
BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

Anlagestrategie Fokus

September 2021



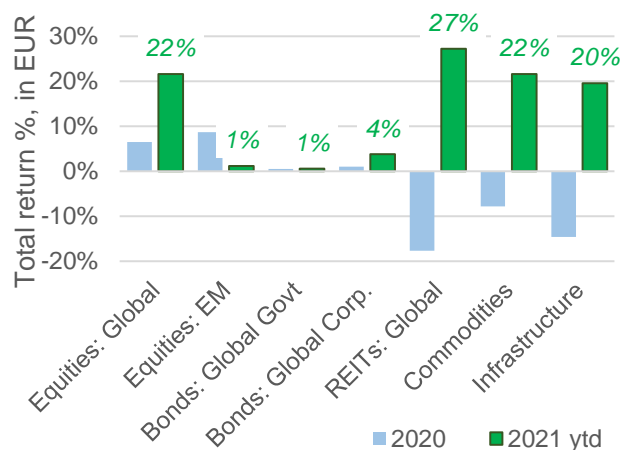
BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Zusammenfassung

- Sachwerte (Real Assets) treiben die Performance 2021 voran:** Bis Ende August war 2021 ein erfolgreiches Jahr für Aktien, Immobilien und Infrastruktur aus Industrieländern mit jeweils 20%+ Rendite. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung, insbesondere für europäische Aktien, Gewerbeimmobilien und globale Infrastruktur.
- Die Finanzmärkte warten auf die Fed:** Sie warten auf die Ankündigung einer Drosselung der Anleihenkäufe durch die US-Notenbank, die bis Jahresende mit niedrigeren Anleihenkäufen rechnet. Die jüngste deutliche Verlangsamung der US-Konjunkturdynamik erschwert der Fed die Entscheidung. Kein Grund also, unsere negative Haltung bei Staatsanleihen zu ändern.
- Eine langfristige Kaufgelegenheit in China?** Chinesische Technologiewerte litten unter der Verschärfung der Regulierung und ließen den Hang Seng Tech Index gegenüber dem Höchststand vom Februar um 40% fallen. Ähnliche Korrekturen gab es bereits 2011, 2015 und 2018. Inländische A-Aktien sind für langfristige Anleger an einem attraktiven Einstiegspunkt.
- Edelmetalle kämpfen um den US-Dollar:** Edelmetalle litten unter einem stärkeren US-Dollar, doch Gold hat sich auf 1800 USD/Unze erholt. Negative langfristige Realrenditen und ein schwächerer US-Dollar bleiben entscheidend für eine weitere Erholung der Edelmetallpreise.
- Herabstufung von US Investment Grade-Unternehmensanleihen auf Neutral:** Die Spreads sind auf historische Tiefstände von 0,8% zurückgekehrt, was auf hohe Bewertungen hindeutet, während die zugrunde liegenden US-Treasury-Renditen in den kommenden Monaten steigen dürften.

2021 EIN BISLANG GUTER JAHRGANG FÜR SACHWERTE



Quelle: BNP Paribas Wealth Management; Bloomberg.

Edmund Shing, PhD
Global CIO
BNP Paribas Wealth Management



Inhalt

Das „Big Picture“	3
Thema im Fokus: Starke Unternehmensergebnisse im 2. Quartal	4
Das chinesische Rätsel	5
Ausblick auf Aktien und Rohstoffe	6
Ausblick auf Anleihen & Kredite	7
Ausblick auf Währungen	8
Anlageklassen-Empfehlungen	9
Wirtschafts- und Währungstabellen	10
Haftungsausschluss	11



Das „Big Picture“

Riesige Erholung heute - aber was dann?

Einfache Rebound-Phase vorüber: Seit Mitte 2020 sind die Ökonomen von Ausmaß und Geschwindigkeit der weltweiten Konjunkturerholung überrascht. Der US-Konjunkturüberraschungs-Index, der auf unter Null gesunken ist (siehe Abbildung unten), weist jedoch darauf hin, dass die jüngsten Wirtschaftsdaten der USA die Erwartungen der Ökonomen verfehlten. Das lang erwartete US-Infrastrukturpaket in Höhe von 1,2 Billionen USD hängt noch in der Luft: Sollte der Kongress seine Zustimmung geben, könnte dies die makroökonomische Dynamik in den USA verstärken.

Ankündigung der „Drosselung“: Der Fokus hat sich auf die unmittelbar bevorstehende Ankündigung einer Reduzierung der monatlichen Anleihenkäufe durch die US-Notenbank auf ihrer Sitzung im September verschoben. Dies wären die ersten Signale zur Renormalisierung der US-Geldpolitik, nachdem die Fed lange Zeit die US-Wirtschaft unterstützt hat.

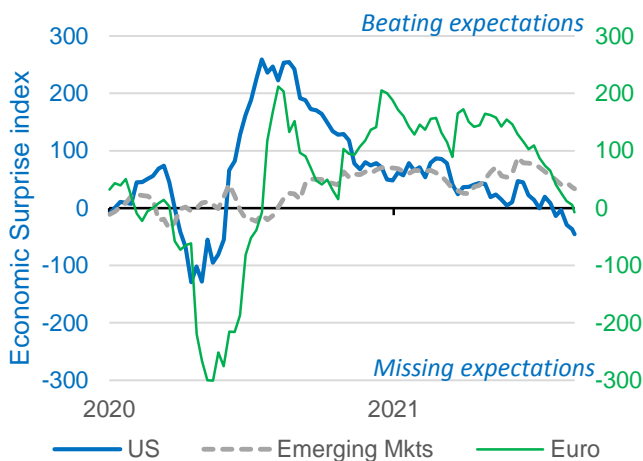
Europa treibt weiter voran: Erliegen Sie dem Pessimismus noch nicht. Europa weist weiterhin starke Konjunkturindikatoren aus, darunter robuste PMI-Umfragewerte und ein Verbrauchervertrauen in der Nähe historischer Höchststände. Angesichts weltweit anziehender Investitionsausgaben dürfte Europa 2021-22 im verarbeitenden Gewerbe profitieren.

Geringe Lagerbestände, erhöhter Auftragsbestand: Die Kombination aus einer Erholung der Beschäftigung, zu hohen Sparquoten und extrem niedrigen Lagerbeständen stützen das Wirtschaftswachstum bis ins Jahr 2022. Positive Multiplikatoreffekte aus hohen Ersparnissen und Wohlstand, höherer Beschäftigung und Löhnen sowie anhaltenden Staatshilfen könnten den Konsum in den USA und Europa im nächsten Jahr überraschend stark steigern.

Die Kapazitätsauslastung wird weiterhin hoch bleiben, da die Auftragsbestände im Laufe des bisherigen Jahres auf ein erhöhtes Niveau gestiegen sind. Dies deutet darauf hin, dass es mehrere Monate dauern wird, bis die Lagerbestände wieder auf ein normales Niveau gebracht werden. Es wird auch zu höheren Investitionen der Unternehmen führen, um durch höhere Produktion der Nachfrage gerecht zu werden.

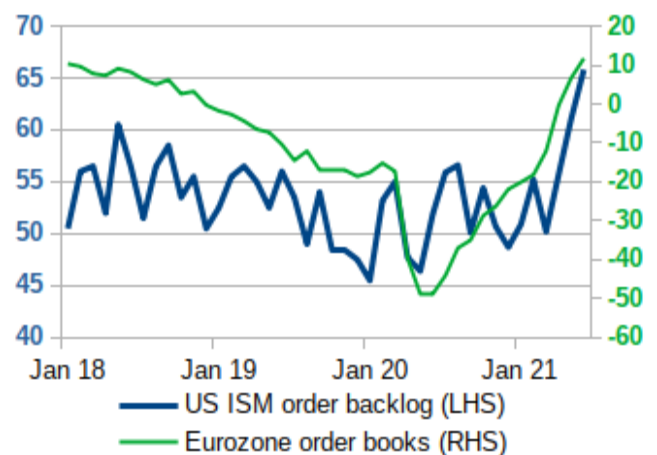
Überschwängliche Wohnimmobilienmärkte: Die Wohnimmobilienmärkte in den USA und Europa sind in den letzten 12 Monaten aufgrund der lockdownbedingten Nachfrage nach Umlandlagen und der rekordniedrigen Hypothekenzinsen stark gestiegen. Die Preise für Wohnimmobilien verzeichneten zweistellige Wachstumsraten, was zu beschleunigter Bautätigkeit führte - ein weiterer Wachstumsschub.

US-WIRTSCHAFT BEGINNT DIE PROGNOSEN DER ÖKONOMEN ZU UNTERBIETEN



Quelle: CITI, Bloomberg

HOHE AUFTRAGSBESTÄNDE IN DEN USA UND EUROPA STÜTZEN DIE PRODUKTION



Quelle: ISM, Markit

FAZIT

Die Angst vor einer weiteren Beeinträchtigung des globalen Wachstums durch die Delta-Variante scheint übertrieben. Das größere kurzfristige Risiko für die Weltwirtschaft bleibt eine Überstraffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank, ebenso wie sich die Konjunkturdynamik in den USA bereits verlangsamt. Das globale Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und bei den Investitionen dürfte durch den anhaltenden Auftragsbestand gestützt werden; kombinierte Multiplikator- und Vermögenseffekte stärken die Konsumausgaben.



Thema im Fokus

Rekord-Unternehmensergebnisse in Q2 2021

USA: Gewinn von mehr als 80% übertrifft Erwartungen

Wir erreichen das Ende der Berichtssaison Q2/H1/2021 und es gehört zu den besten aller Zeiten! In den USA haben mehr als 80% der Unternehmen ein besseres Ergebnis als erwartet ausgewiesen. Die Ergebnisse des 2. Quartals 2021 sind fast doppelt so hoch wie das niedrige Niveau des 2. Quartals 2020, als COVID-19 schwer belastete und viele Länder sich in Lockdowns befanden. Darüber hinaus haben US-Unternehmen die Erwartungen um beeindruckende +15% übertroffen. Die Gewinnrevisionen - insbesondere für 2021 erwartete Gewinne pro Aktie (siehe Abbildung) - tendieren weiter nach oben und haben für den S&P500 fast 200 USD erreicht.

Alle Sektoren übertrafen die Gewinnerwartungen. Finanz- und Kommunikationsdienste (soziale Netzwerke wie Alphabet und Facebook sind der wichtigste Bestandteil dieses Sektors) übertrafen am meisten. Bei den Revisionen für 2021 sind zyklische Werte und einige Technologieunternehmen führend (Energie, Kommunikationsdienste, Finanzen sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe), während defensive Werte, insbesondere Versorger, zurückbleiben.

In Japan verzeichneten 70% der Unternehmen ein besseres Ergebnis als erwartet.

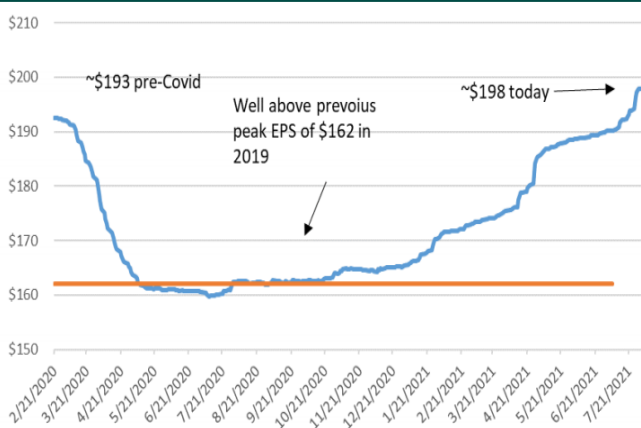
Europa: Bester Umsatz seit 2009!

In Europa fielen die Ergebnisse des 2. Quartals 2021 hervorragend aus. Der Gewinn übertraf die Prognosen in 62% der Fälle. Und der Umsatz fiel in 67% der Fälle besser aus. Nach Berechnungen der Bank of America sind die Prognosen für den EPS-Wachstums-Konsens des Stoxx 600 für das Gesamtjahr 2021 von 35% im März auf 56% gestiegen. Der erwartete Gewinn für 2021 liegt nun deutlich über dem Gewinn für 2019.

Steigende Kosten: Neben großartigen Ergebnissen und sich verbessernden Erwartungen wurden von den Unternehmen in ihren Berichten häufig Inflations- und Kostendruck genannt. Derzeit können sie diese Kosten größtenteils auch bei steigenden Gewinnmargen an ihre Kunden weitergeben (siehe Abbildung). Normalerweise steigert die Inflation die Unternehmensergebnisse und -indizes, bis die Zinsen steigen, da sie dann eine Verlangsamung der Nachfrage hervorruft.

In der Vergangenheit waren die Sektoren Industrie, Versorger, Basiskonsumgüter und Nicht-Basiskonsumgüter am stärksten von steigenden Kosten betroffen. Aus diesem Grund sind wir hier relativ vorsichtiger.

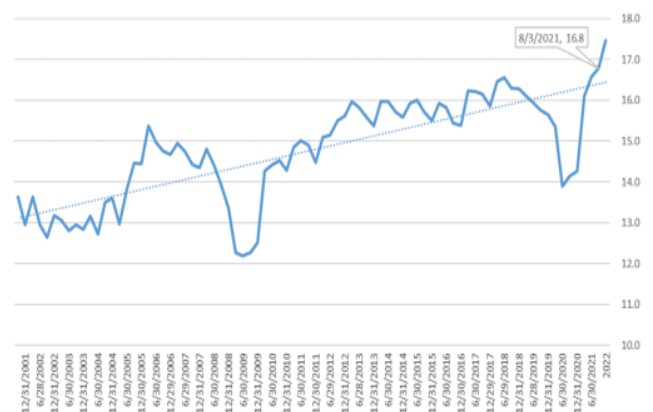
KONSSENS FÜR S&P 500 FÜR 2021 ZUM GEWINN JE AKTIE LIEGT JETZT ÜBER DEN SCHÄTZUNGEN VON ANFANG 2020!



Source: FactSet, Raymond James research

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg

KONSSENS FÜR S&P 500 EBIT-MARGE FORWARD YEAR, PROGNOSE (Q - 20 JAHRE)



Quelle: FactSet, Raymond James research

FAZIT

Dies ist das vierte Quartal in Folge, in dem die Unternehmensergebnisse deutlich besser sind als erwartet. Die große Unterstützung durch Regierungen und Währungsbehörden hilft weiter. Vorsicht ist jedoch geboten, wenn steigende Kosten/Inflation möglicherweise einige Sektoren und Unternehmen treffen, obwohl dieser Druck bisher eher Rückenwind (eine Chance) als Gegenwind war.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

Das chinesische Rätsel

Langfristig überverkaufte Chancen

Märkte fürchten regulatorisches Durchgreifen: Die Wachstumssektoren in Hongkong und den US-amerikanischen ADR-Märkten waren die am stärksten betroffenen Bereiche, da sich die Regulierung in China auf den Internet- und Technologiesektor (FinTech, Videospiele und Bildung) und die politische Unsicherheit konzentrierte, während inländische A-Aktien mit einem geringeren Engagement in diesen betroffenen Sektoren eine Outperformance erzielten.

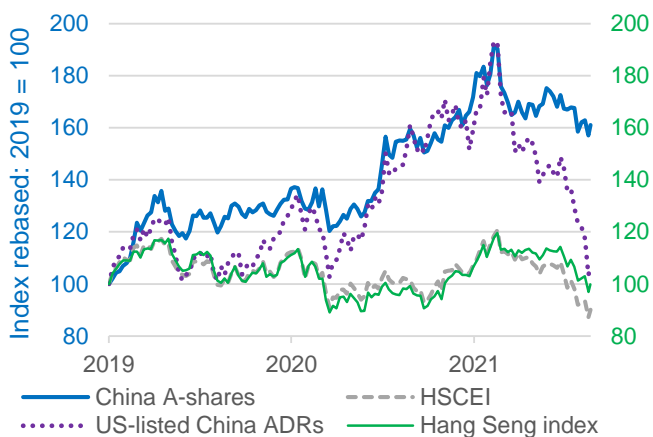
Die Stimmung der Anleger könnte kurzfristig fragil bleiben, da es keine offensichtlichen Aufwärtskatalysatoren gibt. Wir weisen darauf hin, dass dies nicht das erste Mal ist, dass die Regulierung chinesische Aktien belastet hat.

In Wirklichkeit nichts Neues: Laut dem CEO von MSCI Inc. hat die Verschärfung der Regulierung einen Ausverkauf an den chinesischen Aktienmärkten *"alle drei, vier, fünf Jahre [2011, 2015, 2018] bewirkt, und offensichtlich haben die Märkte zu diesen Zeitpunkten starke Kursverluste erlitten. Aber sehr schnell danach haben sie sich erholt und neue Höchststände erreicht."*

Wir sind der Ansicht, dass diese aktuelle Phase der regulatorischen Straffung und der damit verbundenen Marktvolatilität nach wie vor klassische Anzeichen für die Reife eines aufstrebenden Marktes sind. Die Anleger mit einem wirklich langfristigen Anlagehorizont (>12 Monate) können dies als einen guten Zeitpunkt für die Akkumulation chinesischer Aktien betrachten.

Kommt der Makro-Katalysator? Die jüngsten schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten aus China lassen die Markterwartungen hinsichtlich einer bevorstehenden geldpolitischen Lockerung zur Unterstützung des Wachstums steigen.

CHINESISCHE INLANDSAKTIE (A-AKTIE) WEIT BESSER ALS TECH-HEAVY-INDIZES



Quelle: Bloomberg

Langfristige Attraktivität chinesischer Aktien: Einige der führenden Technologiewerte haben den tiefsten Stand ihrer historischen Bewertungsbandbreiten erreicht, was zu einem hohen Pessimismus führte. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass langfristige Anleger von einem Einstieg zu attraktiveren Bewertungen profitieren könnten, solange der zugrunde liegende langfristige Trend zum Wachstum im Internet und der Technologie intakt bleibt. Die größten chinesischen Internet/Tech-Unternehmen werden derzeit mit einem 12-Monats-KGV-Abschlag von 25% auf den Tech-Heavy Nasdaq 100 Index gehandelt, nachdem sie zu Beginn des Jahres mit einem erheblichen Bewertungsaufschlag gehandelt wurden.

Seit Mitte Februar ist der Technologieindex Hang Seng um 42% gefallen, während der Nasdaq 100 Index um 12% gestiegen ist - was einer relativen Underperformance von 48% entspricht. Wir erkennen jedoch an, dass für den Zeitpunkt einer deutlichen Erholung Geduld erforderlich sein wird.

Fokus auf A-Aktien: Auf der anderen Seite sehen wir Chancen in der Lieferkette von Elektrofahrzeugen, bei erneuerbaren Energien, bei der Modernisierung des verarbeitenden Gewerbes (z.B. bei Halbleitern) und bei lokalen Verbrauchermärkten, da sich die Regierung weiterhin auf die Verbesserung der Industrie- und Konsumaktivitäten im Inland sowie auf die CO2-Neutralität konzentriert.

Auf Indexebene sollten Anleger ihre Aufmerksamkeit zunächst auf den inländischen A-Aktienindex richten, der seit Februar deutlich widerstandsfähiger ist. Der Technologiesektor ist nur mit 15,8% gewichtet und wird mit einem rollierenden KGV von nur 13,7 auf 12-Monats-sicht gehandelt.

CHINESISCHE TECH-SCHWERGEWICHTE WERDEN MIT EINEM ABSCHLAG VON 25% AUF US NASDAQ GEHANDELT

Unternehmen	Foward PE + 12m
Alibaba	17,5
Baidu	14,5
JD.com	29,8
Netease	19,2
Tencent	24,0
Average	21,0
Nasdaq 100	29,1

Quelle: Bloomberg, basierend auf Konsensschätzungen

Ausblick auf Aktien und Rohstoffe

TINA hat endlich ihren großen Tag

Es gibt keine Alternative (TINA) funktioniert endlich: Wir haben oft gehört, dass Aktien die einzige echte liquide Assetklasse für Anleger sind, da Cash, Staats- und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating alle unter der Inflation rentieren.

In den letzten Jahren war diese Umschichtung von Anleihen in Aktien nicht offensichtlich. Doch endlich scheint TINA nun wahr geworden zu sein, betrachtet man die gigantischen Zuflüsse in Aktien bislang in 2021 ggü. den Abflüssen in den Jahren 2019 und 2020. Dies geht jedoch nicht auf Kosten von Anleihen, da US-amerikanische Rentenfonds wie in den Vorjahren weiterhin Zuflüsse verzeichnen.

Beobachten Sie die ISM-Umfragen genau: Die ISM-PMI-Umfragen zeichnen sich durch eine gute historische Korrelation mit der Dynamik an den US-Aktienmärkten aus, insbesondere im Hinblick auf Trendwenden. Beachten Sie, dass der ISM Composite (Manufacturing + Services) Index auf einem 20-jährigen Höchststand von 63,6 liegt. Hüten Sie sich vor dem Risiko einer Stagnation der Aktienmärkte, wenn die ISM-Umfragen wie in den Jahren 2004 und 2011 sich nun rückläufig entwickeln.

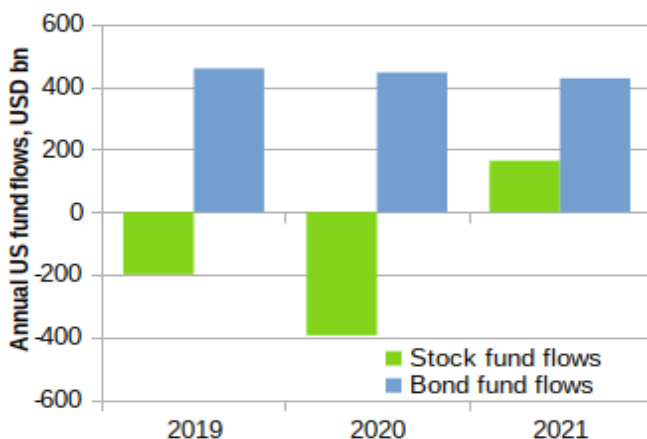
Lieferunterbrechungen treiben Rohstoffe an

Rohstoffe legen eine kurze Verschnaufpause ein, aber der Trend zeigt weiter nach oben: Auf gleichgewichteter Basis sind Rohstoffpreise seit 10 Jahren am stärksten. Industriemetalle wie Kupfer und Zinn haben den Weg gezeigt, aber auch eine Vielzahl anderer Rohstoffe (Holz, Kaffee und Rohöl) haben in den letzten Monaten Preisanstiege erlebt. Wir rechnen damit, dass Brent-Rohöl in den nächsten 12 Monaten im Bereich von 70-80 USD gehandelt wird.

Edelmetalle wurden durch die Stärke des US-Dollar gebremst: Von den beiden Haupttreibern für Gold und andere Edelmetalle war der US-Dollar der wirkliche Gegenwind, während die negativen Realrenditen weiterhin unterstützend wirken. Damit sich Gold wieder unserem Ziel von 2000 USD/Unze nähert, muss der US-Dollar-Index nach einem stetigen Anstieg seit Juni weiter sinken.

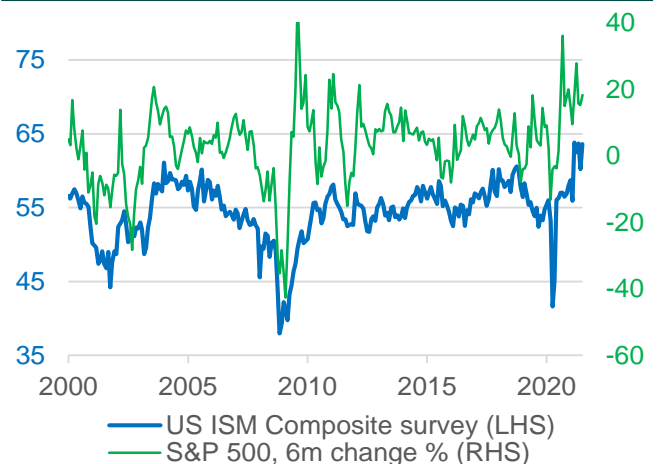
Inflationssorgen helfen Rohstoffen: Rohstoffe waren in der Vergangenheit eine Anlageklasse, die in der Regel eine Outperformance erzielt hat, wenn die Inflationsraten stark gestiegen sind, was wenig überraschend ist, da die Energiepreise häufig ein wesentlicher Treiber höherer CPI-Werte waren.

US-ANLEGER BEVORZUGEN AKTIENFONDS IN 2021, NACH ABFLÜSSEN IM ZEITRAUM 2019-20



Quelle: Investment Company Institute.
Anmerkung: Die Daten für 2021 sollen Ende Juli sein

AKTIEN GEFÄHRDET DURCH ABSCHWÄCHUNG DES VERARBEITENDEN GEWERBES UND DER DIENSTLEISTUNGEN IN DEN USA



Quelle: Bloomberg

FAZIT

Bis Ende August war 2021 ein erfolgreiches Jahr für Aktien, Immobilien und Infrastruktur aus Industrieländern mit jeweils >20% Rendite. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung gegenüber Immobilienwerten, insbesondere Gewerbeimmobilien, globaler Infrastruktur und Rohstoffen (über den Roll-Yield-Ansatz). Die kurzfristige Dynamik an den Aktienmärkten ist nach wie vor von einer anhaltend starken Konjunkturdynamik abhängig. Schwächere ISM-PMI-Umfrageergebnisse könnten ein möglicher Auslöser für die kurzfristige Schwäche des US-Aktienmarktes sein.



Ausblick auf Anleihen und Kredite

Wie mutig kann die US-Notenbank sein?

„Tapering“ - wann und wie schnell? Die US-Notenbank muss darüber nachdenken, wie schnell sie es sich leisten kann, ihre Unterstützung für die US-Wirtschaft zurückzufahren. Sie war seit Anfang 2020 mit ihrem quantitativen Lockerungsprogramm sehr unterstützend und kaufte US-Staatsanleihen, um die langfristigen Zinssätze zu drücken.

Fed-Präsident Jerome Powell wird voraussichtlich eine „Drosselung“ oder eine Reduzierung dieser monatlichen Anleihenkäufe in Höhe von 120 Milliarden USD ankündigen. Wir rechnen mit einer Ankündigung des sog. „Tapering“ auf der Sitzung des Offenmarktausschusses im September und einer Ausführung im Januar 2022.

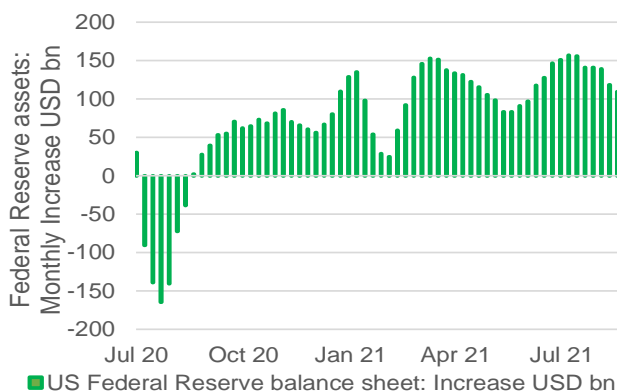
Vorerst ist das zentrale Szenario der US-Notenbank ein früherer, aber langsamerer Rückgang, der vor Ende 2021 beginnt, mit einiger Unsicherheit über die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Delta-Variante und auch über etwaige Verzögerungen bei der Anhebung der US-Schuldenobergrenze.

Von Inflationsängsten zu Wachstumsängsten: Die Sorgen über das Wachstum führten dazu, dass die Anleiherenditen in nur wenigen Monaten ein Drittel ihres vorherigen Aufstiegs zurückgingen. Besonders auffällig ist die Reaktion der Realzinsen, da sie im August sowohl in Deutschland (-1,9%) als auch in den USA (-1,2%) ein neues Allzeittief erreichten.

Aus unserer Sicht verlangsamt sich das Wachstum, bleibt jedoch solide. Mehrere Faktoren wie a) höher als erwartet ausgefallene Anzahl neuer Arbeitsplätze; b) eine Überraschung bei den vorgeschlagenen Infrastrukturausgaben in den USA angesichts niedriger Erwartungen und c) weitere Emissionen von Staatsanleihen könnten alle den Druck auf die langfristigen Anleiherenditen erhöhen, insbesondere in den USA, wo die Fed ihr Anleihenkaufprogramm in den kommenden Monaten wahrscheinlich reduzieren wird.

EZB bleibt auf Kurs: Demgegenüber rechnen wir auf absehbare Zeit nicht mit einer geldpolitischen Straffung durch die EZB.

US-NOTENBANK KAUFT WEITERHIN ANLEIHEN IM WERT VON > 100 MRD. USD PRO MONAT



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.
Anmerkung: Berechnung auf gleitender 4-wöchiger Durchschnittsbasis

DIE INFLATIONSERWARTUNGEN IN EURO STEIGEN STETIG, HABEN SICH IN DEN USA JEDOCH ABGEKÜHLT



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

FAZIT

Die Finanzmärkte warten auf eine Ankündigung der US-Notenbank zur Reduzierung der Anleihenkäufe, die 2022 mit geringeren monatlichen Anleihenkäufen rechnet. Die jüngste starke Konjunkturabschwächung in den USA erschwert die Entscheidung der Fed. Da die Rendite von Bundesanleihen mit der Rendite von US-Staatsanleihen korreliert, dürften beide steigen. Wir sehen in 12 Monaten 0% bzw. 2% und behalten unsere negative Haltung gegenüber Staatsanleihen bei. Angesichts der engen Spreads von US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und des Risikos höherer US-Treasury-Renditen stufen wir US-Unternehmensanleihen mit IG-Rating auf Neutral herab (von zuvor positiv).



Ausblick auf Währungen

Leichte Erholung des Euro erwartet

Hat die Stärke des US-Dollar ihren Höhepunkt erreicht? Der Dollar legte in den Sommermonaten zu, da die globale Unsicherheit zunahm. Rohstoffwährungen und insbesondere die an die chinesische Nachfrage gekoppelten Währungen (AUD und NZD) litten stärker unter dem Druck.

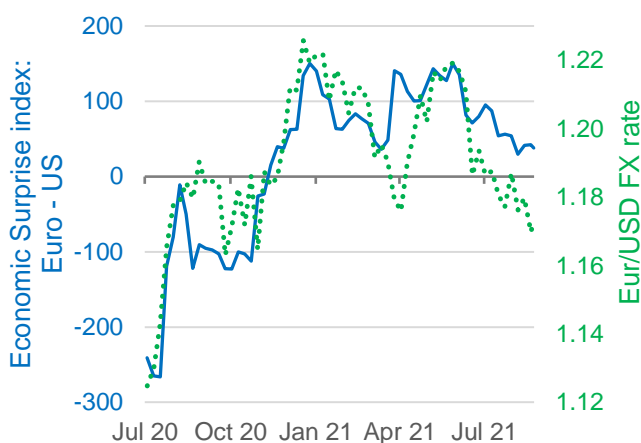
Mit Blick auf den EUR/USD-Kurs ging er in den ersten Sommerwochen von 1,19 auf 1,17 Euro zurück. Er sank um den 20. August vorübergehend unter 1,17. Aus technischer Sicht beträgt der Schlüsselwiderstand 1,22 bzw. 1,16. Kurzfristig gehen wir davon aus, dass der EUR/USD-Kurs bei etwa 1,17 schwebt, da sich die Unsicherheit noch einige Wochen hinziehen könnte.

Auf makroökonomischer Ebene stieg die Inflation in der Eurozone im Juli von 1,9% im Vormonat auf 2,2%. Dieser Aufwärtstrend dürfte sich in den kommenden Monaten fortsetzen, wobei die Inflation bis Ende dieses Jahres vorübergehend über 3% liegen dürfte. Die Inflation in den USA hat wahrscheinlich ihren Höhepunkt erreicht.

Makroökonomische Dynamik zugunsten des Euro: Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Dynamik (gemessen am Konjunkturüberraschungs-Index) eine wachsende Divergenz zugunsten der Eurozone aufweisen wird. Tatsächlich hinkte die Eurozone aufgrund der Delta-Variante etwas hinterher, und wir erwarten einen gewissen Aufholprozess im Herbst. Dieser Faktor und ein günstigeres Risikoumfeld deuten darauf hin, dass der Euro in der zweiten Jahreshälfte ein Comeback verzeichnen dürfte.

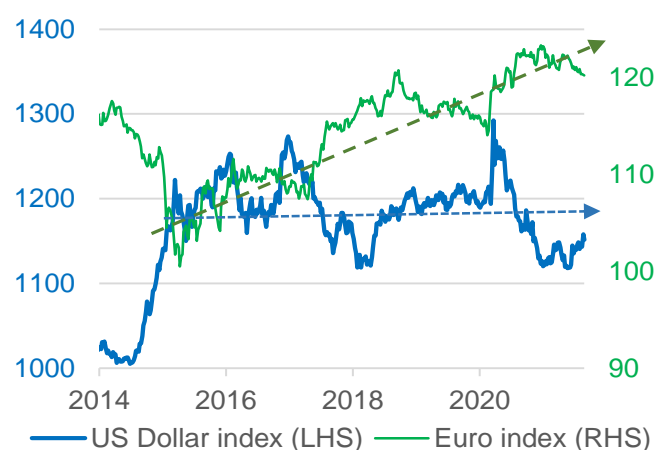
Das Aufwärtspotenzial für den Euro ist jedoch begrenzter als zuvor prognostiziert. Tatsächlich hat sich der Ausblick für die Zentralbanken etwas verändert, da wir erwarten, dass die Fed die Zinsen im 1. Quartal 2023 anheben wird. Höhere US-Renditen dürften den US-Dollar Ende nächsten Jahres bei der ersten Zinserhöhung stützen. Gleichzeitig hat sich die EZB trotz einer zunehmend kräftigen Konjunkturerholung in Europa vorsichtiger als von uns erwartet erwiesen. Wir erwarten in den kommenden zwei Jahren keine Änderung des Leitzinses durch die EZB.

SCHWÄCHERE KONJUNKTURDYNAMIK IN DEN USA KÖNNTE DIE STÄRKE DES US-DOLLARS UNTERGRABEN



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg.

LANGFRISTIGE ENTWICKLUNG DES EURO WEITER NACH OBEN, BEI US-DOLLAR SEITWÄRTS



Quelle: BNP Paribas Wealth Management, Bloomberg

FAZIT

Der EUR/USD-Kurs dürfte kurzfristig bei rund 1,17 schwanken. Im kommenden Jahr liegt unser EUR/USD-Ziel bei 1,22 (Wert von einem Euro). Dies deutet auf ein gewisses Aufwärtspotenzial für den Euro hin.



Zusammenfassung unserer wichtigsten Empfehlungen

	Empfehlung		Komponenten	Wir bevorzugen	Wir meiden	Kommentare
	aktuell	vorherig				
AKTIEN	+	+	Regionen	Großbritannien, Japan, EU und Schwellenländer. China, Taiwan, Indien, Südkorea, Singapur und Indonesien.		Das China-Rätsel: Seit Februar wurden chinesische Aktien aufgrund einer restriktiven Regulierung und eines schwächeren Kreditimpulses verkauft. Mit einem Anlagehorizont von mehr als 12 Monaten sollten die Anleger unserer Ansicht nach diese Schwäche nutzen.
			Sektoren	Finanzwesen, Gesundheitswesen, Immobilien, Edelmetalle, Baustoffe, Halbleiter und Energie in der EU		Gesundheitswesen en vogue: Gute Aussichten in der Entwicklungspipeline mit Stärke insbesondere bei innovativen Medizinprodukten und Diagnostika. Wir mögen besonders Finanzen, Gesundheitswesen, Immobilien, Edelmetalle, Baustoffe, Halbleiter und Energie in der EU.
			Stile/Themen	Megatrend-Themen		
ANLEIHEN	-	-	Staatsanleihen	EM-Anleihen (USD + Lokalwährung)	Langlaufende US-Staatsanleihen und deutsche Bundesanleihen	□ Unsere Renditeziele für 10-jährige Anleihen liegen bei 2% in den USA und 0% in Deutschland auf Sicht von 1 Jahr. Wir bleiben bei langlaufenden Anleihen negativ. Bei kurzlaufenden US-Anleihen ändern wir unsere positive Haltung auf neutral.
			Segmente	Wandelanleihen der Euro-Randstaaten und der Eurozone, und Fallen Angels.		Wir ändern unsere Einschätzung von US-amerikanischen IG-Unternehmensanleihen von positiv auf neutral. Die Spreads haben nur begrenztes Potenzial, sich weiter zu einzuengen. Wir bleiben bei IG-Unternehmensanleihen aus der Eurozone neutral.
			Laufzeiten	Bei der Benchmark		
CASH	=	=				
ROHSTOFFE	+	+		Gold		Wir gehen davon aus, dass Gold zwischen 1800-2000 USD gehandelt wird, da die Angebots- und Nachfragedynamik günstig bleibt.
				Öl		Unser Jahresziel für Brent-Öl liegt bei 70-80 USD, wobei die Risiken in den kommenden Monaten nach unten gerichtet sind.
DEISEN			EUR/USD			Wir behalten unser Einjahresziel für den EUR/USD-Kurs von 1,22 bei. Für AUD, NZD und CAD sehen wir weniger Aufwärtspotenzial. Weniger Abwärtsrisiko für den CHF nach den moderateren Äußerungen der EZB.
ALTERNATIVE OGAW				Makro-, Event Driven-Strategien		Für Relative-Value stufen wir unser Votum von positiv auf neutral herab. Wir bevorzugen Macro- und Event-Driven-Strategien. Neutral in Bezug auf Relative Value und Long/Short Equity.



Makroökonomische und Währungsprognosen

BNP Paribas Prognosen				
BIP Wachstum %	2019	2020	2021	2022
USA	2,2	-3,5	6,9	4,7
Japan	0,3	-4,7	2,2	3,3
Großbritannien	1,5	-9,8	7,8	5,6
Eurozone	1,3	-6,7	4,8	5,2
Deutschland	0,6	-5,1	3,7	5,5
Frankreich	1,5	-8	6	4,6
Italien	0,3	-8,9	5,2	4,5
Schwellenländer		-4,7	5,6	5,2
China	6,1	2,3	8,7	5,3
Indien*	4,2	-7,2	8,4	9,4
Brasilien	1,1	-4,1	5,5	3
Russland	1,3	-4,5	4,5	3

*Geschäftsjahr

Quelle: Refinitiv – BNP Paribas

BNP Paribas Prognosen				
VPI Inflation %	2019	2020	2021	2022
USA	1,8	1,2	3,9	2,7
Japan	0,5	0	0	0,2
Großbritannien	1,8	0,9	1,8	2,5
Eurozone	1,2	0,3	2,1	1,8
Deutschland	1,4	0,4	2,7	1,8
Frankreich	1,3	0,5	1,8	1,3
Italien	0,6	-0,1	1,5	1,9
Schwellenländer				
China	2,9	2,5	1,7	2,8
Indien*	4,8	6,1	5	5
Brasilien	3,7	3,2	7,2	4,8
Russland	4,3	3,4	5,8	4,3

*Geschäftsjahr

Quelle: Refinitiv – BNP Paribas

	Land	Spot 27/08/21		Ziel 3 Monate		Ziel 12 Monate	
				Trend	Mid	Trend	Mid
Ggü. Euro	USA	EUR / USD	1,179	Neutral	1,17	Negative	1,22
	Großbritannien	EUR / GBP	0,857	Neutral	0,85	Positive	0,84
	Schweiz	EUR / CHF	1,077	Negative	1,10	Negative	1,12
	Japan	EUR / JPY	129,6	Neutral	130	Negative	135
	Schweden	EUR / SEK	10,19	Neutral	10,0		10,0
	Norwegen	EUR / NOK	10,29	Positive	9,80	Positive	9,60
	Japan	USD / JPY	110,0	Neutral	111	Neutral	111
Ggü. US-Dollar	Kanada	USD / CAD	1,263	Neutral	1,25	Neutral	1,24
	Australien	AUD / USD	0,730	Neutral	0,73	Positive	0,76
	Neuseeland	NZD / USD	0,700	Neutral	0,70	Positive	0,73
	Brasilien	USD / BRL	5,208	Positive	4,90	Positive	4,80
	Russland	USD / RUB	73,58	Positive	70,0	Positive	68,0
	Indien	USD / INR	74,70	Positive	72,0	Positive	72,0
	China	USD / CNY	6,480	Neutral	6,40	Neutral	6,40

Quelle: BNP Paribas, Refinitiv Datastream

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: Europa-Allee 12 • 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, Charles-Emmanuel Boulon, Dr. Carsten Esbach, Gerd Hornbergs, Dr. Sven Deglow

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

KONTAKTIEREN SIE UNS



wealthmanagement.bnpparibas/de



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Die Bank
für eine Welt
im Wandel