

OKTOBER 2026

Anlagestrategie im Fokus:
Beginn der Bond-Buy-Zone

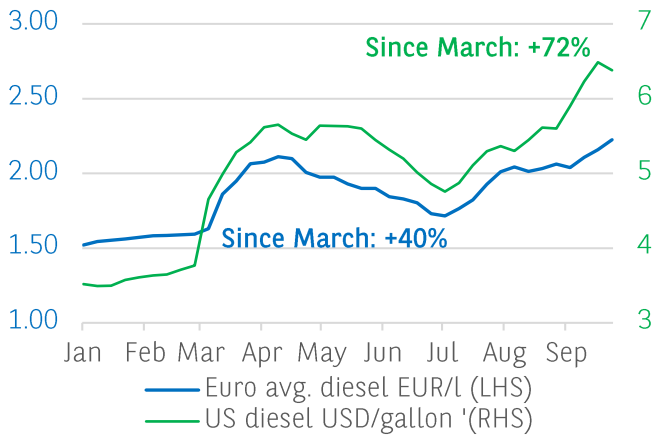
Zusammenfassung

1. **Kaufgelegenheit bei europäischen Unternehmensanleihen:** Seit Mitte August haben sich die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen in den USA verengt, während sich die Spreads in Europa geweitet haben. Angesichts des Anstiegs der Renditen von Staatsanleihen liegen die Renditen von Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating auf dem höchsten Stand seit fast drei Jahren. Wir stufen Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating positiv ein, da Anleihen der Kategorie BBB inzwischen 4,4% Rendite einbringen und damit 1,2% mehr als im Februar.
2. **Diesel- und Gaspreise sind entscheidend für die Zinssätze der Zentralbanken:** Die Rekordmargen von Raffinerien sind ein größeres globales Inflationsproblem als die Rohölpreise. Die Zentralbanken sind also weitgehend abhängig von den Ereignissen in den Golfstaaten. Mehr Energieexporte aus dem Golf könnten zu niedrigeren Diesel- und Erdgaspreisen führen, was wiederum den Inflationsdruck mindern würde.
3. **Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken werden an den Anleihemärkten wahrscheinlich überbewertet:** Die Renditen 2-jähriger US-Treasuries sind im letzten Monat um 0,75% gestiegen, und die Renditen 2-jähriger Bunds um 0,5%. Beide preisen bis Mitte 2027 effektiv mindestens drei weitere Zinserhöhungen ein. Wir halten das für zu hoch angesetzt. Uns gefallen aktuell kurzfristige Anleihen als Alternative zu Barmitteln.
4. **Ein Zyklus mit schrittweisen Zinserhöhungen durch die Fed bedeutet nicht das Ende eines Bullenmarkts:** In früheren Zinserhöhungszyklen der Fed sind US-Aktien im Allgemeinen gestiegen. Entscheidend sind Tempo und Umfang der Zinserhöhungen. Schnelle / lang anhaltende Zinserhöhungszyklen haben im Allgemeinen zu Rezessionen und Bärenmärkten geführt. Wir rechnen jedoch mit einem langsamen / moderaten Zinserhöhungszyklus, der einen Bullenmarkt verlängern kann.
5. **Wir gehen bei US-Aktien auf eine Über- und in Europa auf eine Untergewichtung** und schätzen weltweite Aktien insgesamt weiterhin positiv ein. Die Gewinndynamik im Technologiesektor dürfte den Aktienmarkt weiter anführen, was den USA und Schwellenländern zugutekommt. Europa befindet sich weiterhin im Spannungsfeld zwischen Energiepreisen und Sorgen um die Staatsverschuldung.

Inhalt

Aktuelles zu Leitzinsen und Anleiherenditen	3
Makro- & Marktbetrachtungen	2
Nach mageren nun üppige Renditen	4
Ist der Höhepunkt des Energiepreisschocks erreicht?	5
Wie lange kann uns das Wachstum überraschen?	6
Sind gute Nachrichten inzwischen schlechte Nachrichten für Aktien?	7
Übergewichtung USA, Untergewichtung Europa	8
Ist KI eine Blase? Sollte ich jetzt verkaufen?	9
Unsere wichtigsten Empfehlungen	10
Wirtschafts- und Währungstabellen, Team	11
Haftungsausschluss	12

DIESELPREIS IST SEIT JULI WEGEN KNAPPER RAFFINERIEKAPAZITÄTEN STARK GESTIEGEN



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

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 Weltwirtschaft wächst weiterhin solide und wird von robusten Konsumausgaben, aufgehelltem Geschäftsklima und einem Anstieg der KI-basierten Investitionsausgaben angeheizt. - Da es keinen klaren Katalysator für eine Deeskalation des Konflikts gibt, werden die hohen Energiekosten den Inflationsdruck auf kurze Sicht voraussichtlich hoch halten. Das allgemein robuste weltweite Wachstum werden sie aber wohl kaum dämpfen.
	Anleihen	**+/=**	– Wir bewerten Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone (bevorzugt Laufzeiten von 7-10 Jahren) positiv, US-Treasuries neutral; wir bevorzugen kürzere Laufzeiten (ca. 5 Jahre). – Wir stufen britische Gilts positiv ein – das 12-Monatsziel liegt bei 4,65%. – Die EZB dürfte ihren Einlagenzins im Dezember erneut anheben, und zwar auf 2,75%. Die Fed dürfte indes im Dezember und Januar das Zielband für die Fed Funds Rate auf 4,5% hochschrauben. – Die Rendite 2-jähriger US-Treasuries dürfte in 12 Monaten bei 4,35 % liegen und die 10-jähriger Titel bei 4,75% liegen. – Unser neues 12-Monatsziel für die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen liegt bei 3,0%.
	Unternehmens-anleihen	**+**	– Aufgrund der Angebotsdynamik und des Rendite-/Spreadniveaus bevorzugen wir EUR- und GBP-Anleihen (positive Einschätzung) gegenüber USD-Anleihen mit Investment-Grade-Rating (neutrale Einschätzung). Wir konzentrieren uns auf Qualität. – Wir bewerten US-Hochzinsanleihen neutral. Die Spreads sind trotz der unverändert hohen Unsicherheit fast auf ihre historischen Tiefststände geschrumpft. Sie bieten keine Entschädigung für das zugrunde liegende Risiko.
	Aktien	**+**	– Wir stufen Aktien positiv ein: Wir beurteilen Aktien angesichts der bisher robusten Weltwirtschaft positiv. – Wir bevorzugen Japan und die Schwellenländer, insbesondere Nordostasien (chinesische A-Aktien, Südkorea und Taiwan) und Lateinamerika (Brasilien und Mexiko). – Relative Übergewichtung der USA und Untergewichtung von Europa. – Die Bereiche Gesundheit, Industrie und Bergbau sowie EU-Versorger beurteilen wir positiv. – Wir stufen Informationstechnologie in den USA und der EU auf Übergewichtung hoch. – Wir stufen europäische Banken auf Neutral herab.
	Immobilien	**=**	– Laut INREV verzeichnen private europäische Immobilienfonds weiterhin ein stetiges Wachstum ihrer Nettoinventarwerte und erzielten im 2. Quartal 2026 eine durchschnittliche Rendite von 0,9% gegenüber dem Vorquartal nach 1,3% im 1. Quartal. – Wir bevorzugen Industrie- und Logistikimmobilien, die attraktive Renditen sowie höhere erwartete Mietsteigerungen aufgrund eines soliden Nachfragewachstums bieten.
	Roh-stoffe	**+/+ /-**	– Edelmetalle: Wir beurteilen Edelmetalle weiterhin positiv. Bei Gold behalten wir unser Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von 5.000 USD je Feinunze und bei Silber von 80 USD je Feinunze bei. – Strategische Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium und Zinn bewerten wir positiv. – Öl schätzen wir negativ ein, bei einer 12-Monats-Preisspanne für Brent-Rohöl von 65 USD.
	Alternative OGAW/ Private Assets		– Makro-Strategien beurteilen wir positiv. Auch Event-Driven-Strategien gefallen uns, vor allem M&A Arbitrage. – Wir stufen Infrastruktur positiv ein, da das mittelfristige strukturelle Wachstum durch staatliche Ausgaben und die Nachfrage von Schwellenländern unterstützt wird.
	DEVISEN		– Die kurzfristige Stärke des US-Dollars wird im aktuellen Umfeld der Risikoaversion kaum von längerer Dauer sein, denn durch zusätzliche US-Ausgaben steigt das US-Haushaltsdefizit und eine schrittweise Abkehr vom Dollar bewirkt. – 12-Monats-Kursziel EUR/USD liegt bei 1,20 USD (für 1 EUR).

