

# Anlagestrategie im Fokus

## Die Anleihewächter sind zurück

### Zusammenfassung

- 1. Üppiges Angebot an Staats- und Unternehmensanleihen:** Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen ist mit 3,4 % auf den höchsten Wert seit 15 Jahren gestiegen, da die Sorgen hinsichtlich der globalen Schuldentragfähigkeit zunehmen. Die Emissionsvolumina von Schuldtiteln sind in den USA am größten, da ein Haushaltsdefizit von mehr als 6 % (des BIP) sowie ein starkes Kreditangebot im Technologiesektor finanziert werden müssen.
- 2. Ein guter Einstiegspunkt bei Euro-Anleihen und Unternehmensanleihen:** Wir sehen Wertpotenzial sowohl in Staatsanleihen der Euro-Kernländer (Hochstufung auf positiv) als auch in Euro-Unternehmensanleihen (bleiben positiv). Angesichts dieser attraktiveren Startrenditen empfehlen wir verstärkte Allokationen in langlaufende, auf Euro lautende Staats- und Unternehmensanleihen.
- 3. Wird der japanische Yen endlich anziehen?** Die Ende Juli koordinierte Intervention der japanischen und US-Notenbank hat die Schwäche des Yen teilweise umgekehrt. Der USD/JPY-Kurs fiel von 164 JPY pro USD auf 159 JPY pro USD. Angesichts drei vorheriger gescheiterter Versuche einer Kursumkehr in diesem Jahr ist es noch zu früh, daraus eine Trendwende für den Yen abzuleiten. Wir erwarten eine moderate Aufwertung des Yen auf 155 JPY auf Sicht von 12 Monaten.
- 4. Aktienmärkte markieren neue Allzeithochs** dank positiver Gewinnrevisionen, optimistischer Stimmung und reichlich Liquidität. Gleichgewichtete US-Aktienindizes, Banken und der Rohstoffsektor führen den Markt an, während der einstige Momentum-Liebling Techno-logie zurückbleibt. Wir stufen unsere Einschätzung zu globalen Aktien auf positiv hoch, da wir glauben, dass diese positiven Trends bis ins Jahr 2027 anhalten.
- 5. Anhaltendes Vertrauen in Gold:** Gold ist seit Mitte Juli um 16 % auf 4.640 USD pro Unze gestiegen, da die Erwartungen an die Fed, mit Zinserhöhungen zu reagieren, abgenommen und die Goldankäufe der Zentralbanken zugenommen haben. Wir könnten künftig noch niedrigere kurzfristige US-Zinsen und einen schwächeren US-Dollar erleben, insbesondere wenn der Ölpreis nachlässt. Wir behalten unsere positive Haltung und unser 12-Monats-Ziel von 5.000 USD bei.

### Inhalt

|                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------|----|
| Makro- und Markteinschätzungen                            | 2  |
| Emissionsflut von Anleihen treibt Renditen nach oben      | 3  |
| Versinkt die Welt in Schulden?                            | 4  |
| Kreditmärkte dominiert vom Angebot an Technologieanleihen | 5  |
| Die Trendwende des Yen                                    | 6  |
| Kupfer nimmt Kurs auf neue Höchststände                   | 7  |
| Reichlich Liquidität stützt die Märkte                    | 8  |
| Aktien – wieder optimistisch                              | 9  |
| Unsere wichtigsten Empfehlungen                           | 10 |
| Wirtschafts- und Währungstabellen                         | 11 |
| Haftungsausschluss                                        | 12 |

### RENDITEN LANGLAUFENDER ANLEIHEN ERKLIMMEN NEUE 10-JAHRES-HÖCHSTSTÄNDE



— Bloomberg global 20Y+ Treasury index yield

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- &amp; Marktbetrachtungen

|                                                                                     |                                            |         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | Makro                                      |         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Die globale wirtschaftliche Expansion bleibt auf einem soliden Kurs, getragen durch eine weiterhin stabile Konsumnachfrage, einer sich verbessernden Geschäftsstimmung und einem Anstieg von KI-getriebenen Investitionen.</li> <li>Mangels eines klaren Auslösers zur Deeskalation des Konflikts im Nahen Osten wird erwartet, dass erhöhte Energiekosten den Inflationsdruck kurzfristig aufrechterhalten, sollten aber die allgemeine Robustheit des weltweiten Wirtschaftswachstums nicht untergraben.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                           |
|    | Staatsanleihen                             | +/=     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hochstufung auf Positiv der Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone (bevorzugt sind Laufzeiten von 7–10 Jahren). Neutral gegenüber US-Treasuries; bevorzugt werden kürzere Laufzeiten (ca. 5 Jahre).</li> <li>Neutral gegenüber britischen Staatsanleihen (12-Monats-Renditeziel liegt bei 4,4 %).</li> <li>Die EZB hat ihren Einlagensatz nochmals erhöht, er beträgt nun 2,50 %. Die Fed dürfte ihren Leitzins einmalig im Dezember auf einen Zielzins von 4,0 % anheben.</li> <li>Wir rechnen mit einer Rendite für 2-jährige US-Staatsanleihen von 4,10 % in 12 Monaten, und für 10-jährige US-Staatsanleihen von 4,50 %.</li> <li>Unser 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 2,75 %.</li> </ul> |
|    | Unternehmensanleihen                       | +/=     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Angesichts der Angebotsdynamik und des Rendite-/Spread-Niveaus bevorzugen wir IG-Unternehmensanleihen in EUR (positive Einschätzung) gegenüber IG-Anleihen in USD (neutrale Einschätzung). Wir konzentrieren uns auf Qualitätstitel. Wir stufen Unternehmensanleihen aus Großbritannien auf Neutral herab.</li> <li>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.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                  |
|  | Aktien                                     | +       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Wir stufen Aktien auf Positiv hoch: Angesichts der bisherigen Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft sind wir zu einer positiveren Haltung gegenüber Aktien übergegangen.</li> <li>Wir bevorzugen Aktien aus Japan, stufen die Schwellenländer von Neutral auf Übergewichten hoch – mit einer Präferenz für Nordostasien (Chinesische A-Aktien, Südkorea und Taiwan) und Lateinamerika (Brasilien und Mexiko).</li> <li>Neutrale Haltung gegenüber den USA, Großbritannien und Europa.</li> <li>Positive Einschätzung in den Sektoren Gesundheit, Industrie und Bergbau, EU-Versorger und EU-Banken.</li> </ul>                                                                                                                                |
|  | Immobilien                                 | =       | <ul style="list-style-type: none"> <li>Von INREV erfasste europäische Fonds für private Immobilieninvestitionen verzeichnen weiterhin ein stetiges Wachstum der Nettoinventarwerte und boten Anlegern für das 2. Quartal 2026 eine durchschnittliche Rendite von 0,9 % im Vergleich zum Vorquartal (1,3 %).</li> <li>Wir bevorzugen Industrie- und Logistikimmobilien, die attraktive Renditen sowie höhere erwartete Mietsteigerungen aufgrund eines soliden Nachfragewachstums bieten.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|  | Rohstoffe                                  | + / +/- | <ul style="list-style-type: none"> <li>Edelmetalle: Wir schätzen Edelmetalle weiterhin positiv ein. Unsere 12-Monats-Kursziele liegen bei 5.000 USD je Unze für Gold und bei 80 USD je Unze für Silber.</li> <li>Positive Einschätzung strategischer Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Zinn.</li> <li>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.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|  | Alternative UCITS-Fonds/<br>Private Assets |         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Wir bewerten Makro-Strategien positiv. Event-Driven-Strategien halten wir ebenfalls für attraktiv, vor allem M&amp;A Arbitrage. Long-Short-Equity stufen wir auf Neutral herab.</li> <li>Wir beurteilen Infrastrukturwerte positiv, da das mittelfristige strukturelle Wachstum durch staatliche Ausgaben und die Nachfrage in den Schwellenländern angekurbelt wird.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|  | Devisen                                    |         | <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Unser 12-Monatsziel für den EUR/USD-Wechselkurs liegt bei 1,20 USD (Wert 1 Euro).</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

## Emissionsflut von Anleihen treibt Renditen nach oben

### Der Druck auf Finanzminister Bessent wächst

Seit Ende Februar sind die Renditen 30-jähriger Anleihen weltweit um 0,6–0,8 % auf neue Mehrjahreshöchststände gestiegen. Diese höheren langfristigen Zinssätze werden die jährlichen Zinsaufwendungen für Regierungen allmählich erhöhen, deren Schuldentragfähigkeit Anleiheinvestoren zunehmend Sorgen bereitet.

Normalerweise wäre ein solcher Anstieg der Renditen hauptsächlich auf höhere erwartete Inflationsraten zurückzuführen. Dies war seit März jedoch nicht der Fall. Die langfristigen Breakeven-Inflationsraten blieben weitgehend stabil, während die realen Renditen 10-jähriger Anleihen in den USA und Großbritannien um 0,55 % stiegen.

Dieser Anstieg der langfristigen Zinsen ist eine Folge der Flut an Neuemissionen von Staats- und Unternehmensanleihen, insbesondere von Technologieunternehmen, die ihre Investitionen in KI-Infrastruktur finanzieren.

Die normale Reaktion der Regierungen auf höhere Kreditkosten sollte sein, die Ausgaben einzudämmen und so die Haushaltsdefizite zu verringern (Lücke zwischen Steuereinnahmen und Staatsausgaben). Bislang gibt es kaum Hinweise darauf, dass die USA oder europäischen Regierungen Maßnahmen ergreifen, um Ausgaben zu drosseln und die Defizite zu reduzieren, was Fragen über die langfristige Schuldentragfähigkeit aufwirft.

US-Finanzminister Bessent hat versucht, einen weiteren Renditeanstieg langlaufender US-Anleihen zu verhindern, indem er das Rückkaufvolumen von (weniger liquiden) 10- bis 30-jährigen US-Staatsanleihen – die nicht mehr regelmäßig neu begeben werden – auf 4 Mrd. USD pro Operation erhöht hat. Unserer Ansicht nach wird er deutlich mehr Geld für diese Rückkäufe aufbringen müssen, um den Anstieg der langfristigen Zinsen einzudämmen. Das scheint recht unwahrscheinlich.

### Die politische Unsicherheit der Fed hilft nicht

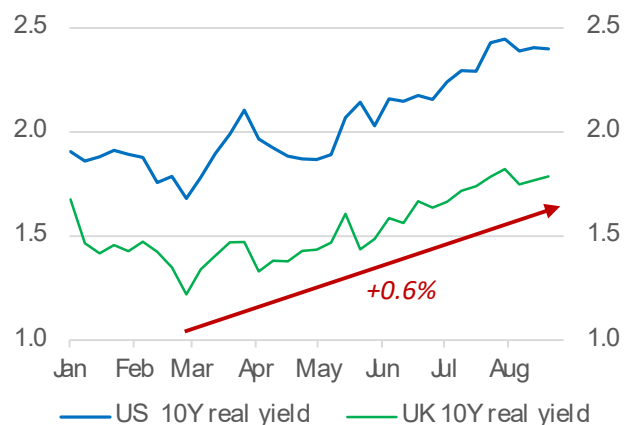
Ein weiterer Faktor, der den Renditeanstieg langfristiger Anleihen antreibt, ist die Ausweitung der Laufzeitprämie. (Dies ist eine zusätzliche Vergütung, die Anleger dafür verlangen, Anleihen über längere Zeiträume zu halten, anstatt eine Reihe kurzfristiger Wertpapiere fortlaufend zu verlängern.) Diese Entwicklung steht wahrscheinlich im Zusammenhang mit der erhöhten Unsicherheit bezüglich zukünftiger Leitzinsen der Fed. Der neue Vorsitzende hat mehrere Arbeitsgruppen eingesetzt und betonte die zurückhaltende Kommunikation der Fed bezüglich ihrer Prognosen und Reaktionsfunktion. Ein klares Bekenntnis in diesen Bereichen könnte den Anstieg der Laufzeitprämie eindämmen und dazu beitragen, die Renditen zu senken. Wir behalten unser 12-Monatsziel von 4,50 % für die 10-jährige US-Anleiherendite bei, obwohl eine vorübergehende Überschreitung weiterhin möglich ist. **Wir bleiben bei US-Staats- und -Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating neutral.**

### Es ist Zeit, selektiv Euro-Anleihen zu kaufen

Die Durchschnittsrendite 10-jähriger Anleihen der Eurozone liegt derzeit bei 3,7 % und damit auf dem höchsten Stand seit fast drei Jahren sowie um 1,6 % über ihrem eigenen Durchschnitt für den Zeitraum 2010–2026. Trotz eines relativ engen Investment-Grade-Kreditspreads von 0,8 % erzielen BBB-bewertete Unternehmensanleihen der Eurozone (mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 5 Jahren) im Durchschnitt 3,9 % – die höchste Rendite seit über zwei Jahren. In den letzten Jahren haben wir immer wieder das Mantra wiederholt, dass der Anleihemarkt nicht mehr einfach ein Buy-and-Hold-Markt ist, sondern einer, in dem Anleger bereit sein müssen, auf periodische Volatilitätsphasen zu reagieren, um die Gewichtung ihrer festverzinslichen Anlagen zu erhöhen. In Europa sind wir der Meinung, dass jetzt einer dieser Momente ist.

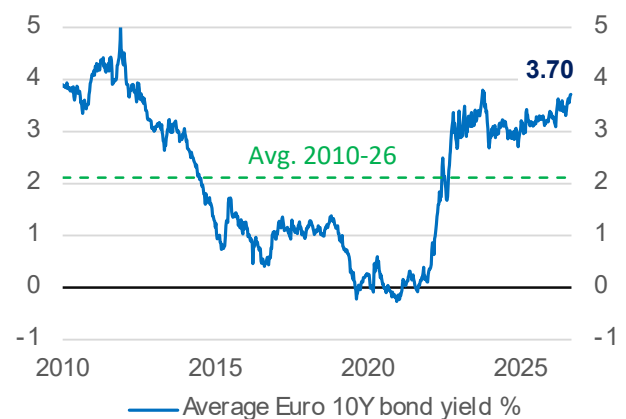
Konservativ ausgerichteten Anlegern raten wir bei den aktuellen Renditen zu Käufen europäischer Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und Staatsanleihen der Eurozone.

10-JÄHRIGE REALZINSEN IN DEN USA UND GROSSBRITANNIEN AUF HÖCHSTEM STAND SEIT 2008-09



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

10-JAHRES-RENDITE NAHE HÖCHSTSTAND SEIT DER STAATSSCHULDENKRISE IN DER EUROZONE 2011-12



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Versinkt die Welt in Schulden?

### Eine wiederkehrende Frage, die Anleiherenditen nach oben treibt

Eine Frage, die uns Kundinnen und Kunden immer wieder stellen lautet:

*„Sollte ich mir über die weltweit steigende Staatsverschuldung Sorgen machen? Wie können diese Schuldenstände langfristig überhaupt tragfähig sein angesichts der Herausforderungen, die sich durch eine alternde Bevölkerung ergeben?“*

Beides sind sehr gute Fragen, die durch die enormen Anstiege der Schuldenquoten (im Verhältnis zum BIP) der großen Industrieländer im Zuge der globalen Finanzkrise 2008 und der COVID-Pandemie 2020 aufgeworfen wurden. Beide Krisen lösten massive staatliche Programme zur Unterstützung der Weltwirtschaft aus, finanziert durch erhöhte staatliche Kreditaufnahmen.

Laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) stieg die Bruttostaatsverschuldung der G7 von 77 % im Jahr 2007 auf 116 % im Jahr 2012 und erreichte mit 136 % im Jahr 2020 ihren vorläufigen Höhepunkt. Bis 2023 ist das Verhältnis von Schulden zu BIP schrittweise auf 121,5 % gefallen, dürfte in diesem Jahr jedoch wieder 124 % erreichen. Laut Prognosen des IWF wird sie bis 2031 auf 133 % ansteigen.

Heute befinden wir uns zweifellos in einem Regime fiskalischer Dominanz, in dem diese fiskalischen Druck-faktoren die Geldpolitik weltweit maßgeblich bestimmen. Die Zentralbanken in den USA, Großbritannien und Japan widerstehen der Versuchung, die Leitzinsen wesentlich zu erhöhen – angesichts des Risikos, dass dadurch sowohl die Refinanzierungskosten der Staatsschulden als auch die Haushaltsdefizite steigen und eine Schuldenspirale ausgelöst wird.

### Wird die Inflation infolgedessen langfristig auf einem höheren Niveau liegen?

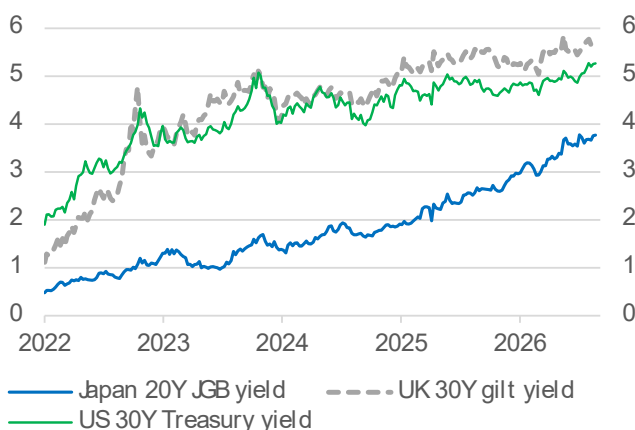
Heute müssen die großen Zentralbanken den Druck zur Sicherung der Schuldentragfähigkeit gegen das Inflationsziel abwägen. Allerdings könnte politischer Druck die Zentralbanken dazu zwingen, auf Schuldennachhaltigkeit zu setzen und zuzulassen, dass die Inflation stärker steigt, als ihnen eigentlich lieb wäre. Diese Entscheidung wird durch folgende Fakten unterstrichen: Die Kerninflation in den USA hat das offizielle Ziel der Fed von 2 % seit März 2021 kontinuierlich überschritten. Ähnliches gilt für Großbritannien und sogar für das bisher von Deflation geprägte Japan, wo die Kerninflation seit Ende 2024 bei 2 % oder darüber liegt.

### Renditen langlaufender Anleihen steigen

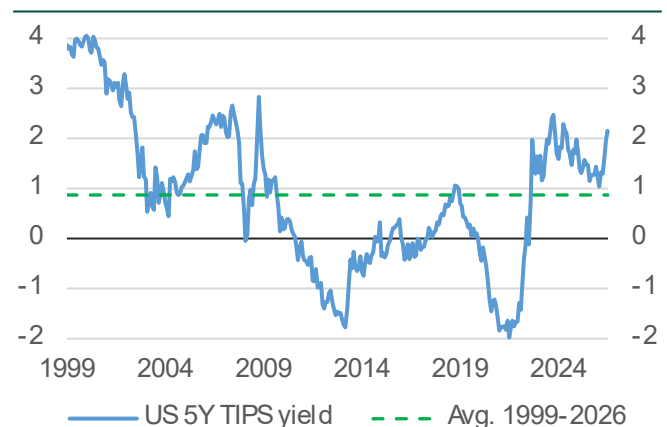
Anleiheinvestoren haben auf dieses Inflationsumfeld reagiert, indem sie für langlaufende Staatsanleihen höhere Renditen verlangen. Heute bieten langfristige Anleihen aus den USA, Großbritannien und Japan einige der höchsten Renditen der letzten mehr als 20 Jahre. Bieten der aktuelle Konflikt im Nahen Osten und die damit verbundenen erhöhten Energiepreise eine Kaufgelegenheit für diese Anleihen? Oder könnten die Anleiherenditen ohne entschiedene Maßnahmen der Zentralbanken noch weiter steigen?

Eine Möglichkeit, die Attraktivität langfristiger Renditen zu beurteilen, besteht darin, sie mit kurzfristigen Anleihen zu vergleichen. Ist die zusätzliche Rendite für das Halten langfristiger Anleihen heute historisch gesehen attraktiv? Für Staatsanleihen der USA und Eurozone nicht wirklich. Die Renditeprämie für 30-jährige versus 5-jährige US-Treasuries liegt derzeit bei 0,82 %, verglichen mit dem 25-jährigen Durchschnitt von 1,15 %, also weiterhin unter dem Durchschnitt. Eine deutsche Bundesanleihe über 20 Jahre bietet im Vergleich zu einer 5-jährigen Anleihe eine Renditeprämie von 0,71 %, verglichen mit einem durchschnittlichen Spread von 0,91 % über 25 Jahre. **Wir bevorzugen daher weiterhin eine Laufzeit nahe der Benchmark in der Eurozone (ca. 7 Jahre) und eine etwas kürzere Laufzeit in den USA.**

**RENDITEN LANGLAUFENDER STAATSANLEIHEN IN DEN USA, GB UND JAPAN ERREICHEN HÖCHSTEN STAND SEIT MEHR ALS EINEM JAHRZEHNT**



**REALE RENDITE 5-JÄHRIGER US-TIPS-ANLEIHE JETZT BEI 2,1 %**



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

**Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel**

## Kreditmärkte dominiert vom Angebot an Technologieanleihen

### KI-Investitionen zunehmend durch Schulden finanziert

Im 2. Quartal 2026 gelang es nur Microsoft von den fünf größten US-Hyperscalern, einen positiven freien Cashflow nach Abzug der Investitionen zu erwirtschaften. Gleichzeitig nehmen die geplanten Investitionen der Hyperscaler in KI und Rechenzentren weiterhin stark zu. Bank of America prognostiziert jetzt, dass die Investitionsausgaben (CAPEX) der Hyperscaler im Jahr 2026 über 860 Mrd. USD und 2027 bis zu 1,2 Bill. USD betragen werden.

Unweigerlich greifen US-Technologieunternehmen zunehmend auf verschiedene Formen der bilanziellen und außerbilanziellen Verschuldung zurück, um ihre Investitionspläne zu finanzieren. Goldman Sachs schätzt, dass die Hyperscaler bereits bis Ende Juli Schulden in Höhe von 194 Mrd. USD emittiert haben, verglichen mit 108 Mrd. USD für das gesamte Jahr 2025.

BNP Paribas Global Markets schätzt, dass Hyperscaler in diesem Kalenderjahr insgesamt 260 Mrd. USD emittieren werden, was darauf hindeutet, dass sich das Tempo der Emissionen von Technologieanleihen allmählich verlangsamen sollte. Angesichts dieses Tempos und Umfangs der Anleiheemissionen ist es wenig überraschend, dass Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus dem Technologie-sektor nun eine Rendite bieten, die 0,16 % höher liegt als bei US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating insgesamt.

Da Technologieunternehmen jedoch beabsichtigen, im nächsten Jahr noch mehr Investitionen zu tätigen, wird diese Flutwelle der Unternehmensanleihen aus dem Tech-Sektor voraussichtlich anhalten. Die Frage ist: Haben US-Anleiheinvestoren die Bereitschaft, dieses Emissions-volumen aufzunehmen, und wenn ja, zu welchen zusätzlichen Renditen?

### US-Wachstum ist stark von KI-Investitionen abhängig

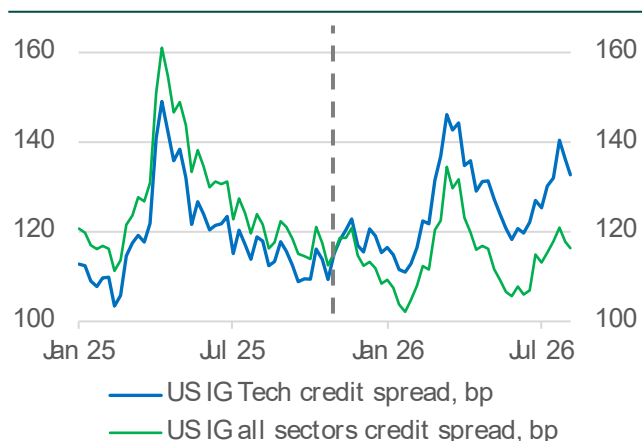
Laut Eric Basmajian vom Research-Anbieter EPB sind die Investitionen US-amerikanischer Unternehmen in Computerausrüstung innerhalb von weniger als drei Jahren von 0,5 % auf 1,3 % des BIP in die Höhe geschneilt. Im 2. Quartal 2026 wuchsen die Ausgaben für Technologie-investitionen (8 % der Wirtschaft) um 14 % im Vergleich zum Vorjahr, während das BIP-Wachstum in den USA ohne KI nur um 1 % steigt.

Die Dynamik des US-Wirtschaftswachstums ist daher stark abhängig von der Verfügbarkeit von Krediten für US-Hyperscaler für Investitionen in Datenzentren und damit verbundene Technologie. Sollte sich die Fremdfinanzierung für US-Technologieunternehmen so stark verteuern, dass KI-bezogene Investitionsausgaben eingeschränkt werden, könnte das BIP-Wachstum der USA 2027 hinter unserer Schätzung von 2,5 % zurückbleiben und potenziell den aktuellen Aktien-Bullenmarkt untergraben. Wir werden die Kreditspreads im Technologiesektor weiterhin genau im Blick behalten, um zu sehen, ob sich die Spreads durch weitere Emissionen weiter ausweiten.

### US-IG-Anleihen: Negative Performance bisher 2026

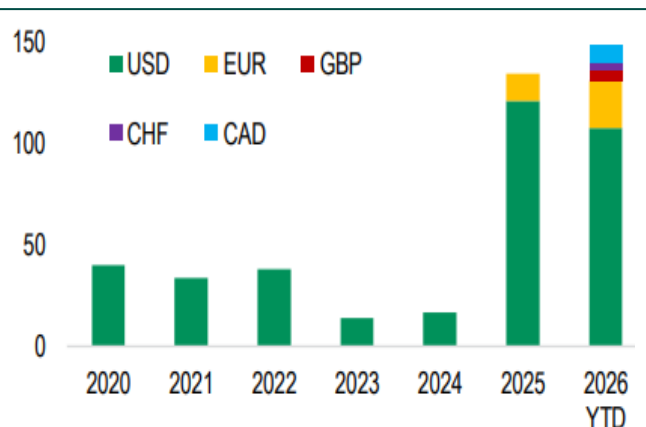
Durch die Kombination aus höheren US-Treasury-Renditen seit Ende Februar (5-jährige US-Treasury-Rendite +0,9 %) und umfangreichen Emissionen von Unternehmensanleihen aus dem Technologiesektor hat das gesamte Segment der US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating bis zum 31. August 2026 eine Rendite von -0,3 % erwirtschaftet. Im Gegensatz dazu erzielten europäische IG-Unternehmens-anleihen im selben Zeitraum eine Rendite von +0,4 %, da sie vom Anstieg der Staatsanleiherenditen weniger stark betroffen waren (+0,7 % von März bis August) und von den Anleiheemissionen im Technologiesektor relativ unbeeindruckt waren. Angesichts der Aussichten auf weitere umfangreiche Neuemissionen von US-Technologiewerten für 2027 behalten wir unsere neutrale Haltung gegenüber US-IG-Unternehmensanleihen und positive Einschätzung von Euro-IG-Unternehmensanleihen bei.

SEIT NOVEMBER ÜBERSTIEGEN DIE RENDITEN VON US-ANLEIHEN AUS DEM TECH-SEKTOR DIE DES INVESTMENT-GRADE-MARKTS INSGESAMT



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

EMISSIONEN VON INVESTMENT-GRADE-UNTERNEHMENSANLEIHEN DER US-HYPERSCALER WERDEN IN DIESEM JAHR EIN VOLUMEN VON 260 MRD. USD ERREICHEN



Quelle: BNP Paribas Credit 360. Stand: 8 Mai 2026



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Die Trendwende des Yen

### Koordinierte Intervention zur Unterstützung des Yen

Seit April 2025 hat der Yen gegenüber dem US-Dollar (und damit auch gegenüber dem chinesischen Renminbi) kontinuierlich an Wert verloren. Er stieg von 141 Yen pro US-Dollar auf 164 Yen Ende Juli. Diese deutliche Yen-Abwertung war sowohl für die USA (was US-Exporte für japanische Importeure sehr teuer machte) als auch für Japan unerwünscht. Importierte Waren und Energiepreise trieben die Inflation im Inland erheblich in die Höhe, was den Druck auf die Bank of Japan erhöhte, die Zinsen anzuheben.

Am 30. und 31. Juli verkauften das US-Finanzministerium und die Bank of Japan schätzungsweise 87 Mrd. US-Dollar, um Yen zu kaufen, was den Yen bis zum 24. August von 164 JPY auf 159 JPY schwächte. Die jüngsten Interventionen der Zentralbanken zum Kauf von Yen hatten nur eine vorübergehende Wirkung. Dies führt dazu, dass die Marktteilnehmer am Devisenmarkt skeptisch sind, dass dieser jüngste koordinierte Schritt den zugrunde liegenden Trend der Yen-Schwäche verändern kann.

Die Bank of Japan wird voraussichtlich ihre Leitzinsen ab September weiter schrittweise erhöhen, von aktuell 1,0 % auf 1,75 % bis zum 1. Quartal 2027 und in Richtung eines Zielzinses von 2,5 % Ende 2028. Diese jüngste Stärkung des Yen hat der Bank of Japan kurzfristig etwas Luft verschafft und den Druck auf sie abgemildert, die Zinsen unverzüglich anzuheben. Dennoch dürften höhere Referenzzinssätze der Bank of Japan japanische Banken stützen.

Wir erwarten, dass der Yen in den nächsten 12 Monaten leicht auf 155 JPY pro USD zulegen wird, was ungesicherte Deviseninvestitionen in japanische Aktien in lokaler Währung unterstützt (wir bleiben positiv eingestellt).

### US-Dollar folgt den Ölpreisen

Seit Ende Januar folgt der breite US-Dollar-Index der Fed sowohl steigenden als auch fallenden Rohölpreisen. Dies spiegelt die Stellung der USA als energieunabhängiges Land und bedeutender globaler Öl- und Gasexporteur wider. Seit dem 23. Juli, als der Preis für Brent-Rohöl zwischenzeitlich die Marke von 100 USD pro Barrel überschritt, sind sowohl die Ölpreise als auch der US-Dollar gefallen.

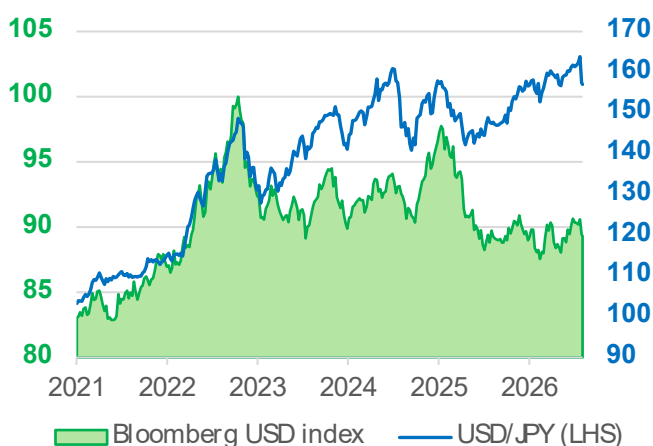
Da die Energiepreise in den nächsten Monaten ein entscheidender Faktor für die US-Inflation sein werden, könnte ein nachhaltig niedrigerer Ölpreis den Druck auf die US-Notenbank verringern, die Fed Funds Rate anzuheben. Dies würde wiederum eine wichtige Zinsstütze für den US-Dollar aufheben.

Auf Sicht der nächsten 12 Monate behalten wir unsere negative Einschätzung für Brent-Rohöl bei und prognostizieren eine Spanne von 60–70 USD pro Barrel gegenüber aktuell über 100 USD. Sollte die Straße von Hormus wieder für Tankertransporte freigegeben werden und die Ölpreise wie von uns erwartet sinken, dürften wir auch einen Rückgang des US-Dollars gegenüber den meisten wichtigen Währungen beobachten. Unser 12-Monats-Kursziel für EUR/USD beträgt unverändert 1,20 USD je Euro.

### Schwellenländerwährungen höher gegenüber US-Dollar

Es sei darauf hingewiesen, dass die Währungen der Schwellenländer seit Oktober 2022 konstant eine starke Performance gegenüber dem US-Dollar verzeichnen. Seitdem hat der Wisdomtree Emerging Currency Strategy Fund, der 16 gleichgewichtete Schwellenländerwährungen (Asien, Lateinamerika, Zentral-/Osteuropa) umfasst, eine Rendite von 38 % (8,9 % pro Jahr) in US-Dollar erzielt. Dies bleibt ein guter Grund, in Aktien und Anleihen aus Schwellenländern zu investieren, da Wechselkursgewinne für Anleger im US-Dollar-Raum zusätzlich zu den Renditen in lokaler Währung beitragen können.

LANGFRISTIGER KURSРÜCKGANG DES YEN  
IM ZEITRAUM 2021 BIS 2026



SCHWELLENLÄNDERWÄHRUNGEN ERZIELTEN STETIGE  
RENDITEN SEIT ENDE 2022



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Kupfer nimmt Kurs auf neue Höchststände

### Kupfer überschreitet Marke von 14.000 USD je Tonne

Die Preise für physisches Kupfer haben erneut die entscheidende Marke von 14.000 USD durchbrochen; aufgrund einer Kombination aus

- ❑ steigenden Lagerbeständen in den USA, da Unternehmen befürchten, die Trump-Administration könnte Einfuhrzölle auf raffiniertes Kupfer einführen;
- ❑ einem erwarteten knappen Angebot weltweiter Minenbestände – bedingt durch Unfälle und eine langsame Erholung von früheren Unterbrechungen in mehreren wichtigen Kupferminen;
- ❑ dem kürzlichen Verbot der Demokratischen Republik Kongo, Kupfer- und Kobaltkonzentrate zu exportieren, was das globale Kupferangebot weiter einschränkt. Die Demokratische Republik Kongo produziert 10–15 % des weltweiten Kupfers; und
- ❑ stabiler globaler Endnachfrage nach Kupfer dank kräftiger industrieller Dynamik, vorwiegend getrieben durch die Nachfrage nach Technologie und Elektrofahrzeugen. Der weltweite Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg über 52, was auf ein Wachstum hinweist.

Die Kupferpreise behalten ihren Aufwärtstrend bei und haben seit Jahresbeginn 2026 bislang eine Rendite von 16 % in US-Dollar erzielt, nach einer Rendite von 39 % im Jahr 2025. Dies führte seit Jahresbeginn zu einem Anstieg von 13 % für die Industriemetalle insgesamt (Aluminium, Blei, Zink, Zinn).

Wir halten an unserem Kursziel von 15.000 USD für Kupfer auf Sicht der kommenden 12 Monate fest und favorisieren weiterhin ein Engagement in Kupferminenunternehmen, da diese von steigenden Kupferpreisen profitieren und ihre Gewinnmargen weiter ausbauen dürften.

### Gold erholt sich nach Korrektur

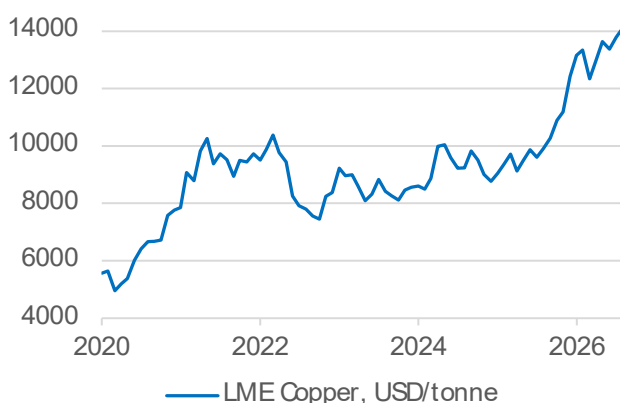
Gold notierte von Ende Juni bis Anfang August in einer engen Spanne von 3.965–4.200 USD pro Unze, nachdem das gelbe Edelmetall von seinem Höchststand von über 5.400 USD Ende Januar um 25 % gefallen war. Doch mit nachlassenden Erwartungen an weitere Zinserhöhungen der Fed, einer Umkehr des Aufwärtstrends beim US-Dollar und dem DXY-US-Dollar-Index, der unter die 100-Marke fiel, beginnt Gold endlich wieder Interesse zu wecken und erholt sich wieder auf über 4.600 USD pro Unze.

Die Zentralbanken haben die jüngsten Käufe angeführt (im zweiten Quartal 2026 wurden 289 Tonnen Gold gekauft, angeführt von China und Polen), während die Käufe physischer Gold-ETFs nach kontinuierlichen ETF-Abflüssen von Februar bis Ende Juni allmählich wieder anziehen.

Laut chinesischen Zollangaben (von Brad Setser/Council on Foreign Relations) stiegen die chinesischen Goldimporte im 1. Halbjahr 2026 auf etwa 146 Mrd. USD, fast 100 Mrd. USD mehr als im 1. Halbjahr 2025. Ein großer Teil davon entfällt auf die Nachfrage privater chinesischer Anleger. Wussten Sie, dass ein Onshore-Gold-ETF inzwischen der größte Fonds in China ist? Schließlich fließt ein erheblicher Teil des wachsenden, goldexkludierten Handelsüberschusses von 7 % des BIP in Gold.

An diesem Punkt wird die kurzfristige Dynamik bei Gold von der Entwicklung der kurzfristigen US-Anleiherenditen und des US-Dollars bestimmt. Niedrigere Renditen und ein schwächerer US-Dollar spiegeln sinkende Energiepreise sowie einen künftig niedrigeren erwarteten Fed-Leitzins wider, was sich für Gold positiv auswirken würde. Wir behalten unsere positive Einschätzung mit einem 12-Monats-Kursziel von 5.000 USD bei.

#### KUPFER SETZT SEINEN STETIGEN AUFWÄRTSTREND FORT



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

#### CHINA: GOLDANKÄUFE IM 2. QUARTAL STARK



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



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Reichlich Liquidität stützt die Märkte

### Wachstum der Geldmenge erhöht die Liquidität

Gemäß dem US-amerikanischen M4-Divisia-Index des Center for Financial Stability hat sich das Wachstum der US-Geldmenge bis Ende Juni auf nun annualisierte 6,4 % beschleunigt. Diese Wachstumsrate liegt deutlich über dem Niveau von 4 % vor der Pandemie und verdeutlicht eine reichlich vorhandene Liquidität in der US-Wirtschaft. Weltweit wuchs die globale Geldmenge M2 (in USD) bis Ende Juli um 8,3 % im Jahresvergleich, angeführt von einem raschen Anstieg der Geldmenge in China und Indien parallel zu den USA.

Höhere Anleiherenditen haben die Nachfrage nach Krediten und Darlehen nicht gedämpft, da US-Hyperscaler massiv KI-bezogene Unternehmensanleihen emittieren und die Nachfrage nach US-Bankkrediten und Leasing-verträgen mit einer robusten jährlichen Wachstumsrate von 8 % weiter steigt. Dies sind gute Nachrichten für Finanzanlagen.

### „Goldilocks“-Produktivitätswachstum der USA in Q2

Das Produktivitätswachstum in den USA stieg im zweiten Quartal auf eine besser als erwartet annualisierte Rate von 1,4 %, während die Lohnstückkosten mit 1,3 % weniger stiegen als erwartet. Während Produktivität schwer zu messen ist, sind dies sowohl hinsichtlich Wachstums als auch Inflation gute Nachrichten, da sie gleichzeitig ein solides Wirtschaftswachstum und das Fehlen von Lohndruck signalisiert. Dies kommt sowohl dem Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh als auch US-Unternehmen zugute und spricht für eine umsichtige Zinsanhebung. Letztendlich sind die drei größten Treiber der langfristigen Inflation Löhne, Mieten und Energie. Die Mieten steigen um 2 % oder weniger, die Löhne steigen um unter 4 %, was etwa mit der Inflation übereinstimmt. 2 % Wachstum und 2 % Inflation, und die Energiepreise sind außerhalb der Kontrolle einer Zentralbank.

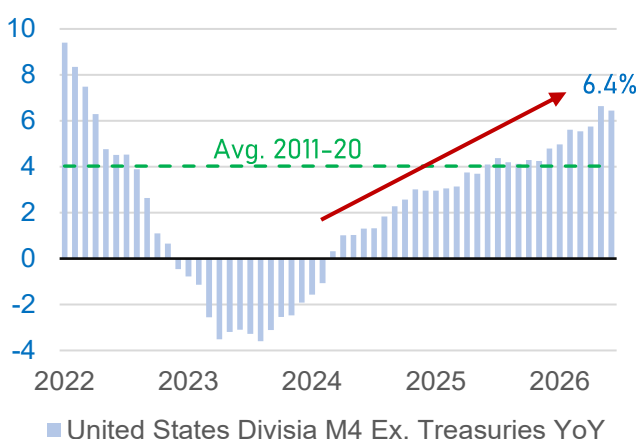
### Der globale Durchschnittsaktienkurs erreicht ein neues Hoch

Der MSCI All-World Country Index (ACWI) umfasst fast 2.500 Aktien aus Industrie- und Schwellenländern. Ein gleichgewichteter Maßstab dieses Index ist eine gute Kontrolle, wie breit aufgestellt ein Börsenanstieg tatsächlich ist.

In den letzten Jahren wurden der US-amerikanische und damit der globale Aktienmarkt von einer kleinen Gruppe von US-amerikanischen und asiatischen Mega-Cap-Technologieunternehmen angeführt. Ein guter Check auf die relative Gesundheit eines beliebigen Aktien-Bullenmarktes ist dann das Niveau der Beteiligung an der Rallye durch den durchschnittlichen Titel, nicht nur durch eine ausgewählte Gruppe von führenden Unternehmen in einer einzelnen Branche.

Als Beispiel sei erwähnt, dass der globale Aktienmarkt im Durchschnitt 4 Jahre gebraucht hat, um wieder auf seinen Höchststand von Ende 2021 zu gelangen. Dagegen erreichten US-Megakapitalwerte Ende 2023 neue Höchststände, zwei Jahre bevor der globale Durchschnittsaktienmarkt dieselbe Leistung vollbrachte. Heute beobachten wir eine starke Breite in diesem jüngsten Börsenanstieg, wobei der durchschnittliche globale Aktienkurs 5 Monate nach dem letzten Höchststand Ende Februar ein neues Allzeithoch erreichte. Es geht nicht nur um Technologie oder KI – auch Finanz- und Industriewerte markieren Anfang August aufgrund starker Q2-Ergebnisse neue Allzeithochs. Der MSCI World Small-Cap Index (+17 % seit Jahresbeginn) stieg parallel zu den Mega-Caps ebenfalls auf einen neuen Höchststand, angeführt von US-Small-Caps. Dies gibt uns mehr Zuversicht in unsere Überzeugung, dass dieser Aktienmarkt noch lebendig ist und bis Jahresende weitere Gewinne erzielen dürfte.

### BESCHLEUNIGTES WACHSTUM DER US-GELDMENGE – ÜPPIGE LIQUIDITÄT



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

### DURCHSCHNITT DER GLOBALEN AKTIEN ERREICHT EIN NEUES REKORDHOCH



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



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

**Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel**

# Aktien – wieder optimistisch

Stephan Kemper

## Wir stufen Aktien auf Übergewichten hoch

### Ein robuster Markt ...

Trotz der negativen Einflüsse höherer Zinsen und anhaltender geopolitischer Risiken zeigen die Aktienmärkte eine bemerkenswerte Robustheit. Die meisten wichtigen Indizes notieren auf (oder in der Nähe von) Allzeithochs. Der jüngste Kursanstieg wurde nicht von den Aktien getrieben, die zuvor die Performance-Tabellen dominiert hatten. Wir bemerken eine Ausweitung der Bewegung weg von der KI-Infrastruktur hin zu anderen Bereichen des Marktes. Der S&P 500 (ausgenommen KI) konnte den kapitalgewichteten S&P 500 in den letzten drei Monaten um mehr als 5 Prozentpunkte übertreffen. Der Handel mit dem Ausbau der KI-Infrastruktur erlebte eine gesunde Korrektur, während die Anleger ihr Kapital in überverkaufte Bereiche des Technologiesektors – vor allem Softwaresitel – und seit kurzem auch wieder in die „Magnificent 7“ (+8 % im letzten Monat) umschichteten. Wir betrachten dies als ein gesundes Zeichen für den Markt, da es ein wachsendes Vertrauen der Anleger in eine Wirtschaft auf anhaltendem Wachstumspfad zeigt.

### ... getrieben von einer starken Wirtschaft ...

Wenn wir Belege für diese These in einer einzigen Kennzahl suchen würden, würden wir auf den globalen Konjunkturüberraschungsindex (Global Economic Surprise Index) verweisen, der nahezu ein Zwei-Jahrzehnte-Hoch erreichte (nach Covid-19). Ein Treiber ist die Wiederbelebung der Produktionstätigkeit, die durch erhöhte Ausgaben in Europa, Japan und den USA (über Steuergutschriften im Rahmen des One Big Beautiful Bill) ausgelöst wird.

### ... und starkem Gewinnwachstum

Das Gewinnwachstum liegt überall über dem Durchschnitt des letzten Jahrzehnts. Nach den Gewinnrevisionen zu urteilen, die sich seit März stark erholt haben, dürfte sich dieser Trend fortsetzen.

### Schwellenländer übernehmen die Führung

Asien bleibt das Zentrum des KI-Investmenttrends (Ausbau von KI-Infrastruktur) und ist unsere wichtigste Überzeugung. Immer mehr Unternehmen setzen auf KI, obwohl die Investitionen derzeit noch auf einem niedrigen Niveau liegen. Dies dürfte US-Hyperscaler dazu motivieren, weiter in KI-Infrastruktur zu investieren. Da effizientere Modelle verfügbar sind, sinken die Token-Preise. Dies führt eher zu einer größeren Nachfrage, als dass Unternehmen Einsparungen vornehmen – ein praktisches Beispiel für das Jevons-Paradox. Wir betrachten die jüngste Korrektur bei KI-Infrastrukturiteln als vielversprechende Gelegenheit für eine erhöhte Allokation. Wir stufen auch Südkorea und Taiwan daher auf „Übergewichten“ hoch.

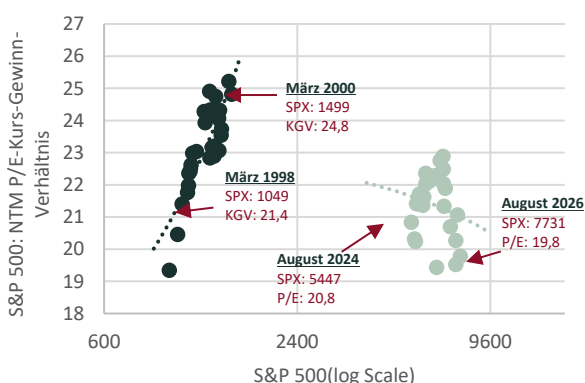
### Noch immer groß in Japan

Japan bleibt dank politischer Stabilität, wachstumsfreundlicher Reformen und einer verbesserten Unternehmensführung attraktiv. Als führendes Land in den Bereichen KI, Halbleiter und Robotik und mit wachsenden wirtschaftlichen Beziehungen zu den USA ist Japan gut positioniert, um von den globalen Innovations- und Lieferkettentrends zu profitieren. In Verbindung mit den anhaltenden Strukturreformen unterstützt dies unsere Positionierung für eine Übergewichtung.

### Weiterhin neutrale Haltung: Europa und USA

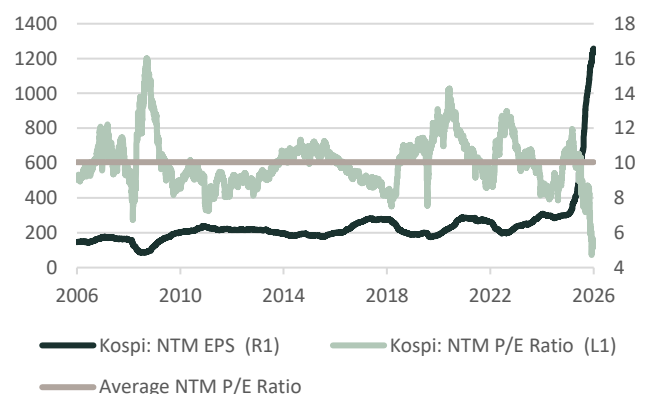
Während Europas wirtschaftliche Erholung voranschreitet, bleiben die Risiken durch höhere Gaspreise und kommende Wahlen bestehen. Wir befürworten daher die breitere Hochstufung bei Aktien, behalten aber die Benchmark-Gewichtung für Europa bei. In den USA bevorzugen wir weiterhin gleichgewichtete statt nach Marktkapitalisierung gewichtete Aktien, um das Konzentrationsrisiko der Hyperscaler zu reduzieren und von einer breiteren Marktrallye zu profitieren. Bei Small Caps bevorzugen wir aufgrund des stärkeren Rentabilitätsprofils den S&P SmallCap 600 gegenüber dem Russell 2000.

### WIR LEBEN NICHT IM JAHR 2000. GEWINNE ÜBERSTIEGEN DIE KURSE



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

### DER MARKT IGNORIERT DIE GRUNDLEGENDE STÄRKE DER ERTRÄGE IN SÜDKOREA



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.



**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

|                | Empfehlung |        | Segmente                | Übergewichten                                                                                    | Untergewichten   | Kommentare                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------|------------|--------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                | Aktuell    | Vorher |                         |                                                                                                  |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| AKTIEN         | +          | =      | Regionen                | Japan, EM (Brasilien, Mexiko, China A-Aktien, Taiwan, Südkorea)                                  |                  | <b>Übergewichtung bei Aktien:</b><br>Wir glauben, dass das insgesamt sehr unterstützende Wachstumsumfeld eine höhere Allokation in Aktien rechtfertigt. Die Bewertungen werden durch ein starkes Gewinnwachstum gestützt.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|                |            |        | Sektoren                | Gesundheitswesen weltweit, Industrie- und Bergbauwerte, EU-Versorger, EU-Banken                  | Basiskonsumgüter | <b>Industrie:</b> Reshoring, Reindustrialisierung, Verteidigung, KI sowie Ausbau und Modernisierung der Infrastruktur sorgen für starken Auftrieb. Steigende Energiepreise wirken hingegen für einige bremsend.<br>Das <b>Gesundheitswesen</b> 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          | Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone                                                       |                  | Wir bevorzugen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone mit Laufzeiten von 7–10 Jahren (positive Einschätzung). Neutrale Haltung gegenüber US-Treasuries (ca. 5 Jahre).<br>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 4,40%.                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|                | +/=        | +      | Unternehmensanleihen    | Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating                                            |                  | Angesichts der Angebotsdynamik und des Spread-Niveaus bevorzugen wir Unternehmensanleihen der Investment-Grade-Segmente in EUR (positive Einschätzung) gegenüber USD- und GBP-IG-Anleihen (neutrale Einschätzung). Fokus auf Qualität.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|                | =          | =      | Schwellenländeranleihen |                                                                                                  |                  | Die Zentralbanken der Schwellenländer haben weniger Spielraum für Zinssenkungen. Wir sehen für den USD weniger Abwärtspotenzial.<br>Wir sind neutral für Schwellenländeranleihen in Lokal- und Hartwährung.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| CASH           | =          | =      |                         |                                                                                                  |                  | Die EZB hat ihren Einlagensatz nochmals angehoben, und auf 2,50 % erhöht. Die Fed dürfte ihren Leitzins einmalig im Dezember auf einen Zielzins von 4,0 % anheben.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| ROHSTOFFE      | +/+/-      | +/+/-  |                         | Kupfer (+)<br>Gold (+)                                                                           |                  | <b>Öl: (-)</b> 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.<br><b>Industriemetalle: (+)</b> Die Aussichten für die Industriebranche werden durch die steigende Nachfrage und das eingeschränkte Angebot gestützt.<br><b>Gold: (+)</b> Die jüngste Korrektur bietet wieder zusätzliches Aufwärtspotenzial für Gold.<br>Wir erwarten in den nächsten 12 Monaten Goldpreise um 5.000 USD/Unze. Unser 12-Monatsziel für Silber liegt bei 80 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- 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**
**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        | 0,9        | 1,2        |
| Großbritannien         | 1,4        | 1,2        | 1,2        |
| Schweiz                | 1,5        | 0,9        | 1,4        |
| <b>Eurozone</b>        | <b>1,5</b> | <b>0,9</b> | <b>1,6</b> |
| Deutschland            | 0,3        | 1,0        | 1,0        |
| Frankreich             | 0,9        | 0,5        | 1,1        |
| Italien                | 0,7        | 0,9        | 0,8        |
| <b>Schwellenländer</b> |            |            |            |
| China                  | 5,0        | 4,6        | 4,5        |
| Indien*                | 7,7        | 6,7        | 6,9        |
| Brasilien              | 2,3        | 2,3        | 1,4        |

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas – 31.08.2026

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

\* Geschäftsjahr  
Quelle: BNP Paribas – 31.08.2026

|             | Land           | Spot<br>30.08.2026 |        | Ziel<br>3 Monate | Ziel<br>12 Monate |
|-------------|----------------|--------------------|--------|------------------|-------------------|
| Ggü.<br>EUR | USA            | EUR/USD            | 1,16   | 1,16             | 1,20              |
|             | Großbritannien | EUR/GBP            | 0,86   | 0,87             | 0,87              |
|             | Schweiz        | EUR/CHF            | 0,94   | 0,92             | 0,92              |
|             | Japan          | EUR/JPY            | 186,00 | 183,00           | 186,00            |
|             | Schweden       | EUR/SEK            | 11,11  | 11,00            | 10,80             |
|             | Norwegen       | EUR/NOK            | 10,88  | 10,80            | 10,60             |
| Ggü.<br>USD | Japan          | USD/JPY            | 160,00 | 158,00           | 155,00            |
|             | Kanada         | USD/CAD            | 1,39   | 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            | 5,20   | 5,20             | 5,00              |
|             | Indien         | USD/INR            | 95,39  | 95,00            | 95,00             |
|             | China          | USD/CNY            | 6,72   | 6,70             | 6,60              |

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 31.08.2026



# 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, 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](https://privatebanking.bnpparibas.de)



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

**PRIVATE BANKING**

**Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel**