Mai auf 2 % Ende Juli, ein sogar noch niedrigeres Niveau als Ende 2025. Doch nicht allein die Energiepreise sind für die Abschwächung der Stagflationsängste verantwortlich.

Bemerkenswert ist, dass Lohndruck derzeit auch in der Eurozone keine Rolle spielt. Das verhandelte Lohnwachstum im ersten Quartal sank auf 2,5 %, was im Einklang mit einer zugrundeliegenden Inflation von 2 % (oder darunter) steht, bei einem jährlichen Produktivitätswachstum von etwa 0,8 %. In den USA liegt der Zillow-Mietindex bei 2,1 % gegenüber dem Vorjahr und unterstreicht damit eine moderate Inflation der Wohnkosten.

Ob diese Belebung der Konjunkturdynamik bis zum Herbst anhalten wird, wird vom Öl- und Gasfluss aus dem Golf abhängen. Dieser wird wiederum einen enormen Einfluss auf die globalen Energiepreise haben.

Das Vertrauen in die Industrie bleibt stark

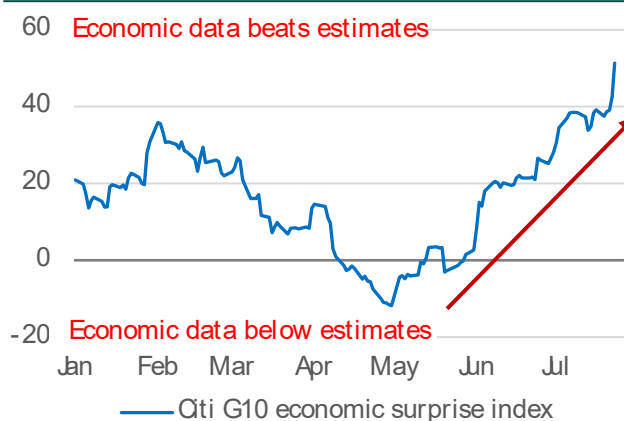
Der stärkste Sektor der globalen Wirtschaft bleibt die Industrie, gestützt durch kräftige Neuaufträge in den USA im Zuge des KI-Investitionsbooms sowie robuste chinesische Exportzahlen, während die heimische Nachfrage in China nur schwer wieder anzieht. Dieser Aufschwung spiegelt sich jedoch nicht besonders stark in der relativen Kursentwicklung des US-amerikanischen bzw. europäischen Industriegütersektors wider, sondern eher in der Outperformance japanischer Aktien (+19 % seit Jahresbeginn) und US-Small-Caps im Jahr 2026 (S&P Small-Cap 600 Index +21 % versus S&P 100 +6 %).

Kurzfristige Zinsen genau im Blick behalten

Abgesehen von den Ereignissen im Golf beobachten wir die kurzfristigen Anleiherenditen im Hinblick auf Anzeichen einer Veränderung der Zinserwartungen, die sich langfristig auf das Wirtschaftswachstum auswirken wird. Die Rendite 2-jähriger US-Treasuries ist wahrscheinlich der wichtigste einzelne Zinssatz, der genau beobachtet werden sollte, da er auf 4,3 % gestiegen ist. Dies deutet auf ein bis zwei Zinserhöhungen durch die US-Notenbank auf über 4 % hin. Wir erwarten nur eine Erhöhung im Dezember.

Die durchschnittliche Rendite 2-jähriger Anleihen in der Eurozone liegt bei 2,9 %, was auf zwei weitere Zinserhöhungen der EZB bis Mitte 2027 hindeutet. Wir glauben, dass dies angesichts des verhaltenen Konsums und des nachlassenden Inflationsdrucks in der Eurozone übertrieben ist, insbesondere wenn die Energiepreis-inflation bis zum Jahresende weiter nachlässt. Wir behalten unsere Erwartung bei, dass die EZB die Zinsen im Jahr 2026 nicht weiter anheben wird, sodass der Einlagensatz bei 2,25 % verbleibt.

DIE GLOBALE WIRTSCHAFTSDYNAMIK STEIGT AUF EIN JAHRESHOCH



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

KANN DIE 2-JÄHRIGE US-ANLEIHERENDITE AUF UNTER 4 % ZURÜCKKEHREN?



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Energie bleibt die Achillesferse der Weltwirtschaft

Ist die Straße von Hormus offen oder geschlossen?

Nach den jüngsten Angriffen auf Schiffe seitens Iran infolge der Vergeltungsangriffe durch US-Streitkräfte auf iranische Militäranlagen ist der prekäre Waffenstillstand in der Straße von Hormus erneut gefährdet.

Interessanterweise war die Reaktion des Ölpreises bisher verhalten. So stieg der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 72 USD pro Barrel Ende Juni auf 86 USD Ende Juli – 20 % höher, aber immer noch weit unter den im März und April erreichten Spitzenwerten von etwa 115 USD.

Die tatsächlichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft werden letztlich über die Inflation zu spüren sein, falls die höheren Energiepreise bei einer längerfristigen Blockade der Straße von Hormus anhalten sollten. Wenn die Energiepreise die Inflationsraten nach oben treiben, geraten die Zentralbanken zunehmend unter Druck, die Zinsen zu erhöhen – was wiederum das globale Wachstum belastet. Mit den anstehenden US-Zwischenwahlen im November ist dies für die Trump-Regierung und die Republikanische Partei, die verhindern wollen, dass die Demokraten sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat die Mehrheit erlangen, keine wünschenswerte Situation. Dazu wären niedrigere (statt höhere) Benzinpreise an den Zapfsäulen hilfreich, um die Kaufkraft der US-Haushalte zu stärken.

Wir befinden uns derzeit im Niemandsland: wird der Iran die Straße von Hormus kontrollieren oder nicht? Das wird in den nächsten Wochen die zentrale Frage sein. Solange dies nicht geklärt ist, werden wir volatile Energiepreise erleben. Der Druck, die angegriffenen Ölvorräte in den USA, China und Japan wieder aufzufüllen, bleibt bestehen. Chinas erneuter Ankauf von importiertem Öl könnte in der Zwischenzeit die Rohölpreise nach oben treiben.

Auch die Raffineriekapazitäten sind ein Problem

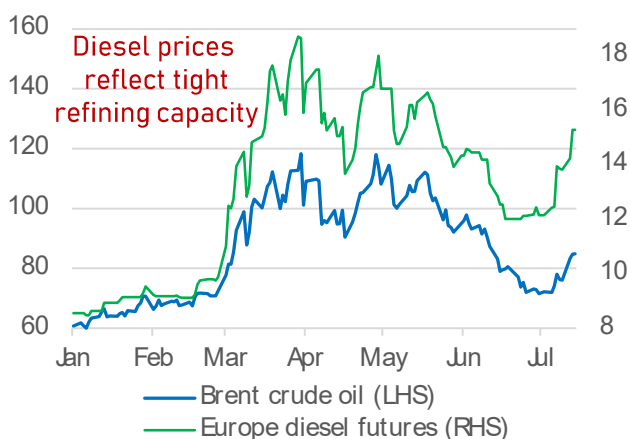
Das weltweite Angebot an Rohöl und Erdgas ist nicht der einzige energiebedingte Druck auf die globalen Inflationsraten. Der Mangel an Raffineriekapazitäten erzeugt ebenfalls Druck auf die Endverbraucherpreise für Energie. Die Ukraine hat die Raffineriekapazitäten Russlands erheblich beeinträchtigt, während gleichzeitig in der Golfregion viele Raffinerien entweder beschädigt sind oder eingeschränkt arbeiten.

Die Raffineriemargen, gemessen an den sogenannten Crack-Spreads (Vergleich der Preise für raffinierte Ölerzeugnisse wie Benzin, Diesel und Kerosin mit dem Basispreis für Rohöl), sind auf Rekordstände gestiegen und haben die Rentabilität der Raffineriebetriebe erhöht. Infolgedessen liegen die US-Benzinpreise um weniger als 20 % unter ihrem Höchststand Anfang Mai, wenngleich sie immer noch 30 % über dem Vorkriegsniveau sind. Dasselbe gilt für europäische Diesel- und globale Flugbenzinpreise.

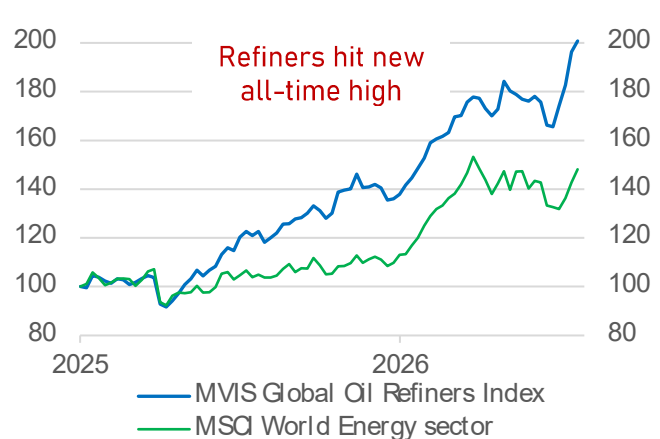
Angeichts der Notwendigkeit, die seit März erschöpften Lagerbestände an raffinierten Ölprodukten wieder aufzustocken, dürften diese hohen Raffineriemargen anhalten bis der Seeverkehr durch die Straße von Hormus wieder auf das Transitvolumen vor dem Konflikt zurückkehrt. Dies kann jedoch mehrere Wochen, wenn nicht gar Monate in Anspruch nehmen.

Globale Ölraffinerieunternehmen (vertreten durch den MVIS Global Refiners Index) stiegen auf ein neues Allzeithoch und legten seit Jahresbeginn um 47 % zu, angeführt von US-Raffinerien wie Valero Energy. Dies ist ein gutes Beispiel für die Bedeutung strategischer physischer Vermögenswerte in der derzeitigen instabilen geopolitischen Landschaft.

EUROPÄISCHE DIESELPREISE
SIND NICHT SO STARK GESUNKEN WIE ROHÖL



REKORDMARGEN TREIBEN AKTIEN VON SPEZIALISIERTEN
RAFFINERIE-UNTERNEHMEN AUF NEUE HÖCHSTSTÄNDE



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Welchen Rohstoff sollte man verfolgen: Kupfer oder Gold?

Kupfer und Gold entwickelten sich weitgehend parallel

Seit 2021 folgten Kupfer und Gold einem ähnlichen Preistrend, sowohl nach oben als auch nach unten bis April. Diese beiden essenziellen Rohstoffe haben den Bullenmarkt für natürliche Ressourcen seit Ende 2022 angeführt. Beide haben von den seitdem vorherrschenden lockeren gesamtwirtschaftlichen Liquiditätsbedingungen profitiert, ebenso wie die globalen Aktien.

In den letzten drei Monaten haben diese beiden Metalle jedoch unterschiedliche Preisentwicklungen gezeigt. Einerseits hat Kupfer trotz des Iran-Konflikts einen relativ bullischen Trend beibehalten, wobei der LME-Kupferpreis weiterhin deutlich über 13.600 USD/Tonne liegt und sich nur knapp unter seinem im Mai erreichten Höchststand von 14.180 USD befindet.

Andererseits hat Gold seit seinem kurzfristigen Höchststand von über 5.500 USD pro Unze Ende Januar eine Marktkorrektur von 25 % durchgemacht und ist bis Ende Juli wieder auf unter 4.100 USD zurückgefallen.

Gold litt unter den Verkäufen durch die Zentralbanken

Normalerweise kommen geopolitische Spannungen dem Goldpreis zugute. Allerdings hat sich Gold in diesem Jahr überwiegend wie ein Risikoanlagewert verhalten (etwa wie Aktien oder Unternehmensanleihen) und ist sowohl bei Ausbruch des Konflikts als auch während der Blockade der Straße von Hormus gefallen. Dies lag zunächst daran, dass einige Zentralbanken (in der Türkei und im Nahen Osten) ihre Goldreserven verkauften, um unter Zeitdruck Fremdwährung zu beschaffen zur Finanzierung der heimischen Wirtschaft.

Der Anstieg der Renditen kurzlaufender US-Anleihen seit März (die Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen stieg von 3,4 % auf 4,3 %) und die Aufwertung des US-Dollars haben den Goldpreis ebenfalls belastet.

Aber Anzeichen für eine Stabilisierung des Goldpreises

Im Juni und Juli scheint der Goldpreis dank anhaltender Käufe durch die chinesische und die polnische Zentralbank eine Untergrenze von etwa 4.000 USD erreicht zu haben. Ein gewisser indirekter Auftrieb für Gold ergibt sich zudem aus einer überraschenden Entspannung des kurzfristigen US-Inflationsdrucks: Sowohl die Inflationszahlen zum Verbraucherpreisindex als auch Erzeugerpreisindex für Juni liegen unter den Konsensschätzungen der Ökonomen. Dies sollte der Federal Reserve etwas Luft verschaffen und die Notwendigkeit einer Anhebung des Zielzinses der Fed Funds Rate vorerst verzögern.

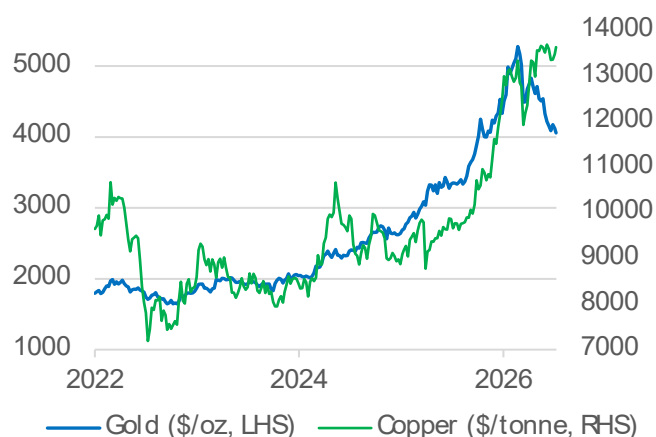
Wird Gold wieder an die Entwicklung von Kupfer und den Schwellenländerwährungen anknüpfen?

Kupfer wird weiterhin durch ein langfristiges Ungleichgewicht zugunsten der globalen Nachfrage (für Elektrifizierung, KI/Rechenzentren, Verteidigung, Infrastruktur und Bau) gegenüber einem weltweit knappen Angebot unterstützt. Wir sehen ein Aufwärtspotenzial von 10 % gegenüber unserem 12-Monats-Kursziel von 15.000 USD.

Wir erwarten auch in den nächsten 12 Monaten eine erneute Schwächephase des US-Dollars gegenüber den Währungen der G10-Staaten und der Schwellenländer, im Einklang mit dem vorherrschenden Trend von stärkeren Schwellenländerwährungen gegenüber dem USD im Zeitraum 2022–26. Seit Oktober 2022 hat der MSCI Emerging Markets Currency Index gegenüber dem USD um 19 % zugelegt, was vor allem von einem stärkeren chinesischen Renminbi und lateinamerikanischen Währungen getragen wurde.

Findet Gold in den nächsten Monaten wieder Anschluss an die Entwicklung von Kupfer und Schwellenländerwährungen? Niedrigere Ölpreise, Inflationszahlen und Renditen kurzlaufender US-Anleihen könnten eine Erholung des Goldpreises auslösen. Wir peilen auf Sicht von 12 Monaten ein Ziel von 5.000 USD je Unze an, was ein Aufwärtspotenzial von über 20 % bedeutet.

GOLD UND KUPFER HABEN SICH SEIT APRIL AUSEINANDERENTWICKELT



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

SCHWELLENLÄNDERWÄHRUNGEN HABEN GEGENÜBER DEM USD AUFGEWERTET



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**

Aktien: Fokus auf die Berichtssaison des 2. Quartals

Hoffnung auf positive Ausblicke der Unternehmen für das 2. Halbjahr 2026

In diesem Jahr haben wir bisher einen relativ seltenen Gewinntrend an den Aktienmärkten beobachtet. Insgesamt sind die Gewinnerwartungen für das Kalenderjahr 2026 für US-amerikanische, europäische und japanische Unternehmen seit Jahresbeginn um jeweils 10 %, 4 % bzw. 9 % gestiegen, dank starker Quartalsergebnisse und einer verbesserten Unternehmensgewinnprognose für das Gesamtjahr. In den meisten Jahren sind Analysten bei ihren Gewinnerwartungen für Unternehmen in der Regel zu optimistisch und stufen ihre Gewinnprognosen im Laufe des Jahres schrittweise herab, um sie an realistischere Ausblicke seitens des Managements anzupassen.

Diese optimistischeren Gewinnschätzungen waren der Haupttreiber der Kursgewinne an den US-amerikanischen und europäischen Börsen in diesem Jahr. So erzielten der S&P 500 und der STOXX Europe 600 eine Nettorendite von 9 % bzw. 11 %, obwohl die KGV-Bewertungen leicht nachgaben.

Im Verlauf der Berichtssaison für das 2. Quartal in den USA und Europa wird sich zeigen, ob der positive Trend bei den Anpassungen der Gewinnerwartungen anhält. Die ersten Ergebnisse von US-Banken und globalen Technologieunternehmen bestätigen diesen positiven Gewinntrend. Tatsächlich haben die meisten großen Unternehmen, die bereits in diesen Sektoren berichtet haben (angeführt von Goldman Sachs, Morgan Stanley, Richemont und ASML), die Erwartungen der Analysten im zweiten Quartal übertroffen.

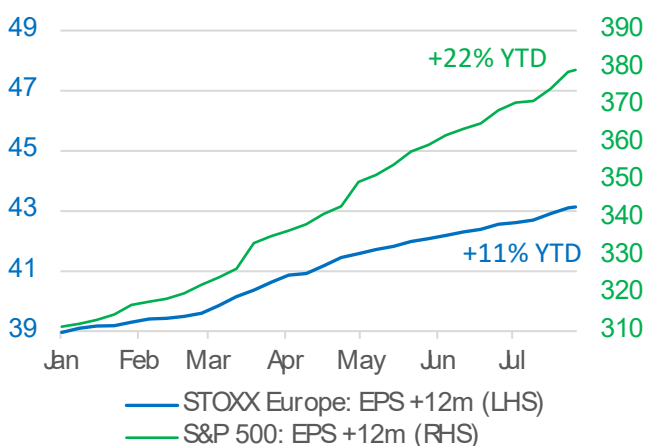
Saisonale Flaute an den Aktienmärkten erwartet

Die Sommermonate sind für die Aktienmärkte meist herausfordernder. Die Phase ist geprägt von höherer Volatilität und schwächeren monatlichen Renditen als in den Wintermonaten. Außerdem ist diese Saisonalität in den USA in Jahren stattfindender US-Zwischenwahlen typischerweise stärker ausgeprägt. Der September ist oft der schwächste Monat des Jahres, besonders für US-Aktien, bevor die Saison ab Mitte Oktober wieder positiver wird. In den letzten zehn Jahren beispielsweise hat der Nasdaq 100 Index im Monatsverlauf im Durchschnitt 1,6 % eingebüßt, selbst im Zuge eines starken langfristigen Bullenmarktes.

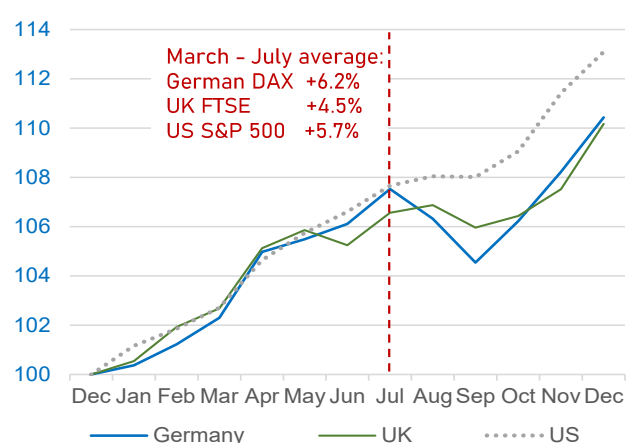
Wir sollten daher nach einem positiven ersten Halbjahr auf kurzfristige Volatilität bei Aktien vorbereitet sein, insbesondere in Sektoren mit höherem Beta wie Technologie, während defensivere Sektoren wie Gesundheit und Versorger traditionell im Sommer eine Outperformance erzielen. In Europa erstreckt sich dies auf defensivere regionale Indizes wie den Schweizer SMI, der nahe an seinem Allzeithoch liegt.

Dies ist einer der Gründe, warum wir neben der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit und leicht höheren langfristigen Zinsen unsere neutrale Einschätzung von globalen Aktien beibehalten.

POSITIVE BERICHTSSAISON FÜR Q2, WAS DIE POSITIVE DYNAMIK BEI DEN GEWINNEN JE AKTIE AUFRECHTERHÄLT



AUGUST BIS SEPTEMBER ZÄHLEN ÜBLICHERWEISE ZU DEN SCHWÄCHEREN MONATEN FÜR AKTIEN



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Was sich lohnt – und was nicht

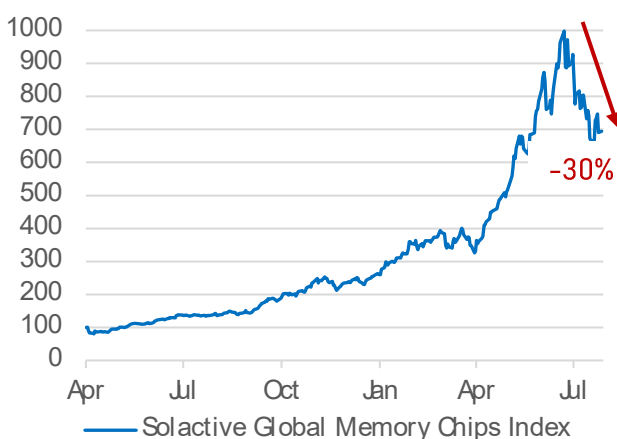
Speicherchip-Hersteller treten in einen Bärenmarkt ein

Die beste Umsetzung des Anlagethemas „Künstliche Intelligenz“ zeigt sich seit über einem Jahr bei jenen Unternehmen, die die „Spitzhacken und Schaufeln“ für den KI-Boom liefern – also der Ausrüstung, die notwendig ist, um die Rechenleistung hinter den Large Language Models anzutreiben. Der größte Engpass bei der Bereitstellung von KI-Rechenleistung lag zweifellos in der Hochbandbreiten-Speichertechnologie, die von Samsung Electronics und SK Hynix in Südkorea sowie von Micron in den USA angeboten wird. Von April bis Ende Juni stieg der Solactive Global Memory Chip Index um über 200 %, da diese Chiphersteller aufgrund von Rekordaufträgen ein sehr starkes Umsatz- und Preiswachstum verzeichneten.

Im letzten Monat hat sich der Trend jedoch geändert. Der Index für Speicherchips ist um 28 % gefallen, was die Besorgnis widerspiegelt, dass neue chinesische Chiphersteller, wie CXMT (ChangXin Memory Technologies), Marktanteile gewinnen werden. Bloomberg zufolge stieg CXMT zum viertgrößten DRAM-Chiphersteller der Welt auf und erreichte im 1. Quartal 2026 einen Marktanteil von 8 % (gegenüber 3 % im 1. Quartal 2025).

Zudem hat ein Kommentar von IBM Bedenken ausgelöst, dass der jüngste Auftragsschub von DRAM-Speichern möglicherweise Aufträge darstellen, die aus dem 2. in das 1. Halbjahr 2026 „vorgezogen“ wurden, um den erwarteten Preisanstiegen für Speicherchips zuvorzukommen. Wenn ja, könnte sich das Umsatzwachstum im 1. Halbjahr als überzeichnet erweisen und es im 2. Halbjahr zu einer Verlangsamung der Speicherchip-Bestellungen kommen. Nach einer so herausragenden Kursentwicklung der Chiphersteller im vergangenen Jahr könnte schon der kleinste Hinweis auf schlechte Nachrichten eine Welle von Gewinnmitnahmen auslösen. Kurzfristig ist daher Vorsicht gegenüber dem Halbleitersektor und dem Engagement in südkoreanischen Aktien angebracht.

DIE HERSTELLER VON SPEICHERCHIPS TRETEN IN EINEN BÄRENMARKT EIN



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

Europäische Bankaktien steigen mit den Gewinnen

Nach einem glänzenden Jahr 2025 weisen europäische Banken auch 2026 dank einer starken positiven Ertragsdynamik eine überdurchschnittliche Performance auf (Gesamtrendite von 16 % seit Jahresbeginn). Die Erträge aus Gebühren und Provisionen wachsen weiter dank einer hohen Sparquote und starker Aktienmärkte, während die Kreditnachfrage von Haushalten und Unternehmen stetig steigt. Das Wachstum des Gewinns je Aktie (EPS) und die Eigenkapitalrendite (ROE) werden durch eine starke Bilanz weiter gestützt, die kontinuierliche Aktienrückkaufprogramme ermöglicht. Heute bieten europäische Banken insgesamt eine höhere Eigenkapitalrendite (13,4 %) als ihre amerikanischen Pendanten, obwohl sie mit einem Abschlag von fast 20 % auf das erwartete KGV und das Kurs-Buchwert-Verhältnis gehandelt werden. Anleger, die nach Erträgen streben, werden die Dividendenrendite von fast 5 % der europäischen Banken attraktiv finden, da sie die Renditen von Anleihen oder Barmitteln bei weitem übertrifft.

Polen: weitgehend ignoriert trotz starker Performance

Der polnische Leitindex WIG 20 hält seit Januar mit +20 % mit dem breiteren MSCI Emerging Markets Index Schritt, trotz fehlender Chiphersteller in seinen Reihen. Mit einem nominalen BIP-Wachstum von über 6 % (erwartet für 2026 und 2027) übertrifft die polnische Wirtschaft weiterhin andere große entwickelte europäische Volkswirtschaften, getragen von robusten Trends im Binnenkonsum und bei Investitionen. Dies hat eine starke Aufwärtsentwicklung der Gewinnschätzungen befeuert (+17,5 % seit Januar). Polnische Aktien werden mit dem 11-Fachen des erwarteten KGV gehandelt, was einen erheblichen Abschlag gegenüber dem STOXX Europe Index (15x KGV) darstellt, während sie eine Dividendenrendite von weit über 4 % bieten. Wir betrachten polnische Aktien weiterhin als eine attraktive europäische Value-Anlage.

POLNISCHE AKTIEN +20 %, BANKEN DER EUROZONE +16 % RENDITE IM JAHR 2026



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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

Globale Immobilienwerte: 2026 überraschend stark

US-REITs finden 2026 zurück zu alter Stärke

Globale börsennotierte Real Estate Investment Trusts (REITs) haben sich 2026 trotz offensichtlichen Gegenwinds durch höhere langfristige Zinsen bemerkenswert erholt. Der MSCI World Real Estate Index erzielte bis zum 28. Juli eine Rendite von 16 % in USD und 20 % in EUR, angeführt von einer Rendite von 25 % bei US-REITs. Europäische börsennotierte REITs blieben im Vergleich zurück und erzielten seit Jahresbeginn eine Rendite in Höhe von 5 %.

Diese außergewöhnliche Divergenz bei der regionalen Performance von REITs ist vor allem auf den Boom bei KI-Investitionen in Datenzentren zurückzuführen, was spezialisierte Betreiber von Datenzentren wie Equinix und Digital Realty Trust beflügelte. Self-Storage- und Lagerimmobilien entwickelten sich ebenfalls stark, wobei dieses Segment durch die jüngst angekündigte Übernahme des britischen Lagerbetreibers Segro durch den US-Lagerhausriesen Prologis gestützt wurde.

Langfristiger Kontext: Erholung vom Zins-Schock in den Jahren 2022–23

Diese starke Performance sollte jedoch in einen länger-fristigen Kontext gesetzt werden. Auf Basis der Gesamtrendite hat der MSCI World Real Estate Index lediglich seinen Stand von Anfang 2022 wieder erreicht, bevor die Zinsen weltweit stark anstiegen. Also selbst einschließlich Dividenden steht über 5½ Jahre eine Nullrendite zu Buche – schlechter als Geldmarktanlagen und nur geringfügig besser als globale Anleihen.

Nicht börsennotierte europäische Immobilienwerte machen langsam Fortschritte...

Laut der INREV-Datenbank für europäische Immobilienfonds erzielten nicht notierte europäische Immobilienfonds im ersten Quartal 2026 eine Nettorendite von 1,3 %, nachdem sie im Kalenderjahr 2025 eine Rendite von 4,4 % generiert hatten. Dies sind stabile, wenngleich unspektakuläre Renditen nach zwei schwierigen Jahren 2022 und 2023. Dennoch sind sie durchweg besser als die Renditen europäischer Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating.

...hinken aber den Erträgen von Infrastrukturwerten hinterher

Die globalen Erträge privater Infrastrukturwerte (gemäß dem FTSE Stepstone Global Private Infrastructure Index) waren seit 2022 in USD durchgehend stark und beliefen sich im Durchschnitt bis Juli 2026 auf fast 9 % pro Jahr. Die Performance 2025 wurde in EUR jedoch von der Schwäche des USD in den ersten 6 Monaten gebremst.

Die Performance im Jahr 2026 war weiterhin robust und stieg um über 2 % in USD und um +5 % in EUR. Börsennotierte globale Infrastrukturwerte (FTSE Global Core Infrastructure Index) haben seit Anfang 2026 mit +13 % in USD und +16 % in EUR stärker abgeschnitten.

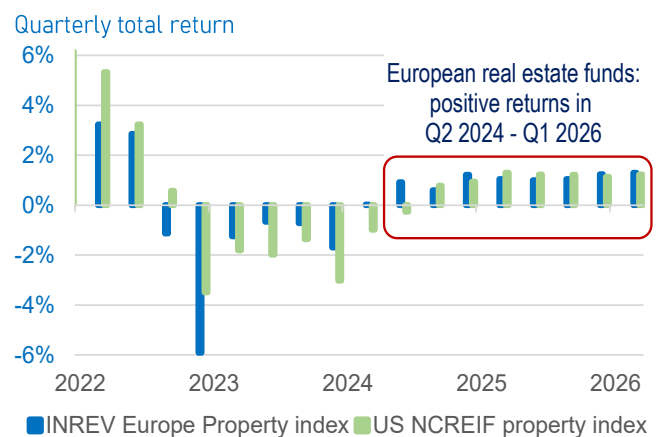
Angesichts des relativ geringen Engagements privater Anleger in der Anlageklasse Infrastruktur sowohl in börsennotierten als auch in privaten Fonds sowie aufgrund ihrer starken langfristigen Wertentwicklung bevorzugen wir für neue Investitionen weiterhin Infrastruktur gegenüber Immobilien.

BÖRSENNOTIERTE IMMOBILIENWERTE ERHOLEN SICH ERST JETZT VON VERLUSTEN IN DEN JAHREN 2022 UND 2023



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Q1 2026: +1,3 % ZUM VORQUARTAL FÜR EUROPÄISCHE PRIVATE IMMOBILIENWERTE, +1,2 % ZUM VORQUARTAL IN DEN USA



Quelle: INREV, NCREIF, Bloomberg



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: Obwohl wir angesichts der bisherigen Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft zu einer positiveren Haltung gegenüber Aktien übergegangen sind, dürfte der erwartete Aufwärtstrend nicht geradlinig verlaufen. Höhere Inflationsrisiken und Anleiherenditen könnten die Entwicklung zeitweise 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, Verteidigungselektronik, 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 Gilts 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 5.000 USD/Unze. Unser 12-Monatsziel für Silber liegt bei 80 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		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	2,5
Japan	1,1	0,8	1,1
Großbritannien	1,4	1,0	1,2
Schweiz	1,4	0,8	1,3
Eurozone	1,5	0,8	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 – 27.07.2026

BNP Paribas Prognosen			
VPI-Inflation %	2025	2026	2027
USA	2,7	3,2	2,5
Japan	3,1	2,0	2,3
Großbritannien	3,4	3,2	3,1
Schweiz	0,2	0,5	0,5
Eurozone	2,1	2,7	2,6
Deutschland	2,3	2,3	2,4
Frankreich	0,9	2,2	1,6
Italien	1,7	2,4	1,7
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 – 27.07.2026

	Land	Spot 27.07.2026		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	0,93	0,92	0,92
	Japan	EUR/JPY	186,00	180,00	186,00
	Schweden	EUR/SEK	11,07	10,80	10,60
	Norwegen	EUR/NOK	10,99	10,80	10,75
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	164,00	158,00	155,00
	Kanada	USD/CAD	1,41	1,38	1,35
	Australien	AUD/USD	0,70	0,73	0,71
	Neuseeland	NZD/USD	0,58	0,60	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,11	5,30	5,00
	Indien	USD/INR	95,90	95,00	95,00
	China	USD/CNY	6,77	6,80	6,80

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 28.07.2026



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 Paribas 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 Paribas 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 Paribas 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, Tino Benker-Schwuchow, Stefan Gröning, 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**