Aktuelles zu Leitzinsen und Anleiherenditen

Guy Ertz, PhD.

Der Druck auf die Zentralbanken wächst weiter

Auf der Sitzung im September räumte Kevin Warsh ein, die Geldpolitik sei zu locker und die Inflation zu hoch. Das sollte den Märkten wahrscheinlich signalisieren, dass die Sorgen, die den Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen fördern, zur Kenntnis genommen wurden. Da die Ölpreise und Anleiherenditen in den letzten Tagen weiter gestiegen sind, haben wir beschlossen, in unserer Prognose eine weitere Zinserhöhung einzupreisen. Wir rechnen nun damit, dass der Offenmarktausschuss im Dezember und Januar an der Zinsschraube drehen wird und damit die vorsorglichen Zinssenkungen von 2025 zurücknimmt. Das käme einer Rückkehr zu einer weitgehend neutralen Geldpolitik gleich. In unserem Basisszenario würde der Offenmarktausschuss die Zinsen nur so weit anheben, dass die Arbeitslosenquote stabil bleibt, um danach eine Pause einzulegen. Wir halten die Erwartung der Märkte, dass es im nächsten Jahr fast vier weitere Zinserhöhungen geben wird, für übertrieben.

Der Grundton der Mitteilung der EZB vom September bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass der Straffungszyklus noch nicht zu Ende ist. Wir rechnen nun mit einer weiteren Zinserhöhung im Dezember, gefolgt von einer längeren Haltephase in leicht restriktivem Terrain 2027. Während die Wirtschaft unverändert robust ist, liegen sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation der Verbraucherpreise mit 3,8% bzw. 2,5% über dem Ziel. Obwohl es keine eindeutigen Anzeichen für Zweitrundeneffekte gibt, wie die EZB-Lohndaten nahelegen, deuten der anhaltende Druck auf die Öl- und Gaspreise, der teilweise auf Raffinerieprobleme zurückzuführen ist, auf einen Übergang zum pessimistischen Szenario der EZB hin. Die Markterwartungen sind in den USA ähnlich und sogar noch aggressiver. Wir rechnen damit, dass die BoE am 5. November eine einzige vorsorgliche Zinserhöhung um 25 Bp. auf 4,00 % vornehmen wird. Bei der BoJ rechnen wir mit Zinsanhebungen auf 1,5 % im Dezember 2026 und 1,75% im März 2027. Wir prognostizieren für 2028 eine Terminal Rate von 2,5%.

Höhere Ziele für Anleiherenditen

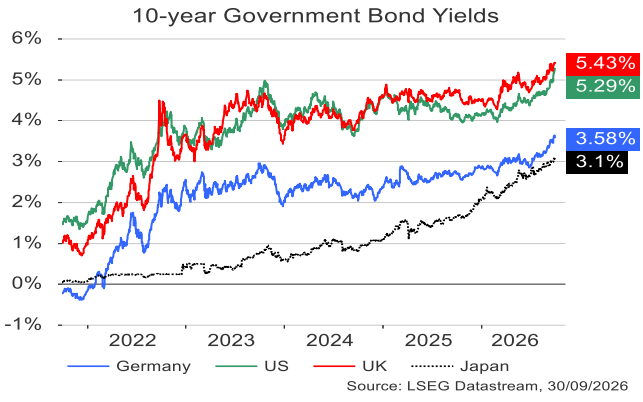
Der Anstieg der Anleiherenditen hat sich insbesondere in den letzten Wochen beschleunigt. Das robuste Wachstum wurde durch einen unerwartet guten zusammengesetzten Einkaufsmanagerindex im September zusätzlich untermauert. Unterdessen sind die Öl- und Gaspreise erneut gestiegen. Haupttreiber der US-Renditen bleibt die Realrendite, die wahrscheinlich die Erwartungen einer erhöhten Kapitalnachfrage in den kommenden Jahren widerspiegelt. Eine höhere Laufzeitenprämie, wachsende Defizite und Verschuldung haben wahrscheinlich ebenfalls dazu beigetragen. Die Break-even-Inflationsrate hält sich stabil bei rund 2,25%. Die Risikoprämie für langlaufende Anleihen ist ausgehend von ihrem Höchststand Ende August gesunken. Obwohl die US-Renditen unseres Erachtens über ihrem fundamentalen Wert liegen, haben wir unser 12-Monats-Ziel von 4,50% auf 4,75% angehoben. Anleger sollten vorsichtig bleiben und geduldig abwarten. Ein weiterer Markttrend in Richtung 5,50% würde einen attraktiveren Einstiegspunkt bieten. Wir haben nämlich gewisse Zweifel an den jüngsten Korrekturen des natürlichen Zinssatzes im Zusammenhang mit KI. In der Eurozone ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ebenfalls deutlich gestiegen, und zwar ähnlich stark wie in den USA seit Anfang Juli. Dieser Trend wird durch die Schulden- und Defizitdynamik und somit durch die gleichen fundamentalen Faktoren wie in den USA gefördert. Infolgedessen heben wir unser 12-Monats-Ziel von 2,75% auf 3% an, obwohl wir nur begrenzt Aufwärtspotenzial von den derzeitigen Niveaus aus sehen. Wir schätzen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone weiterhin positiv ein. Ein ähnliches Muster zeigt sich im Vereinigten Königreich, wo wir unser 12-Monats-Ziel von 4,4% auf 4,65% anheben. Obwohl die derzeitigen Niveaus über unseren langfristigen Fair-Value-Schätzungen liegen, sind wir zunehmend zuversichtlich, dass die Regierung die notwendigen Schritte unternehmen wird, um die Schuldendynamik zu stabilisieren. Wir stufen britische Staatsanleihen auf positiv hoch.

NEUER AUSBLICK FÜR ZENTRALBANKEN

Zentralbanken	Vorheriges 12-Monats-Ziel	Neues 12-Monats-Ziel	Markterwartungen auf 12 Monatssicht*
Fed	4,25	**4,50**	4,70
EZB	2,50	**2,75**	3,15
BoE	3,75	**4,00**	4,68
Bank of Japan	1,75	**1,75**	2,00

Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

ANLEIHERENDITEN STEIGEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Nach mageren nun üppige Renditen

Kein hohes Risiko für vernünftige Rendite nötig

Nach mageren zehn Jahren für ertragsorientierte Anleger von 2011 bis 2022, in denen traditionelle Geldmarkt- und Anleiheinstrumente kaum Erträge einbrachten, hat die Zinsnormalisierung nach 2022 die Auswahl für konservative Anleger endlich erweitert.

Um vernünftige laufende Ertragsrenditen zu erzielen, müssen Investoren kein hohes Kreditrisiko mehr eingehen. Anleger, deren Basiswährung der US-Dollar ist, können bei 10-jährigen US-Staatsanleihen eine Rendite von 5,3%, bei hypothekenbesicherten Wertpapieren eine von 6% und bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating eine Rendite von 6,2% erzielen. Eine 5-jährige inflationsindexierte Anleihe bietet aktuell eine Realrendite von 2,7%. Natürlich sind bei börsennotierten Hochzinsanleihen und privaten Unternehmensanleihen auch höhere Renditen möglich. Somit gibt es jetzt viele Optionen, um eine langfristige Rendite in Höhe der Inflation +2% zu erzielen, ohne auf besonders riskante Anlageklassen wie Aktien zurückgreifen zu müssen.

Euro-basierte Anleger haben zwar nicht so viele Optionen, was die Nominalrenditen angeht, können aber dennoch über 4% beim EZB-Korb 10-jähriger Euro-Staatsanleihen, 4,4% bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit einem Rating von BBB (durchschnittliche Laufzeit von 5 Jahren) und 4,5% bei kurzfristigen Hochzinsanleihen erzielen. Wer bereit ist, ein gewisses Währungsrisiko gegenüber dem Pfund einzugehen, dem bieten 5-jährige britische Gilts sogar eine Rendite von 5,1% und britische Investment-Grade-Unternehmensanleihen 6,1%. Auch das lässt sich durch eine Allokation in privaten Euro-Unternehmensanleihen aufbessern, ist aber im Prinzip nicht notwendig, um ein langfristiges Ziel in Höhe der Inflation +2% zu erreichen.

Credit Spreads in der Eurozone weiten sich seit Kurzem

Seit Mitte August laufen die Spreads von US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen ein, während sich die europäischen Spreads weiten. Dies ist überraschend, da dieses Jahr in großem Stil IG-Unternehmensanleihen im Technologiesektor begeben wurden, da Hyperscaler ihre KI-Investitionen zunehmend über Schulden finanzieren wollen.

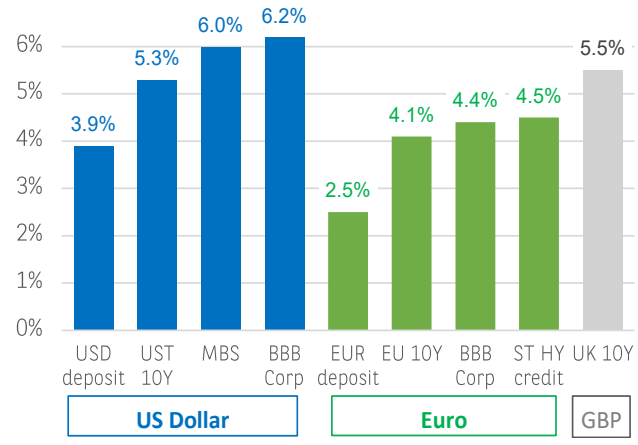
Interessanterweise hat sich der Spread von IG-Unternehmensanleihen im Technologiesektor trotz Emissionen von einem geschätzten Volumen von 279 - 350 Mrd. USD, von 1,4% Ende Juli auf 1,25% Ende September verengt und damit den Abstand zu IG-Unternehmensanleihen außerhalb des Technologiesektors verringert.

Mit dem Anstieg der Renditen von Staatsanleihen liegen die Renditen von Investment-Grade-Unternehmensanleihen in Euro absolut gemessen auf dem höchsten Stand seit fast drei Jahren und 0,6% über ihrem Durchschnitt von 3,8% für den Zeitraum 2023-26. Dieser Anstieg erfolgt zu einem Zeitpunkt, da die Gewinnmargen, Cashflows und Bilanzen der Unternehmen gemessen an historischen Maßstäben stark sind.

Aus Risikosicht ist zu beachten, dass das Universum der europäischen Investment-Grade-Unternehmensanleihen sehr robust ist und in den meisten Jahren seit 2010 eine jährliche Ausfallquote von unter 0,3% verzeichnete, mit Ausnahme des Jahres 2020, als die COVID-Pandemie die Ausfallquote leicht auf 0,4%-0,6% ansteigen ließ. Selbst damals lagen die Erlösquoten nach einem Ausfall bei durchschnittlich 50%-60%, sodass die Verluste für Anleger unter dem Strich sehr niedrig waren.

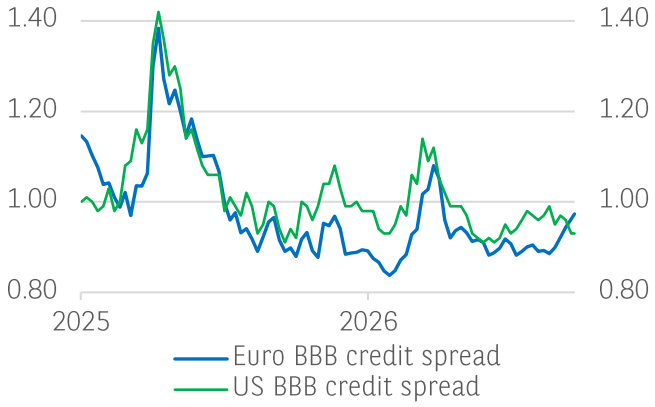
Wir schätzen Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating weiterhin positiv ein, da BBB-Anleihen derzeit eine Rendite von 4,4% bieten und damit 1,2% mehr als im Februar.

ERTRAGSORIENTIERTE ANLEGER HABEN EINE GROßE AUSWAHL, UM RENDITEN DURCH ANLEIHEN ZU ERZIELEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

DER CREDIT SPREAD VON US-UNTERNEHMENSANLEIHEN DER KATEGORIE BBB IST REINGELAUFEN, WÄHREND ER SICH BEI EUROANLEIHEN GEWEITET HAT



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Ist der Höhepunkt des Energiepreisschocks erreicht?

Wir zahlen für Raffinerieprodukte, nicht für Rohöl

Auch wenn der Preis für Brent-Rohöl auf rund 100 USD/Barrel zurückgeht, ist für Verbraucher in Europa und in den USA kaum Entspannung in Sicht. Leider laufen unsere Transportmittel mit Raffinerieprodukten wie Diesel und Benzin, nicht mit Rohöl. In Europa liegen die Margen der Raffinerien für Diesel auf einem Rekordniveau von 85 USD je Barrel über dem Preis für Rohöl der Sorte Brent, d.h. bei 185 USD je Barrel.

Infolgedessen zahlen europäische Verbraucher heute 42% mehr für einen Liter Diesel als zu Jahresbeginn, während US-LKW heute 85% mehr für eine Gallone Diesel bezahlen müssen. Bisher steigen die Diesel- und Benzinpreise an der Tankstelle angesichts der sehr knappen weltweiten Raffineriekapazitäten. Daher tragen die Energiepreise am stärksten zur Inflation bei, und zwar mit +14% im Vorjahresvergleich in Europa und +17% im Vorjahresvergleich in den USA (Stand: 08/2026).

Wir erwarten, dass der Höhepunkt des Energiepreisschocks erreicht ist. Erstens deuten die Daten darauf hin, dass derzeit bis zu 18 Mio. Barrel Öl pro Tag aus dem Golf durch die Straße von Hormus transportiert werden. Obwohl dies nicht ganz dem Vorkriegsniveau von 20 Mio. Barrel pro Tag entspricht, ist es dennoch viel mehr als bisher angenommen.

Zweitens ist die weltweite Ölnachfrage als Reaktion auf die deutlich höheren Preise zurückgegangen. Laut der Internationalen Energieagentur wird die weltweite Ölnachfrage 2026 voraussichtlich um 2,5 Mio. Barrel/Tag (rund 2,5% der gesamten Ölnachfrage im Jahr 2025) sinken.

Öl- und Gasaktien steigen nicht mehr

Bei den Kursen von Energieaktien setzt nach einem Anstieg um 40% seit Jahresbeginn in Europa und den USA langsam eine Konsolidierung ein. Die Marktteilnehmer beginnen, einen potenziell weniger optimistischen Ausblick für Öl- und Gasunternehmen einzupreisen, insbesondere für Spezialraffinerien, die seit dem 1. Januar um 72% gestiegen sind. Dies deutet darauf hin, dass sich die glänzenden Geschäftsbedingungen für Ölgesellschaften möglicherweise bereits eintrüben.

Sektorrotation von Energie zurück zu Technologiewerten

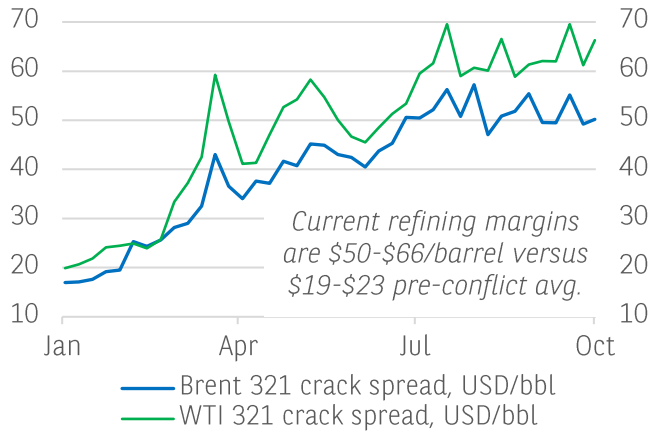
An der Spitze stehen die Aktien der Magnificent 7 und diejenigen von Speicherherstellern, da das Anlagethema KI wieder in den Vordergrund rückt. Diese Rotation wird durch das neue Allzeithoch Ende September des technologielastigen Nasdaq Composite Index unterstrichen.

Sind die Erwartungen an eine Zinserhöhung der Zentralbank übertrieben?

Derzeit preisen Zinsfutures eine Erwartung von mindestens drei Zinserhöhungen durch die Fed und die EZB bis Mitte 2027 ein, was weit mehr ist, als wir auf der Grundlage der zugrunde liegenden Inflationsdynamik erwarten.

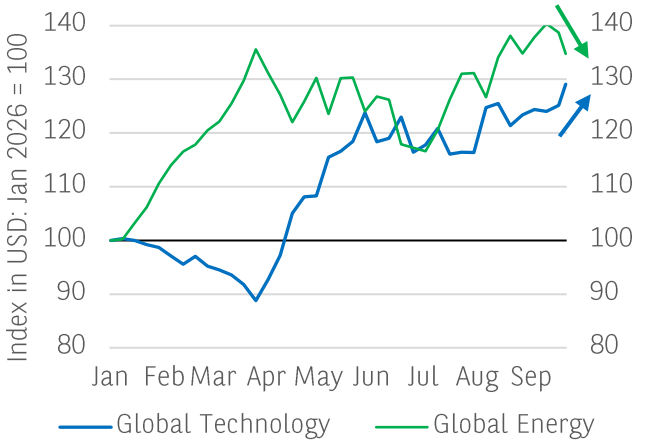
Ob der Höhepunkt der Energiepreise erreicht ist, wird sich an weltweit niedrigeren Öl- und Erdgaspreisen sowie am Rückgang der kurzfristigen Anleiherenditen zeigen.

RAFFINERIEMARGEN AUFGRUND FEHLENDER RAFFINERIEKAPAZITÄTEN AUF HISTORISCHEM HOCH



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

ROTATION DER MARKTFÜHRERSCHAFT: VON ENERGIE ZURÜCK ZU TECHNOLOGIE



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

Wie lange kann uns das Wachstum überraschen?

Wirtschaftswachstum trotz zahlreicher Gegenwinde

Die Weltwirtschaft musste im vergangenen Jahr verschiedene Gegenwinde verkraften, darunter zwei Kriege, US-Importzölle und ein Anstieg der weltweiten Energiepreise. Zudem sind die kurz- und langfristigen Zinssätze weltweit deutlich gestiegen, was die Kreditkosten für Regierungen und den Privatsektor gleichermaßen erhöht.

Trotzdem wächst die Weltwirtschaft in den USA, Europa und Asien erstaunlicherweise weiter. US GDPNow (mathematisches Schätzmodell, das das aktuelle Wirtschaftswachstum der USA in Echtzeit berechnet) prognostiziert für das 3. Quartal ein BIP-Wachstum zwischen 3,1% (St. Louis Fed) und 5,1% (Atlanta Fed), das von technologiebezogenen Investitionsausgaben angekurbelt wird. Die Eurozone verzeichnete im August-September eine Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit, wie der Eurocoin Growth Indicator und die Einkaufsmanagerindizes zeigen. Vor allem legten die deutschen Einkaufsmanagerindizes trotz der düsteren Stimmung rund um Deutschland und die Automobilindustrie in diesem Monat deutlich zu und befinden sich auf einem soliden Wachstumskurs (deutlich über der wichtigen Schwelle von 50).

Dies ist ermutigend, aber wie lange kann diese überraschend starke Konjunkturdynamik angesichts der nach wie vor besorgniserregend hohen Energiepreise und der Anhebung der Leitzinsen durch die Zentralbanken anhalten? Unserer Ansicht nach wird das von den Energiepreisen abhängen. Damit die Wirtschaft auch dann robust bleibt, wenn zinssensitive Sektoren wie der Wohnungsbau schwächeln, müssen die Preise für Diesel und Erdgas sinken. Dies wiederum bedeutet indirekt, dass ein anhaltendes Wachstum von einer weiteren Zunahme der Energieexporte aus der Golfregion abhängt.

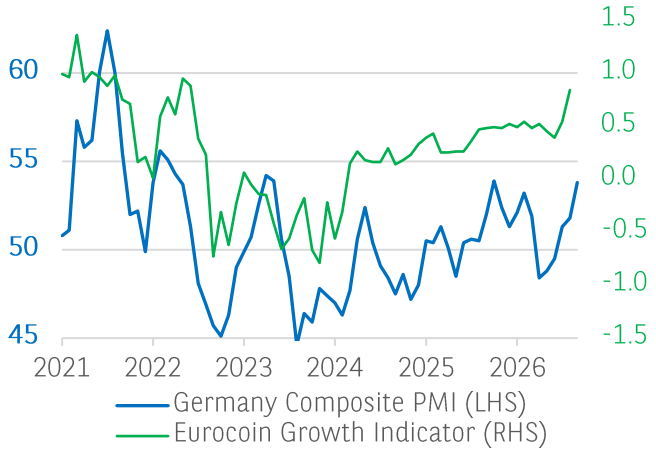
Investitionsausgaben fließen in den Energiesektor

Bisher war klar, dass der wichtigste Motor des US-Wachstums nach wie vor die Investitionsausgaben im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz sind. Angesichts anhaltend hoher Energiepreise, die die US-Regierung veranlasst, über eine weitere Freigabe von Rohöl aus der strategischen Erdölreserve nachzudenken, erhöhen Energieunternehmen ihre Investitionen in globale Offshore-Projekte. Aktuell werden 86% der US-Öl- und Gasnachfrage durch Lieferungen aus den USA und Kanada abgedeckt. Die USA haben ein strategisches Interesse daran, ihre Energieunabhängigkeit zu wahren, was angesichts des stetig steigenden Bedarfs ein weiteres Wachstum der Energieversorgung erfordert.

Die Internationale Energieagentur schätzt, dass die weltweiten Energieinvestitionen bis 2025 um 5% und bis 2026 auf 3,4 Bio. USD steigen werden. Davon fließen etwa zwei Drittel in saubere Energie und Infrastruktur und ein Drittel in fossile Brennstoffe. Angesichts der weltweit unverändert hohen Energiepreise könnte diese Schätzung der IEA zu konservativ sein, sowohl was die Ausgaben für fossile Brennstoffe als auch für erneuerbare Energien/Energiespeicherung betrifft.

Dieser Konjunkturzyklus wird zweifellos weiterhin von den Investitionsausgaben der Unternehmen und nicht vom Konsum getragen. Der Konsum könnte in den kommenden Monaten jedoch positiv überraschen, wenn die Preise an den Tankstellen von ihren derzeit hohen Niveaus deutlich sinken und die Gesamtinflation zurückgeht.

WIRTSCHAFTSTÄTIGKEIT IN DER EUROZONE ZIEHT AN, DEUTSCHLAND ERHOLT SICH IM SEPTEMBER



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

ZUNAHME DER WELTWEITEN ENERGIEINVESTITIONEN UM FAST 50% SEIT 2020



Quelle: Internationale Energieagentur

Sind gute Nachrichten inzwischen schlechte Nachrichten für Aktien?

Ist die US-Wirtschaft zu stark?

Auslöser für den entscheidenden Anstieg der Renditen 10-jähriger US-Treasuries auf über 5% Ende September war das Ergebnis der starken S&P Global US PMI Composite-Umfrage, das mit 58,4 statt der erwarteten 55,2 Zähler überraschte. Getragen wurde es von einer kräftigen Belebung im verarbeitenden Gewerbe. Dies war der höchste Stand seit über fünf Jahren und sorgte für Nervosität an einem nach den jüngsten Zinserhöhungen der Zentralbank ohnehin angespannten Anleihenmarkt. Bedenken Sie Folgendes:

- je stärker das Wirtschaftswachstum,
- desto hartnäckiger hält sich wahrscheinlich der Inflationsdruck und somit wird es
- umso wahrscheinlicher, dass die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben muss.

Der Anstieg der Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf 5,3% hat im Gegenzug die Dynamik bei weltweiten Aktien gedämpft, wobei besonders zinssensitive Segmente wie US-Small Caps, REITs und Versorger am meisten leiden.

Hat der Anleihenmarkt auf diese Daten überreagiert?

Die Realrendite auf 10-jährige US-Staatsanleihen hat zum ersten Mal seit Mitte 2002 (außer einer kurzen Phase während der globalen Finanzkrise 2008) die Marke von 2,9% erreicht, was einem Anstieg von 1,2% seit Anfang März entspricht. Die Stimmung gegenüber langfristigen Staatsanleihen ist äußerst negativ, was angesichts ihrer sehr schlechten Dynamik nicht überrascht: Der US Long-Term Treasury ETF hat seit März 15% verloren. Auf sehr kurze Sicht können die Märkte wie immer übertreiben. Für uns sieht es jedoch nach einer Überreaktion auf die Umfragedaten aus und deutet auf ein gutes Wertpotenzial am kurzen Ende der US-Zinsstrukturkurve hin.

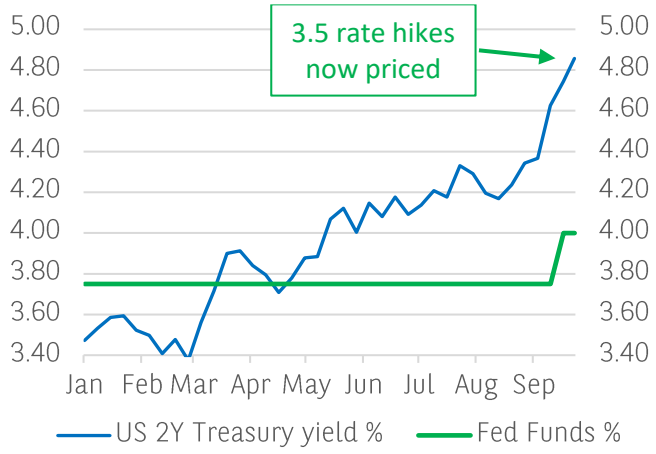
US-Aktien mögen Zinserhöhungen der Fed allgemein lieber als Zinssenkungen!

Das mag unlogisch klingen: Wie können Zinserhöhungen für Aktien gut sein? Seit 1982 erzielte der S&P 500 Index in den zwölf Monaten nach einer Zinserhöhung eine Rendite von fast 15% und nach zwei Jahren fast 33%, was im Durchschnitt deutlich besser ist als im ersten und zweiten Jahr nach jeder Zinssenkung.

Aktien entwickeln sich also nicht immer schlecht, wenn die Fed die Zinsen anhebt, um die Inflation zu dämpfen. Was Aktienmärkte nicht mögen, ist ein schneller Zinserhöhungszyklus, bei dem die Fed die Zinsen konsequent und über einen längeren Zeitraum hinweg bei jeder Sitzung immer erhöht. Beispiele für einen schnellen Zinserhöhungszyklus sind der Zeitraum von März 2022 bis Juli 2023, als die Fed Funds Rate in den USA von 0,25% auf 5,5% stieg, oder der Zeitraum von Januar 1994 bis Februar 1995, als der Leitzins von 3% auf 6% kletterte. Bei schrittweisen Straffungszyklen der Fed, wie z.B. von 1986 bis 1987 und von 2015 bis 2019, als das reale BIP weiter wuchs, konnten Aktien trotz steigender Zinsen kontinuierlich zulegen.

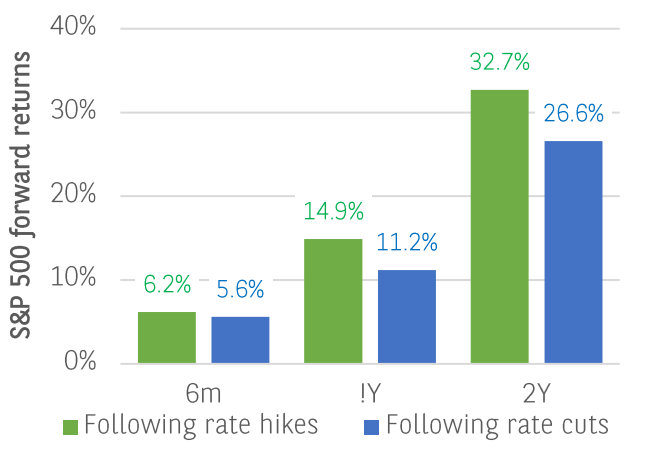
Im aktuellen Umfeld wird die Fed die Zinsen unserer Meinung nach nur allmählich anheben. Wir glauben daher nicht, dass der aktuelle Zinserhöhungszyklus den Bullenmarkt gefährdet. Interessant ist, dass der Dot Plot der Fed zu den zukünftigen Zinserwartungen deutlich weniger aggressiv ist als die zusätzlichen 3,5 Zinsschritte, die der SOFR-Futures-Markt aktuell einpreist. Die Verantwortlichen für die US-Geldpolitik rechnen damit, dass der Zyklus Mitte 2027 bei 4,25%-4,50% seinen Höhepunkt erreichen wird. Das würde 2-3 weitere Zinserhöhungen in den nächsten neun Monaten bedeuten. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung zu weltweiten Aktien.

SEIT AUGUST WERDEN AM ANLEIHENMARKT WEITERE 2,5 ZINSERHÖHUNGEN DER FED UM 25 BP EINGEPREIST



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

US-AKTIEN ENTWICKELTEN SICH NACH EINER ZINSERHÖHUNG BESSER ALS NACH EINER ZINSSENKUNG



Quelle: Charlie Bilello,/Creative Planning. Hinweis: für 1982 - 2026

Von der Muse geküsst: Übergewichtung USA, Untergewichtung Europa

Stephan Kemper

Gewinnwachstum trotz steigender Renditen

Globale Aktien präsentieren sich angesichts steigender Staatsanleiherenditen weiterhin bemerkenswert robust. Aus Bewertungssicht spiegelt sich darin die Logik des Gordon-Wachstumsmodells wider: Während höhere Diskontsätze die Bewertungskennzahlen belasten, wird dieser Gegenwind in den meisten wichtigen Regionen durch ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum mehr als ausgeglichen. Das Gewinnwachstum übertrifft den Anstieg der risikofreien Zinssätze. Darüber hinaus bestätigen die kräftigen Mittelzuflüsse in ETFs und die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen, dass es nicht zu einer breit angelegten Umschichtung von Kapital in festverzinsliche Wertpapiere gekommen ist. Da sich dieser Gegenwind historisch nach den Zwischenwahlen in einen Rückenwind verwandelt, bleiben wir bei weltweiten Aktien übergewichtet.

Hochstufung von Aktien auf übergewichtet

Wir stufen US-Aktien und den Technologiesektor auf „Übergewichtung" hoch und empfehlen gleichzeitig eine Reduzierung der bestehenden Untergewichtung von Large Caps. Die Gewinndynamik von US-Unternehmen ist nach wie vor außergewöhnlich stark, was sich in der zweithöchsten Rate der Hochstufungen von Prognosen in den letzten fünfzehn Jahren vor der Berichtssaison für das dritte Quartal widerspiegelt. Diese Stärke ist vor allem auf den beschleunigten Ausbau von KI-Infrastruktur zurückzuführen, die nun der realen Nachfrage von Endnutzern entspricht. Insbesondere erfordert der Übergang zu einer Agentenarchitektur bei KI-Systemen einen exponentiellen Anstieg der Rechen- und Datenverarbeitungskapazitäten, was die Investitionsausgaben für Unternehmens- und Verbraucher-Workflows erhöht.

Wir passen auch unsere interne Allokation innerhalb des US-Aktienkomplexes an: So schwenken wir zu einer neutralen Haltung gegenüber den US-Small Caps gegenüber Large Caps und bevorzugen nicht mehr den gleichgewichteten gegenüber dem marktkapitalisierungsgewichteten S&P 500. Während die Bilanzen von Large Caps durch langfristige Anleihen, die während des Niedrigzinsumfelds abgeschlossen wurden, geschützt sind, haben Small Caps deutlich höhere variabel verzinsliche Schulden und sind damit direkt dem Druck durch das aktuelle Umfeld längerfristig höherer Zinsen ausgesetzt.

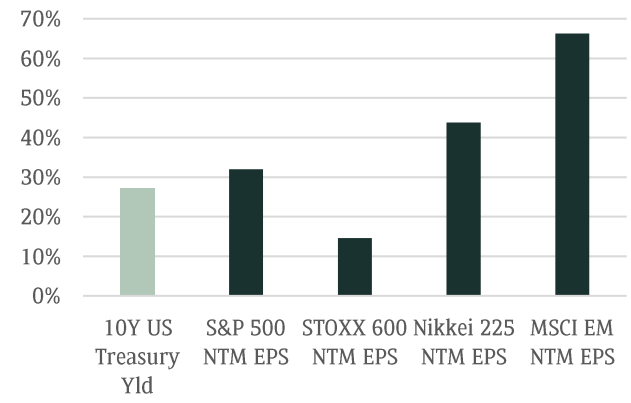
Herabstufung von Europa auf untergewichtet

Im Gegensatz dazu stufen wir europäische Aktien auf untergewichtet herab. Das liegt nicht an unserer pessimistischen Haltung, sondern an unserer Einschätzung, dass Europa in seiner globalen Vergleichsgruppe am schwächsten ist. Die Region kämpft mit anhaltenden Gegenwinden, darunter hohe Energiepreise, schwacher Binnenkonsum, Engpässe in der Logistik aufgrund bedenklich niedriger Wasserstände am Rhein bei Kaub und starker Rückgang der Aufträge in der Industrie. Die Weitung der Renditespreads von Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen stellt den heimischen Finanzsektor vor zusätzliche Herausforderungen. Da Europa strukturell nicht am langfristigen Ausware der KI-Hardware beteiligt ist, wirken die niedrigen Bewertungskennzahlen eher als defensives Polster denn als Treiber für eine relative Outperformance. Für uns ist Europa eher ein Markt für eine selektive Titelauswahl statt einer breiten Indexallokation.

Bekräftigung des wachsenden Engagements von Japan bei KI

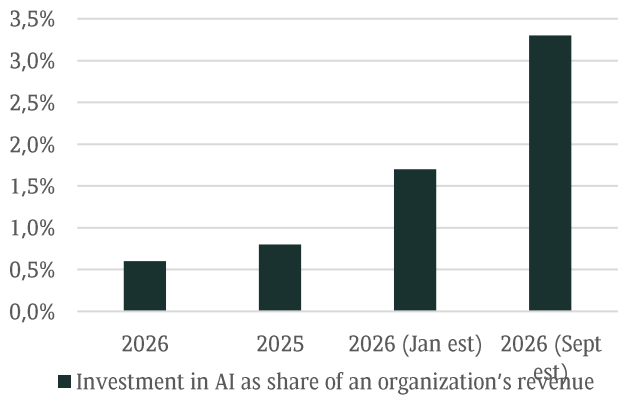
Wir bekräftigen unsere Übergewichtung japanischer Aktien, wobei wir den Nikkei 225 klar bevorzugen. Japan bietet ein konzentriertes Engagement in kritischen Engpässen im breit angelegten KI-Ökosystem, darunter fortschrittliches Wärmemanagement, optische Verbindungen, Spezialmaterialien und Industrierobotik.

DIE GEWINNE WACHSEN STÄRKER ALS DER RISIKOFREIE ZINSSATZ



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg.

UNTERNEHMENSINVESTITIONEN IN KI NEHMEN STARK ZU



Quelle: BNP Paribas, BCG .

Ist KI eine Blase? Sollte ich jetzt verkaufen?

Neue Technologiewellen führen zu Überinvestitionen

In der Vergangenheit gingen Technologiebooms, von den Eisenbahnen der 1840er Jahre bis zur Internetblase der 1990er Jahre, allesamt mit einer gewissen Überinvestition und Börseneuphorie einher. Danach folgte dann eine Eintrübung der Anlegerstimmung, wenn die Aktienmärkte korrigierten.

Diese großen, technologiebasierten Anlagezyklen dauerten in der Regel zwischen vier und sechs Jahre. Wenn die KI-Investitionsuhr mit der Einführung von ChatGPT im November 2022 startet, nähern wir uns heute der 4-Jahres-Marke. Nach historischen Maßstäben ist dieser KI-Investitionsboom bereits in die Jahre gekommen.

Die US-Technologieausgaben machten bereits Mitte 2026 5% des BIP aus, weit mehr als der Höchststand von 3,3% während des PC-Investitionsbooms Ende der 1980er Jahre und die 4,5%, die am Ende der Y2K/Internet-Blase in den 2000er Jahren erreicht wurden. Die Ausgangsbasis für die Technologieausgaben vor der Einführung von ChatGPT lag jedoch mit 4,2% des BIP dank der IT-Ausgaben während der COVID-Pandemie, als Telearbeit normal wurde, deutlich höher als in früheren Zyklen.

Die Beschleunigung der Technologieausgaben von der PC-Ära der späten 1980er Jahre bis zum Internet-Boom der 2000er Jahre entsprach etwa 1,5% des BIP. In diesem Zyklus sind die Technologieausgaben von 2022 bis Mitte 2026 um 0,8% gestiegen. Aus dieser Sicht, dürften die Investitionen im Zusammenhang mit KI auch bis 2027 ein wichtiger Treiber des allgemeinen BIP-Wachstums bleiben. Die US-Hyperscaler rechnen nun für 2027 mit Gesamt-Investitionsausgaben von 0,9-1,1 Bio. USD, was einem Wachstum von 20%-40% gegenüber 2026 entspricht.

Keine Bewertungs-, aber vielleicht eine Gewinnblase

Im Gegensatz zu 1999-2000 werden die Magnificent 7, die heutigen Technologieführer, nicht mit atemberaubenden KGVs gehandelt. Auf dem Höhepunkt im Jahr 2000 wurde der Netzwerkriese Cisco mit einem KGV von 200 gehandelt. Der entsprechende führende Anbieter für KI-Infrastruktur Nvidia wird aktuell dagegen mit einem KGV von nur 14 (Schätzung für Januar 2028) gehandelt.

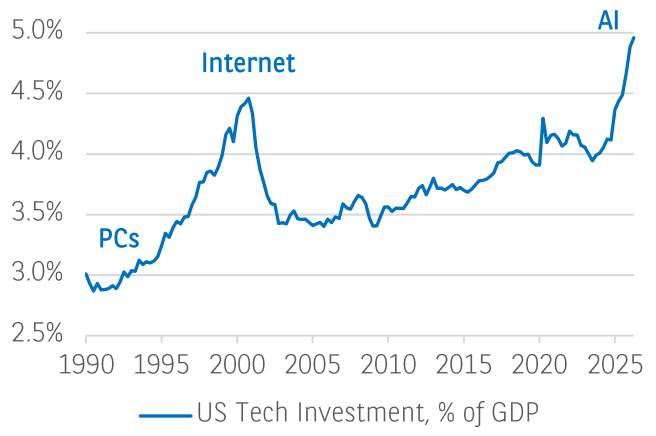
Die Gruppe der Technologieriesen, die sogenannten Magnificent 7, verzeichneten seit Ende 2022 jedoch einen Anstieg der geschätzten Gewinne je Aktie um fast 280%, was einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 42% entspricht. Dies wird langfristig kaum zu halten sein. Wir vermuten, dass ein Teil dieses Gewinnwachstums durch einmalige Neubewertungen von Beteiligungen an KI-Unternehmen wie OpenAI und Anthropic befördert wird, während es auch Anzeichen für eine zunehmende zirkuläre und Lieferantenfinanzierung zwischen Chipherstellern wie Nvidia und seinen Hyperscaler-Kunden gibt.

Was könnte diesen Investitionszyklus verlangsamen?

Die aktuellen KI-bezogenen Investitionen sind zunehmend von Anleiheemissionen abhängig, da die Mehrheit der Hyperscaler bereits mehr investiert als sie an operativen Cashflow generiert, ganz zu schweigen von den verlustreichen Privatunternehmen OpenAI und Anthropic. Die steigenden Kosten dieser Fremdfinanzierung, die zunehmenden Risiken einer weitreichenden KI-Regulierung und unzureichende Stromversorgung sind drei Faktoren, die diesen Investitionszyklus in Technologie unterbrechen könnten.

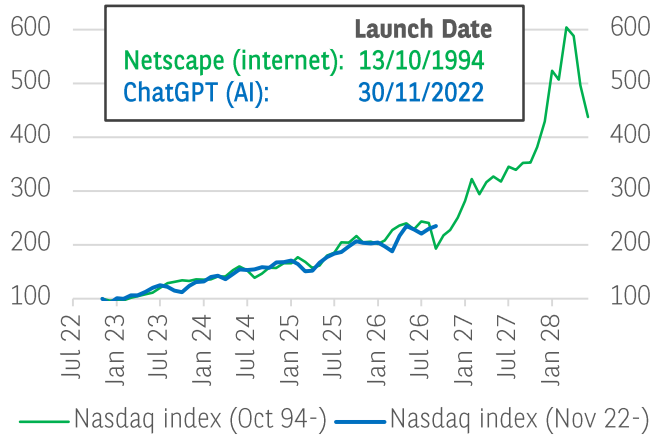
Aber der Zeitpunkt von Anlageblasen lässt sich bekanntlich schwer bestimmen. Wenn man den Internet-Boom als Richtschnur nimmt, könnte der Nasdaq-Index noch 18 Monate steigen, bevor er seinen Höhepunkt erreicht.

KI-BEZOGENE INVESTITIONEN HABEN DIE DOTCOM-BLASE VON 2000 BEREITS WEIT ÜBERTROFFEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas

KÖNNTE DER KI-BOOM DEM DOTCOM-HYPERZYKLUS FOLGEN UND IM MÄRZ 2028 SEINEN HÖHEPUNKT ERREICHEN?



Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Segmente	Übergewichten	Untergewichten	Kommentare
	Aktuell	Vorher				
AKTIEN	+	+	Regionen	USA, Japan, EM (Brasilien, Mexiko, China A-Aktien, Taiwan, Südkorea)	Europa	**Übergewichtung bei Aktien:** Trotz möglicher Volatilität im Zuge der US-Midterms, unterstützen historische Trends und ein starkes Gewinnwachstum einen robusten Aktienmarkt, vor allem im Bereich hochwertiger Technologie.
			Sektoren	Gesundheitswesen weltweit, IT, Industrie- und Bergbauwerte, EU-Versorger	Basiskonsum-güter	**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. **IT:** Unser Vertrauen in Hyperscaler ist gestiegen, und die Bewertungen globaler IT-Aktien sind derzeit attraktiv.
			Themen	Metalle & Bergbau, Elektrifizierung, Verteidigungselektronik		Rohstoffbezogene Aktien
ANLEIHEN	+/=	+/=	Staatsanleihen	Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone, GB-Staatsanleihen		Wir bevorzugen Staatsanleihen der Kernländer der Eurozone mit Laufzeiten von 7–10 Jahren (positive Einschätzung). Neutrale Haltung gegenüber US-Treasuries (ca. 5 Jahre). Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen auf Sicht von 12 Monaten liegen bei: USA bei 4,75 %, dt. Bundesanleihen bei 3,00 %, bei britischen Gilts bei 4,65%.
	+	+/=	Unternehmens-anleihen	Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating		Angesichts der Angebotsdynamik und des Spread-Niveaus bevorzugen wir Unternehmensanleihen der Investment-Grade-Segmente in EUR und GBP (positive Einschätzung) gegenüber USD-IG-Anleihen (neutrale Einschätzung). Fokus auf Qualität.
	=	=	Schwellenländer-anleihen			Die Zentralbanken der Schwellenländer haben weniger Spielraum für Zinssenkungen. Wir sehen für den USD weniger Abwärtspotenzial. Wir sind neutral für Schwellenländeranleihen in Lokal- und Hartwährung.
CASH	=	=				Wir gehen davon aus, dass die EZB ihren Einlagensatz im Dezember auf 2,75 % erhöht. Die Fed dürfte ihren Leitzins im Dezember und Januar auf einen Zielzins von 4,50 % anheben.
ROH-STOFFE	+/+/-	+/+/-		Kupfer (+) Gold (+)		**Öl: (-)** Negative Einschätzung zu Öl. Unser Ausblick für die nächsten 12 Monate liegt bei 65 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 (+).
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

Wirtschafts- und Währungstabellen

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

** Geschäftsjahr*
Quelle: BNP Paribas – 01.10.2026

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

** Geschäftsjahr*
Quelle: BNP Paribas – 01.10.2026

	Land	Spot 2.10.2026		Ziel 3 Monate	Ziel 12 Monate
Ggü. EUR	USA	EUR/USD	1,13	1,12	1,20
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,84	0,87
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,94	0,92
	Japan	EUR/JPY	178,00	177,00	186,00
	Schweden	EUR/SEK	11,30	11,00	10,80
	Norwegen	EUR/NOK	10,84	10,80	10,60
Ggü. USD	Japan	USD/JPY	158,00	158,00	155,00
	Kanada	USD/CAD	1,42	1,40	1,35
	Australien	AUD/USD	0,70	0,70	0,73
	Neuseeland	NZD/USD	0,56	0,57	0,60
	Brasilien	USD/BRL	5,23	5,20	5,00
	Indien	USD/INR	96,29	95,00	95,00
	China	USD/CNY	6,71	6,70	6,60

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream. Stand 30.09.2026

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.
Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.
Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200
Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de
Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449
Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:
Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé
Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel
Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers

KONTAKTIEREN SIE UNS

privatebanking.bnpparibas.de

BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel