

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

# ANLAGETHEMEN 2023



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

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel



# Inhalt

## Einführung

01

**Der Blick nach vorn: was kommt nach Inflations- und Zinsspitzen**

02

**Neue Renditemöglichkeiten von TINA zu TARA**

03

**Marktvolatilität nutzen**

04

**Investitionen in eine neue Ära**

05

**Beschleunigung der Energieeffizienz**

# Ein herausforderndes Jahr 2022 - ein besseres Jahr in Aussicht?

## ANLEGER SIND SCHOCKIERT, BESONDERS ÜBER DIE SCHLECHTE PERFORMANCE VON ANLEIHEN

### Wenig Schutz für Investoren im Jahr 2022...

Keine Frage: 2022 war ein schwieriges Jahr für Investoren, ob konservativ oder dynamisch. Ein ausgewogenes Portfolio von 50% Aktien / 50% Anleihen verzeichnete einen Rückgang (in US-Dollar) um 22%. Anleger aus dem Euro-Raum wurden durch den schwächeren Euro-Wechselkurs etwas aufgefangen, mussten aber immer noch einen Rückgang von 10% hinnehmen.

Nur wenige Anlageklassen haben der Marktkorrektur standgehalten, die zugegebenermaßen nach zwei exzellenten Jahren seit den Tiefständen im März 2020 kam. Gold erzielte in vielen Währungen (außer USD) eine positive Rendite, während Infrastrukturwerte diese sogar in USD lieferten.

### ...aufgrund wirtschaftlicher/geopolitischer Unsicherheiten

Die Gründe für die Vorsicht bei den Anlegern und die Marktrückgänge liegen auf der Hand. Der erste ist die dramatische Neubewertung der Liquiditätskosten in Form höherer Zinssätze. Der Anstieg der globalen Inflationsraten ist der Hauptübeltäter, angetrieben durch Störungen der Lieferketten im verarbeitenden Gewerbe und höhere Energiepreise.

Der zweite Hauptgrund ist die starke geopolitische Unsicherheit nach der Invasion der Ukraine durch russische Truppen. Die Sanktionen und die Kürzung russischer Erdgaslieferungen haben die wirtschaftlichen Schwierigkeiten in Europa verschärft. Dies hat den Inflationsdruck erhöht und auch im zweiten Halbjahr 2022 eine zumindest leichte Rezession ausgelöst.

### Anlegerpessimismus ist extrem

Die Kombination dieser wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten sowie die schwache Performance von Aktien, Anleihen und Krediten haben Anlegern ein extrem düsteres Bild von der Zukunft vermittelt.

Aber gerade in Zeiten des allgegenwärtigen Pessimismus sollten wir uns an die Lehren der Geschichte erinnern. In der Vergangenheit gingen extreme Tiefstände in der Anlegerstimmung einer starken positiven Performance von Aktien, Krediten und Private Equity voraus.

### Gründe für Hoffnung

In den USA hält sich die Binnennachfrage trotz des starken Zinsanstiegs überraschend gut, was zum Teil auf die ungewöhnlich hohen Sparreserven zurückzuführen ist, die die Haushalte in den Jahren 2020-21 angehäuft haben und die nun ausgegeben werden.

In Europa haben wir eine beeindruckend schnelle Reaktion auf die Energiekrise mit einem erheblichen Rückgang der Energienachfrage sowohl in der Industrie als auch in den Haushalten erlebt. Diese Senkung ist einer der Gründe für den starken Rückgang der Gas- und Strompreise in letzter Zeit. Das Beschäftigungsniveau in Europa erreichte im zweiten Quartal 2022 einen Höchststand von 213 Millionen Erwerbstätigen, die die widerstandsfähigere Binnennachfrage stützen.

In Asien bleibt die Inflation unter Kontrolle, während Länder mit starkem Rohstoffsektor und junger Bevölkerung wie Indonesien, Indien und Vietnam langfristig attraktiv bleiben.

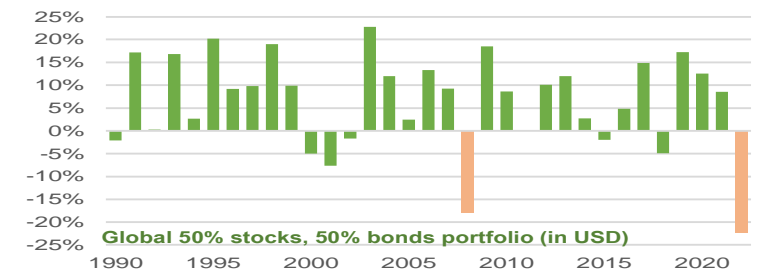
### Fünf neue Anlagethemen für 2023

Grundlage sind die folgenden Überzeugungen: Erstens haben Anleger, die nach großzügigen und sicheren Renditen suchen, heute die Qual der Wahl.

Zweitens wird sich das System der erhöhten Marktvolatilität, das wir heute sehen, nicht ändern. Drittens sind wir in eine neue Ära mit strukturell höherer Inflation und größerer Unsicherheit als in den vergangenen Jahrzehnten eingetreten. Viertens werden die Inflation und die Zinsentwicklung gegenüber den aktuellen Höchstständen der letzten zehn Jahre zurückgehen.

Schließlich werden anhaltend hohe Energiekosten zu beschleunigten Investitionen in Energiewende und Energieeffizienz führen.

### 2022 IST DAS SCHLECHTESTE JAHR SEIT 1990 FÜR EIN GLOBALES PORTFOLIO VON 50 % AKTIEN / 50 % ANLEIHEN



Quelle: Bloomberg BNP Paribas WM, Performance in US-Dollar

# Konjunkturausblick und Zinssätze

## REZSSION IST WAHRSCHEINLICH DER NOTWENDIGE SCHMERZ, UM INFLATION ZU ZÄHMEN

### Das Risiko einer Rezession

Die derzeitige Konjunkturabschwächung ist hauptsächlich auf die hohen Energiepreise, die hohe Inflation und die verschärften Finanzierungsbedingungen im Zusammenhang mit den bedeutenden Zinserhöhungen der meisten großen Zentralbanken zurückzuführen.

Die USA sind fast energieautark und die Arbeitslosenquote bleibt niedrig, was das Lohnwachstum unterstützt. Das im Jahr 2022 verabschiedete Gesetz zur Senkung der Inflation (Inflation Reduction Act, IRA) war bei der Umsetzung wichtiger sozialer und ökologischer Maßnahmen von entscheidender Bedeutung. Das Wachstum wird sich jedoch weiter verlangsamen, und wir erwarten eine Rezession im Jahr 2023, da sich die negativen Folgen der Zinserhöhungen auswirken werden.

Die Eurozone befindet sich wahrscheinlich bereits in einer Rezession. Die beispiellose Kombination von Schocks (geopolitisch, Energie, Inflation, Zinsen) hat die Wirtschaftstätigkeit behindert. Jüngste Konjunkturumfragen (PMIs, Ifo-Index) weisen in diese Richtung. Eine Rezession im Euroraum dürfte dank fiskalpolitischer Maßnahmen und der Widerstandsfähigkeit auf dem Arbeitsmarkt zeitlich und in der Amplitude begrenzt bleiben. Kurzfristig ergeben sich weitere Hauptrisiken aus der Energieversorgung. Eine anhaltend hohe Inflation könnte die Zentralbanken auch veranlassen, Zinsen stärker als erwartet anzuheben, was sich v.a. negativ auf den Wohnimmobilienmarkt auswirken könnte.

### Sie bündigt die Inflation

Eine aktuelle Studie des IWF ergab, dass in den USA rund 40% der Preiserhöhungen im Vergleich zum Trend vor COVID-19 auf Produktionsstörungen und steigende Rohstoffpreise zurückzuführen sind. In der Eurozone war der Wert höher (>60%). Der Rest ist größtenteils auf Konjunkturimpulse und Veränderungen der Verbrauchsmuster (d. h. eine Verlagerung von Dienstleistungen auf Waren) zurückzuführen. Diese Faktoren haben sich teilweise umgekehrt, aber die anhaltende Energiekrise und die Stärke des US-Dollars haben den Druck außerhalb der USA verstärkt. Die Inflation in den USA ist nach wie vor hoch, was vor allem auf Lohnerhöhungen und eine hohe Kapazitätsauslastung zurückzuführen ist. Es gibt mehrere Gründe zu der Annahme, dass sie bereits ihren Höhepunkt erreicht hat oder bald erreichen wird.

Sowohl in der Eurozone als auch in den USA wird mit einer starken Konjunkturabschwächung gerechnet. Hochfrequenzdaten lassen darauf schließen, dass die Lieferkettenprobleme zurückgegangen sind und sich normalisieren. Wir sehen auch eine allmähliche Umkehr des Konsumverhaltens, wieder in Richtung Dienstleistungen. Der starke Anstieg der Zinssätze dürfte, wenn auch mit Verzögerung, zu einer Verlangsamung des Baugewerbes führen. Das Lohnwachstum könnte in den USA zum Problem werden, findet aber meist im Niedriglohnssektor statt. In der Eurozone waren die jüngsten Lohnzuwächse recht moderat, und die Arbeitslosenquoten sind viel höher.

Die langfristigen Inflationserwartungen bleiben relativ stabil, was darauf hindeutet, dass die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken intakt ist.

Bis Ende 2022 dürfte die Inflation ihren Höchststand erreichen und danach allmählich zurückgehen (siehe Tabelle). Die Zentralbanken stehen kurz vor dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus, und wir erwarten für die FED einen Endzinssatz von 5% und für die EZB von 2,75%. Diese Werte spiegeln sich bereits in den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen wider, die in den kommenden Monaten ihren Höhepunkt erreichen dürften. Unsere Zwölfmonatsziele für die USA und Deutschland liegen bei 3,50% bzw. 2,50%.

### WACHSTUM UND INFLATION

| BNP Paribas Forecasts |            |            |            | BNP Paribas Forecasts |            |            |            |
|-----------------------|------------|------------|------------|-----------------------|------------|------------|------------|
| GDP Growth %          | 2022       | 2023       | 2024       | CPI Inflation %       | 2022       | 2023       | 2024       |
| United States         | 1,7        | 1          | 0,9        | United States         | 8,0        | 4,4        | 3,9        |
| Japan                 | 1,3        | 0,8        | 0,6        | Japan                 | 2,2        | 1,1        | 0,6        |
| United Kingdom        | 3,4        | -0,1       | 1,4        | United Kingdom        | 8,9        | 6,5        | 3,00       |
| <b>Eurozone</b>       | <b>2,8</b> | <b>0,3</b> | <b>1,5</b> | <b>Eurozone</b>       | <b>8,3</b> | <b>5,9</b> | <b>2,5</b> |
| Germany               | 1,4        | 0,4        | 1,7        | Germany               | 8,6        | 5,8        | 2,4        |
| France                | 2,3        | 0,5        | 1,5        | France                | 5,7        | 4,8        | 2,1        |
| Italy                 | 3,4        | 0,4        | 1,6        | Italy                 | 8,4        | 6,4        | 2,2        |
| <b>Emerging</b>       |            |            |            | <b>Emerging</b>       |            |            |            |
| China                 | 3,0        | 5,3        | 5,0        | China                 | 2,3        | 3,1        | 2,5        |
| India*                | 8,3        | 6,2        | 6,5        | India*                | 7,9        | 5,9        | 5,5        |
| Brazil                | 3          | 0,5        | 1,3        | Brazil                | 9,4        | 5,4        | 4,9        |
| Russia                | -7         | 0,8        | 0,3        | Russia                | 14,0       | 10,5       | 7,6        |

\* Fiscal year

\* Fiscal year

Quelle: BNP Paribas: 24.10.22

01

# Der Blick nach vorn: was kommt nach Inflations- und Zinsspitzen



# Die Erwartung: niedrigere Inflation und langfristige Zinssätze in 2023



2022 war ein Jahr der Überraschungen, die von den Folgen COVID-bedingter Störungen in den globalen Lieferketten bis hin zum Konflikt in der Ukraine und der damit verbundenen europäischen Energiekrise reichten. Darüber hinaus hat die Weltwirtschaft seit 2021 einen beispiellosen Wechsel von massiven Staats-/Zentralbankstützungen hin zu einer drastischen Anhebung der Leitzinsen im Jahr 2022 erlebt.

Die sich daraus ergebende Verlangsamung der wirtschaftlichen Nachfrage, ein Rückgang des Lieferkettendrucks und eine Abkühlung der Rohstoffpreise dürften den Inflationsdruck senken. Dies wiederum dürfte zu niedrigeren langfristigen Anleiherenditen führen. Langfristige Anleger sollten aus unserer Sicht über den Höchststand der Inflation und der Leitzinsen hinaus blicken, auf Anlagemöglichkeiten, sich durch niedrigere Inflationsraten und langfristige Zinssätze bieten können.

## UNSERE EMPFEHLUNGEN

Fokus auf Aktien und festverzinsliche Wertpapiere

- Spitzenrenditen: Spreads und Renditen von Investment-Grade-Anleihen haben mehrjährige Höchststände erreicht und bieten nun attraktive Chancen.
- Qualitätsaktien: hohe Cashflows und soliden Bilanzen sollten es Unternehmen ermöglichen, ihre Margen zu erhöhen, indem sie die Kosten für die Vorleistungen senken.
- Erhöhte Investitionskosten zur Anpassung an einen neuen Arbeitsmarkt: Arbeitskräfte, insbesondere in den USA, sind knapp und teuer, was Unternehmen zwingt, die Investitionskosten in Digitalisierung und Automatisierung zu erhöhen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Sicherheitsinvestitionen sind nötig, um die Cybersicherheit zu stärken.
- Schwellenländer profitieren tendenziell von einem schwächeren US-Dollar: Wir erwarten, dass sich der USD im Jahr 2023 abschwächen wird, was Schwellenländeraktien Rückenwind geben dürfte.

## HAUPTRISIKEN

- Wenn die Inflation länger auf einem hohen Niveau bleibt, wären die Zentralbanken gezwungen, die Zinsen über den Erwartungen zu halten und damit die Anleiherenditen zu erhöhen. Dies würde sich wahrscheinlich negativ auf die Aktien- und Anleihenurse auswirken.
- Weitere Störungen in den Lieferketten könnten die Inputpreise belasten und die Gewinnmargen drücken, was sich wiederum negativ auf die Aktienurse auswirkt.
- Mehrere Anlagelösungen in diesem Thema beziehen sich auf Aktien. Trotz der Relevanz des Themas und des attraktiven Renditepotenzials werden die Anlagelösungen den Veränderungen an den globalen Aktienmärkten unterliegen.

### Spitzenrenditen von Anleihen

Die Inflationsraten haben ihren Höhepunkt erreicht, und die Zentralbanken stehen kurz davor, ihren angestrebten Zielzinssatz (Terminal Rate) zu erlangen. Da die Märkte zukunftsorientiert sind, dürfte sich dieses Szenario in stabilen (oder niedrigeren) Anleiherenditen niederschlagen. Nach der jüngsten Ausweitung der Spreads haben die nominalen Renditen ein Niveau erreicht, das es seit Jahren nicht mehr gab. Im Kontext anhaltender wirtschaftlicher Unsicherheit konzentrieren wir uns auf Investment-Grade-Anleihen. Da die wirtschaftlichen Extremrisiken in den USA viel besser beherrscht werden, bevorzugen wir US- gegenüber europäischen Unternehmensanleihen.

### Qualität steht an erster Stelle

Hochwertige Unternehmen sollten aus zwei Hauptgründen in der Lage sein, die herausfordernde Zeit recht gut zu meistern. Erstens generieren sie höhere Einnahmen, wodurch sie wachsen und kumulative Renditen erzielen können. Zweitens genießen sie dank solider Geschäftsmodelle finanzielle Stärke. Auch können sie von rückläufigen Engpässen in der Lieferkette und der Senkung der Betriebskosten profitieren, ohne sie alle an die Kunden weitergeben zu müssen, und dadurch verteidigen oder erhöhen sie sogar ihre Margen.

### Preismacht ist Luxus

Ein gutes Beispiel für eine sehr starke Preisgestaltung ist das High-End-Luxussegment, das eine sehr unelastische Nachfragefunktion hat. Wohlhabende sind relativ geringer von steigenden Lebenshaltungskosten betroffen. So versucht ein französischer Luxushersteller, den Preis seiner ikonischen Handtaschen im Jahr 2023 um 5-10% zu erhöhen, um die steigenden Produktionskosten zu decken, da er dadurch keine negativen Auswirkungen auf die Nachfrage erwartet.

### Erhöhung des Investitionsvolumens zur Bewältigung eines engeren Arbeitsmarkts

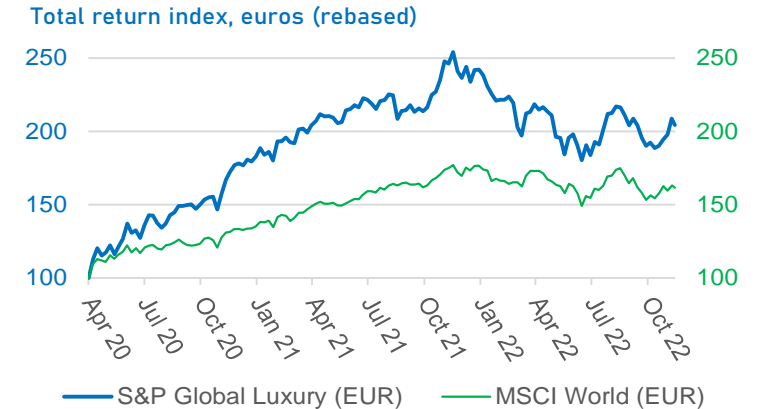
Unternehmen sind mit Arbeitskräftemangel und steigenden Arbeitskosten konfrontiert, was zu Druck auf ihre Geschäftsmodelle führt. Laut eines Artikels im MIT Sloan Management Review ist dies möglicherweise kein vorübergehendes Phänomen. Immer mehr Menschen sind nicht bereit, kaum zumutbare Arbeit für grenzwertig akzeptable Löhne zu leisten. In der Vergangenheit haben Unternehmen in der Regel auf steigende Lohnkosten reagiert, indem sie die betriebliche Effizienz gesteigert haben, d. h. in Maschinen und Technologien investiert haben, um die Produktivität zu steigern. Da Unternehmen in einem so angespannten Arbeitsmarkt in Verbindung mit schlechten demografischen Trends kaum eine Wahlmöglichkeit haben, könnten sich die Investitionsausgaben beschleunigen. Der neue Kontext sollte Unternehmen zugute kommen, die auf Automatisierung und Digitalisierung spezialisiert sind.

Doch da sich dieser Trend beschleunigt, wird auch die Cyberkriminalität zunehmen. Um dieser Bedrohung zu begegnen, haben Chief Information Officers ihr Budget für Sicherheitssoftware nach einem aktuellen Bericht von Morgan Stanley, einer amerikanischen Bank, um fast 11% erhöht.

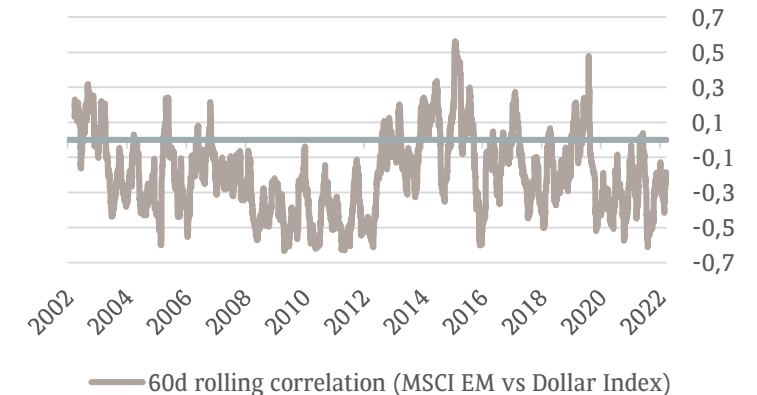
### Schwelmländer profitieren von einer Dollarschwäche

Da wir davon ausgehen, dass sich der Aufwärtstrend des US-Dollars im Jahr 2023 umkehren wird, könnten EM-Aktien die Nutznießer sein. Erstens wird ein schwächerer US-Dollar allgemein als wachstumsfreundlich empfunden. Zweitens sind viele Entwicklungsländer auf Dollar-Schulden angewiesen. Ein schwächerer US-Dollar senkt die Kreditkosten und die Auswirkungen auf Aktien können enorm sein. Laut Fortune (Magazin) legten EM-Aktien zwischen 1974 und 2019 65% der Zeit zu und erzielten 22,5% p.a. bei Dollarschwäche, gegenüber 2,7% p.a. als der Dollar stark war.

### DIE GLOBALEN LUXUSHERSTELLER HABEN SICH SEIT DEN COVID-19-TIEFS GUT ENTWICKELT



### DIE SCHWELLENLÄNDER KORRELIEREN NEGATIV MIT DEM US-DOLLAR



Quelle: Bloomberg BNP Paribas WM, 17. November 2022

# Neue Rendite- möglichkeiten von TINA zu TARA

---





# Neue Renditemöglichkeiten von TINA zu TARA



Nach Jahren lockerer Geld- und Fiskalpolitik, in denen sowohl die Volatilität als auch das Risiko allmählich unterdrückt wurden, fielen die Anleiherenditen auf fast 0% oder sogar unter Null. Anleger hatten keine andere Wahl, als in Aktien zu investieren, um angemessene Renditen zu erzielen. Das war die Ära von TINA: Es gibt keine Alternative (zu Aktien).

Diese Tage sind nun vorbei.

Der Übergang zu TARA (There Are Reasonable Alternatives) war für Anleihegläubiger schmerzhaft, aber notwendig. Der jüngste dramatische Anstieg der Anleiherenditen und die Ausweitung der Credit Spreads haben Anlegern mit geringerer Risikobereitschaft schließlich einige Chancen im festverzinslichen Bereich eröffnet.

## UNSERE EMPFEHLUNGEN

Assetklassen übergreifend: Anleihen und Aktien

- US-Staatsanleihen für Anleger im USD-Raum und langfristige britische Staatsanleihen, da die Renditen so hoch sind wie seit Jahrzehnten nicht.
- Investment-Grade-Unternehmensanleihen in den USA für Anleger im USD-Raum nach dem Anstieg sowohl der Anleiherenditen als auch der Credit Spreads.
- Investment-Grade-Unternehmensanleihen in der Eurozone, bevorzugt kurzfristige Anleihen von Unternehmen mit soliden Bilanzen. Chancen gibt es auch bei hybriden Unternehmensanleihen, Tier-2-Bankanleihen und Contingent Convertible (CoCo)-Anleihen.
- Unbeschränkte Anleihefonds.
- Aktien, mit Fokus auf solide Unternehmen, die wachsende Dividenden liefern.
- Ertragsorientierte strukturierte Produkte.

## HAUPTRISIKEN

- **Zinsänderungsrisiko.** Die Inflation zeigt sich schwer vorhersehbar. Ein langsamerer Rückgang der Inflation als erwartet wird die FED und die EZB zwingen, die Zinserhöhungen beizubehalten, mit der Folge höherer Anleiherenditen und sinkender Anleihenurse. Dies ist das sogenannte Zinsrisiko, d. h. die potenziell negativen Auswirkungen der Änderung der Marktzinsen auf den Anleihepreis.
- **Kreditrisiken.** Aggressive Zentralbanken könnten die Volkswirtschaften in eine Rezession treiben. Langfristige Anleiherenditen würden sinken, aber die Spreads von Unternehmensanleihen würden sich erheblich ausweiten und Unternehmensinsolvenzen zunehmen. Das Kreditrisiko ist die Fähigkeit eines Emittenten, seinen Verpflichtungen nachzukommen: Herabstufungen einer Emission oder des Ratings eines Emittenten können zu einer Wertminderung der entsprechenden Anleihen führen.
- **Das Liquiditätsrisiko** ist das Risiko, dass ein Anleger eine Anleihe vor Fälligkeit nicht oder nur zu einem viel niedrigeren Preis als erwartet verkaufen kann.
- **Das Währungsrisiko** ist das Risiko eines Verlusts aufgrund der Schwankung der für die Anleiheemission verwendeten Währung im Vergleich zur Referenzwährung des Anlegers.

### Auf Wiedersehen TINA

Von 2012 bis 2016 schockten mehrere Zentralbanken die Märkte, indem sie negative Leitzinsen einführten, um die Wirtschaft anzukurbeln. Zudem starteten viele ein Anleihekaufprogramm, um ihre Geldpolitik weiter zu lockern.

Folglich wurden Volatilität und Risiken im Laufe der Zeit unterdrückt und ein Drittel der Anleihen des Barclays Global Aggregate Index, der Staats- und Unternehmensanleihen aus Industrie- und Schwellenländern umfasst, bot bei Fälligkeit eine negative Rendite. Damals waren die Renditen festverzinslicher Produkte so niedrig, dass die Abkürzung TINA - There Is No Alternative (to equities) - auftauchte und jahrelang relevant blieb. Diese Tage sind längst vorbei.

### Ein schmerzhafter Übergang

Die Inflation kehrte nach Jahren lockerer Geld- und Fiskalpolitik zurück und zwang die Zentralbanken weltweit zu einer raschen Zinserhöhung. Der anschließende Anstieg der Anleiherenditen in Verbindung mit der Ausweitung der Credit Spreads hat Anleihegläubigern große Schmerzen bereitet. Der Bloomberg Aggregate Index ist seit Anfang des Jahres (per 17.11.2022) in der Eurozone um 15% und in den USA um 13% gefallen – die mit Abstand schlechteste Performance in der Geschichte. Höhere Renditen bedeuten jedoch auch, dass sich Chancen im festverzinslichen Bereich ergeben haben. Kurz gesagt: Es gibt jetzt vernünftige Alternativen (TARA).

### Hallo TARA

Es gibt verschiedene Gründe, nach dem mehrere Quartale dauernden Abverkauf von Anleihen optimistischer auf festverzinsliche Anlagen zu blicken.

Tatsächlich werden die langfristig erwarteten Renditen von Anleihen hauptsächlich vom aktuellen Renditeniveau bestimmt.

Die Anleiherenditen könnten weiter steigen, da sich die Inflation als sehr schwer vorhersehbar erwiesen hat. Wir glauben jedoch, dass der Großteil der Aufwärtsbewegung hinter uns liegt. Es ist sinnvoll, nach und nach Positionen aufzubauen, zumal die durchschnittliche Rendite von Anleihen nun höher ist als die Dividendenrendite von Aktien.

Staatsanleihen sind die erste Anlagelösung, die einem Anleger mit niedrigem Risikoprofil in den Sinn kommt. Wir empfehlen US-Anleihen nur Anlegern in USD, da der Wert des Dollars voraussichtlich sinken wird. Langfristige britische Anleihen sind angesichts schwacher Konjunkturaussichten und des schwachen Pfunds für lokale und nicht-UK Anleger attraktiv.

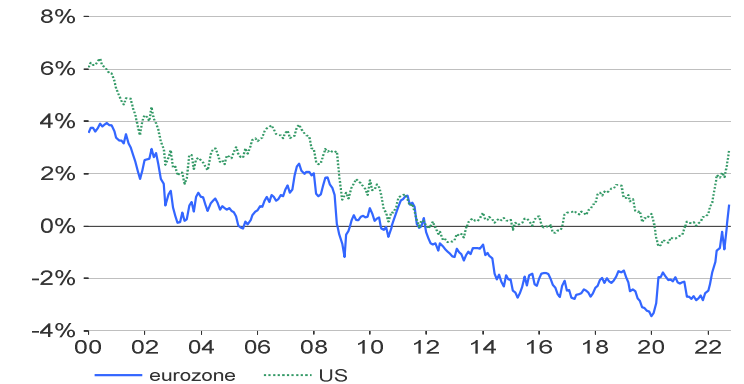
Unternehmensanleihen bieten angesichts des zusätzlichen Kredit- und Liquiditätsrisikos höhere Renditen als Staatsanleihen. Die Gesamrendite für Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) lag in der Eurozone bei 4,0% und in den USA bei 5,4% (per 17.11.2022). Andere Teilssegmente von Euro-IG-Unternehmensanleihen wie hybride Unternehmensanleihen, Tier-2-Bankanleihen und Contingent Convertible-Bonds bieten ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis. Wir würden derzeit kein zusätzliches Risiko mit High-Yield-Unternehmensanleihen eingehen.

Unbeschränkte Anleihefonds versuchen, Renditen zu generieren durch ein aktiv verwaltetes Portfolio mit einer breiten Palette von Strategien innerhalb des globalen Fixed-Income-Universums.

Ein weiterer Ansatz wäre, sich auf den sichereren Teil des Aktienmarkts zu konzentrieren, d. h. Aktien in Unternehmen mit soliden Bilanzen und steigenden Dividenden.

Schließlich bietet eine höhere Volatilität ein günstigeres Umfeld für einkommensorientierte strukturierte Produkte.

### EINE ZUNEHMENDE KLUFF ZWISCHEN DER RENDITE VON ANLEIHEN UND DER DIVIDENDENRENDITE VON AKTIEN



Quelle: Refinitiv Datastream, 21/10/2022

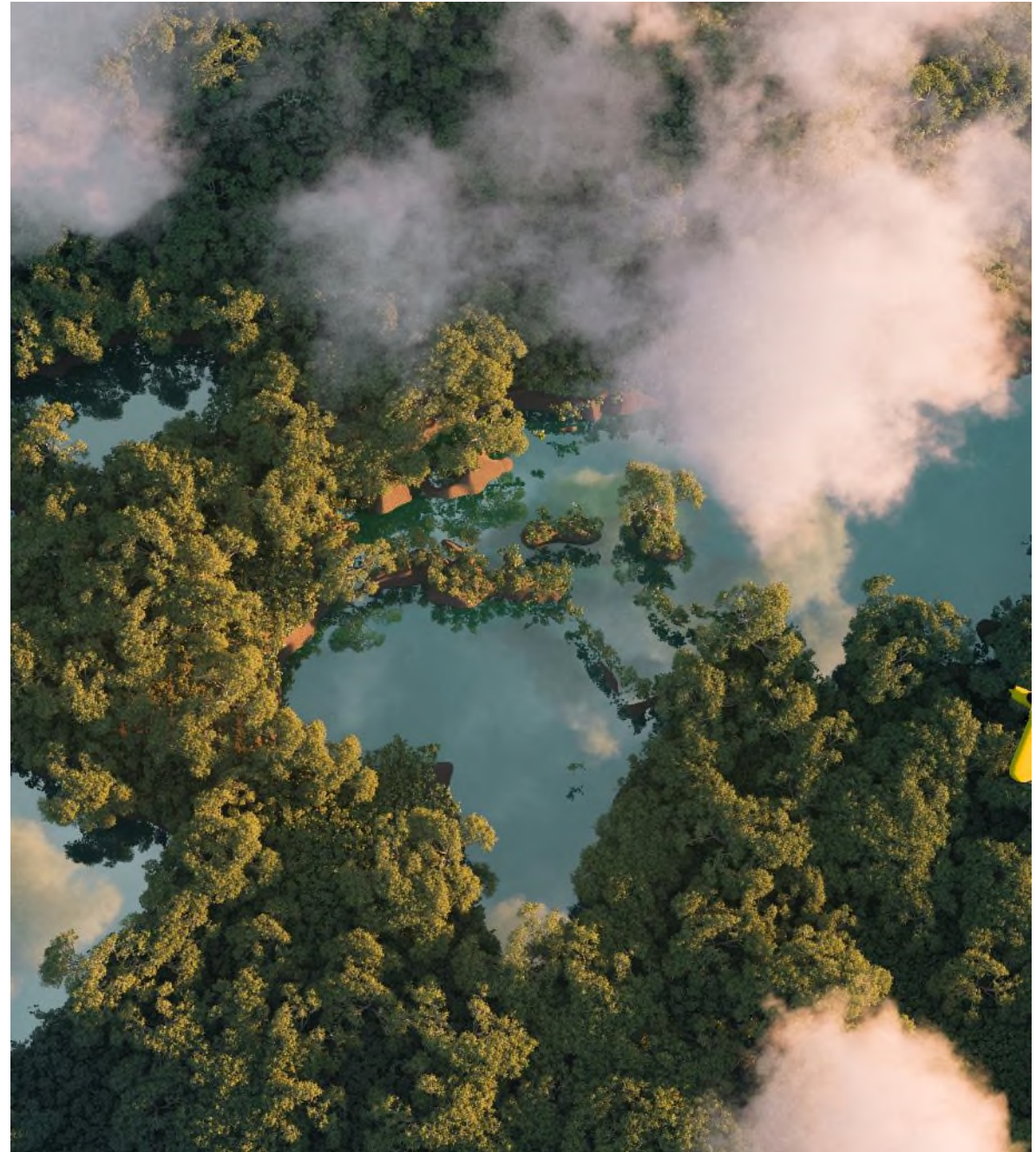
### DER PROZENTSATZ DER ANLEIHEN MIT NEGATIVER RENDITE IST WELTWEIT GESUNKEN



Quelle: Refinitiv Datastream, 18/10/2022

# Marktvolatilität nutzen

---



## Volatilität schafft Chancen



Das Jahr 2022 wird eines mit der höchsten Volatilität an den globalen Anleihe- und Devisenmärkten seit Jahrzehnten sein, ausgelöst durch Unsicherheit über die Zinssätze und die Frage, wann die Inflation ihren Höhepunkt erreicht. Die Ära der Nullzinsen und des „Put“ globaler Zentralbanken sind nun Geschichte. Darüber hinaus sind globale Aktien in einen Bärenmarkt eingetreten und erleben eine höhere Volatilität inmitten wachsender Ängste vor dem Ausmaß einer Rezession.

Dieses Umfeld schafft verbesserte Möglichkeiten, strukturierte Lösungen in allen Anlageklassen von Anleihen, Devisen, Aktien und Rohstoffen zu nutzen. Darüber hinaus bietet es einzigartige Chancen in globalen Makro- und Trendfolgestrategien, Gold sowie Unternehmen mit sicheren und wachsenden Dividenden.

### UNSERE EMPFEHLUNGEN

Assetklassen übergreifend: Devisen, Anleihen, Aktien, Rohstoffe und Hedgefonds

- Cross-Asset strukturierte Lösungen: Erhöhte Volatilität ist ein günstiger Zeitpunkt für maßgeschneiderte strukturierte Lösungen, um Anlegern bessere Einstiegspunkte, gepufferte Aufwärtspotenziale, Kapitalschutz und/oder Absicherung von Engagements zu schaffen.
- Globale Makro-/CTA-Hedge-Strategien: Negativ- / Nullzinsen unterdrückten jahrelang die Zinsvolatilität. Nun gibt es klare Richtungen für Devisen, Zinssätze und Aktien, die über Trendfolgestrategien genutzt werden können.
- Sichere/wachsende Dividenden: In Zeiten steigender oder überdurchschnittlicher Inflation konzentrieren wir uns auf eine defensive Aktienstrategie, die hochwertige Unternehmen mit Preismacht sowie Unternehmen umfasst, die Dividenden erhöhen und vom hohen nominalen BIP-Wachstum profitieren können.
- Gold: Das Edelmetall ist in Zeiten eines stärkeren Dollars, höherer Zinsen und steigender Realrenditen ein Underperformer, da es keine Zinsen bietet. Da die Inflation ihren Höhepunkt erreicht, könnten seine Absicherungseigenschaften wieder erstrahlen, angetrieben durch den Anstieg globaler Staatsverschuldung, Rezession und geopolitische Unsicherheit.

### HAUPTTRISIKEN

- Abhängig von den gewählten strukturierten Lösungen könnte ein Anstieg, ein Rückgang oder eine Änderung der Vermögenspreise zu einem Kapitalverlust führen.
- Es gibt keine Garantie dafür, dass globale Makro- oder Trendfolgestrategien von den aktuellen Trends an den Anlagemärkten profitieren werden. Darüber hinaus könnte jede plötzliche Senkung der Zinssätze auf null die Chancen verringern.
- Eine tiefere Rezession könnte zu Dividendenkürzungen für höherwertige Unternehmen führen. Darüber hinaus bedeutet das derzeitige akute Inflationsumfeld mit geopolitischer Unsicherheit, dass nicht alle Unternehmen immun gegen Gewinnwarnungen oder Dividendenkürzungen sein werden.
- Wenn die Inflation länger bis zum Höchststand dauert und länger höher bleibt, kann Gold aufgrund seines fehlenden Carrys und der umgekehrten Korrelation mit höheren realen Renditen Schwierigkeiten bekommen und sogar negative Renditen erzielen.

### Zurück in die Zukunft...

Nachdem die Welt seit 2009 eine beispiellose Phase niedriger Inflation, niedriger Zinsen und geringerer wirtschaftlicher Volatilität erlebt hatte, hat die Pandemie diesen Trend beendet, was massive monetäre und wirtschaftliche Anreize zur Folge hatte. Ein Impfstoff, der früher als erwartet verfügbar war, führte zu einer schnellen Wiederöffnung der Weltwirtschaft. Diese außergewöhnliche Kombination löste eine seit Jahrzehnten beispiellose Inflation aus.

### Höhere Volatilität = strukturierte Lösungen

Anleger können von strukturierten Lösungen profitieren, da die Volatilität in allen Anlageklassen, insbesondere bei Anleihen und Devisen, auf dem höchsten Stand seit März 2020 ist. Darüber hinaus wird auch der andere Baustein der Preisgestaltung - die Zinssätze - erhöht. Grundsätzlich können Anleger, abhängig von Ihrer Sichtweise auf ein FX-Paar, Anleiherenditen, Aktien und/oder Rohstoffe, von einer Steigerung der Rendite, besseren Einstiegspunkten sowie asymmetrischen Risiken und Chancen in spezifischen Lösungen mit gepuffertem Aufwärtspotenzial, Kapitalgarantien und/oder Absicherungen der zugrunde liegenden Vermögenswerte profitieren.

### Global Macro-Fonds- & CTA-Strategien profitieren

Nach 2009 hatten wir eine Phase niedriger oder negativer Zinsen und durch den Zentralbank-„Put“ eine niedrige Volatilität. Jetzt erleben wir das schnellste Tempo der Zinserhöhungen seit den 1980er Jahren, ein 20-Jahres-Hoch des US-Dollars und sinkende Aktienmärkte. Auch die „Bond Vigilantes“ sind zurück, was bedeutet, dass die Regierungen auf ihre fiskalischen/monetären Maßnahmen achten müssen.

Im Jahr 2022 sind diese Hedge-Fonds die wenigen Anlagestrategien, die im bisherigen Jahresverlauf an Wert gewonnen haben.

Daher bleiben wir übergewichtet, da diese Chancen für Global Macro- und CTA-Strategien (Commodity Trading Advisor) im Jahr 2023 voraussichtlich anhalten werden. Auch boten diese Lösungen in der Vergangenheit eine niedrige Korrelation.

### Qualitätsunternehmen mit Preismacht

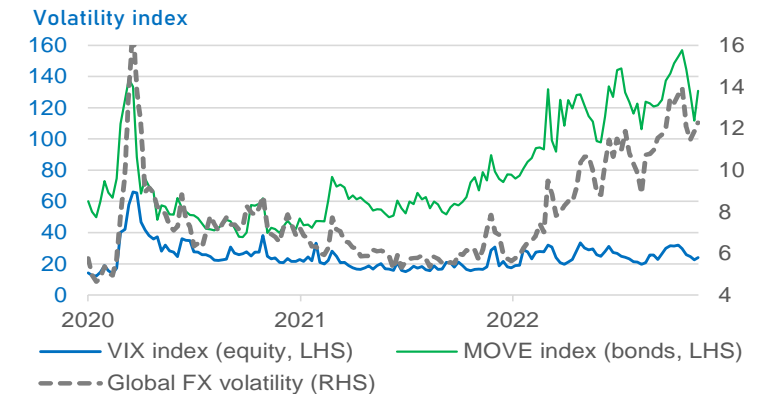
Ebenso übergewichtet bleiben wir bei defensiven Aktienstrategien, die sich auf Unternehmen konzentrieren, die die Preise in Zeiten höherer Inflation nachweislich anheben können. Auch tendieren Unternehmen mit hohen freien Cashflows und wachsenden Dividenden langfristig dazu, den breiten Markt zu übertreffen.

In der einzigartigen Zeit eines hohen nominalen BIP können einige Unternehmen sogar eine höhere Rentabilität erzielen. Darüber hinaus wird die mit diesen Unternehmen verbundene Kursprämie steigen. Für Anleger, die einen ersten Schritt zur Erhöhung des Aktienengagements unternehmen möchten, könnten diese Unternehmen eine Allokation verdienen.

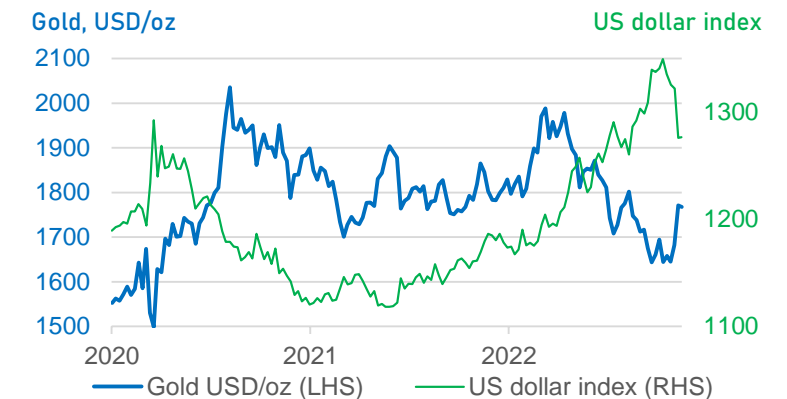
### Gold könnte 2023 wieder glänzen

Geduld! Gold ist vom starken Anstieg der realen Renditen (10 Jahre von -1% im März auf +1,4% am 17.11.2022) und der USD-Stärke betroffen. Es dürfte seinen Glanz als Absicherung gegen das Stagflationsrisiko wiedergewinnen, wenn die realen Zinsen und der starke Gegenwind in USD nachlassen, was höchstwahrscheinlich bei einer Rezession der US-Wirtschaft der Fall ist. Gold bleibt unsere bevorzugte Absicherung gegen geopolitische, wirtschaftliche und finanzielle Extremrisiken. Auch die Zentralbanken der Schwellenländer haben ihre Absicht bekräftigt, ihre Goldreserven zu verstärken. Langfristig könnte der enorme Anstieg der Staatsverschuldung unhaltbar werden, wenn die langfristigen realen Zinsen über die reale BIP-Wachstumsrate steigen. Wenn sich das Wirtschaftswachstum abschwächt, müssen die langfristigen Realzinsen sinken, was sich letztendlich „bullisch“ für Gold auswirken wird.

### VOLATILITÄT AN ANLEIHEN- & DEVISENMÄRKTEN AUF HÖCHSTEM STAND SEIT MÄRZ 2020



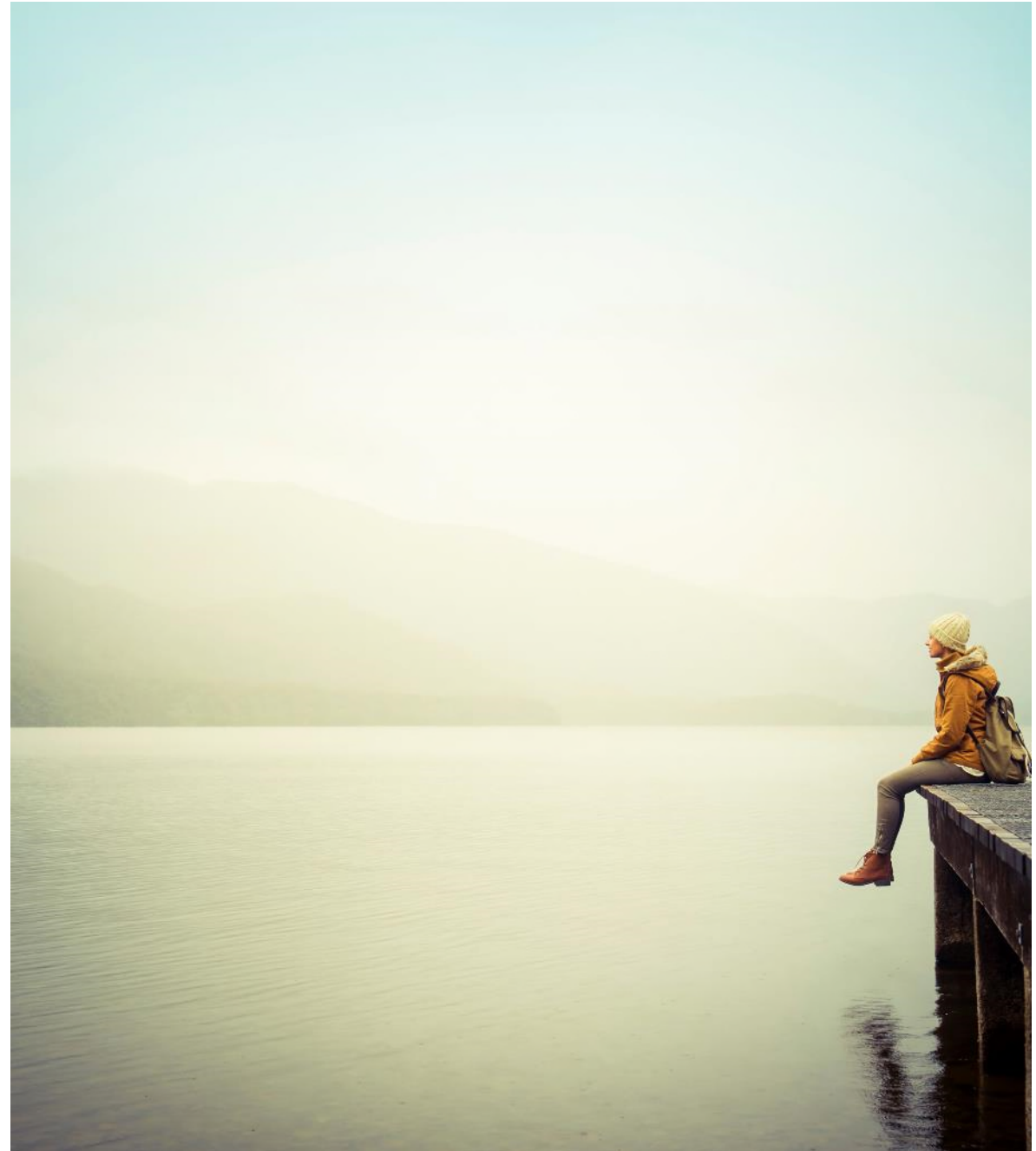
### GOLD KANN WIEDER GLÄNZEN, WENN DIE REALEN ZINSEN UND DER STARKE GEGENWIND DURCH DEN USD NACHLASSEN



Quelle: Bloomberg, BNP Paribas WM, 17. November 2022

# Investitionen in eine neue Ära

---



## Investitionen in Sicherheit



Die letzten 20 Jahre waren von mehreren starken globalen Trends geprägt: Desinflation, ultrabilliges/kostenloses Geld für Kreditnehmer und die weltweite Verfügbarkeit von Rohstoffen, Waren und Dienstleistungen, die die Preise drückten.

Seit 2021 gibt es eine 180-Grad-Wende. Die COVID-19-Pandemie, die sich daraus ergebenden Konjunkturimpulse und die eskalierenden geopolitischen Spannungen haben ein neues Umfeld hoher Inflation ausgelöst, das größtenteils auf einen Mangel an billiger Energie und anderen Rohstoffen, stark steigende Zinsen und eine Umkehr der Globalisierung zugunsten von Nearshoring zurückzuführen ist. Diese Veränderungen sind nicht vorübergehender, sondern struktureller Natur. Die neue Wirtschaftsära erfordert eine völlig andere Investitionsmentalität. Wir sehen Investitionsmöglichkeiten in den Bereichen Energieerzeugung/-infrastruktur, Lebensmittel-/Wassersicherheit, Cybersicherheit, Kreislaufwirtschaft/Recycling sowie in der industriellen Automatisierung.

### UNSERE EMPFEHLUNGEN

Zu den anlagefähigen Unterthemen dieses Megathemas der neuen Ära gehören:

1. Rohstoffeffizienz: Investitionen in führende Unternehmen der Kreislaufwirtschaft sowie Fokus auf lokale Produktion von Nahrungsmitteln, Energie, Waren und Dienstleistungen.
2. Energiesicherheit: Energietransport- und -speicherinfrastruktur, Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien/Biomasse, Batteriemetalle und Energiespeicherung, Wasserstoffwirtschaft, Öl- und Gasexploration/-produktion.
3. Ernährungssicherheit und alternative Nahrungsmittel: Lösungen zur Bekämpfung von Mangelernährung durch wirksamere Bewässerungssysteme, Düngemittel und Technologien zur Steigerung der Ernteerträge sowie Unternehmen, die Lebensmittelverschwendung bekämpfen. Technologien für Wassereffizienz, Recycling und Entsalzung.
4. Technologie-Sicherheit: Cybersicherheit, Halbleiter, Satellitentechnik und Netze.
5. Nearshoring-Gewinner: (z. B. Mexiko und Brasilien), industrielle Automatisierung und Software zum Management von Produktlebenszyklen.

### HAUPTTRISIKEN

- Eine große globale Rezession würde wahrscheinlich zu einer schweren Zerstörung der Nachfrage nach Energie und Rohstoffen führen, die Rohstoffpreise senken und damit die Gewinne der Rohstoff produzierenden Unternehmen belasten. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass dadurch langfristige Trends gefährdet werden.
- Die Anlagelösungen für dieses Thema beziehen sich hauptsächlich auf Aktien. Trotz der Relevanz des Themas und der attraktiven erwarteten Renditen unterliegen solche Lösungen den Bewegungen an den globalen Aktienmärkten.

## Wir können das Nötigste nicht als selbstverständlich annehmen

Nach Abraham Maslow sind unsere grundlegendsten Bedürfnisse physiologischer Natur. Dazu gehören Lebensmittel & Wasser, Heizung & Beleuchtung, Unterkunft & Schlaf.

Der Druck auf die Lebensmittel- und Energiekosten infolge von COVID-19-bedingten Störungen der Lieferkette und der Krieg in der Ukraine haben die Aufmerksamkeit der Anleger wieder auf die Grundbedürfnisse des Lebens gelenkt. Die frühere Ära des Überflusses ging in den letzten zwei Jahren zu Ende. In dieser neuen Ära dreht sich alles um die begrenzte Versorgung mit lebensnotwendigen Rohstoffen. Sie umfasst in der Tat die Umkehrung der Globalisierungstendenzen hin zu einem neuen Trend, Lieferketten über Nearshoring robuster zu machen.

### Sicherheit ist das neue Motto

Europa ist ein Paradebeispiel dafür, wie sich die Strategie zur Energieversorgung von der Einfuhr von billigem Erdgas aus Russland auf die Beschaffung sichererer, alternativer Erdgas- und anderer Energiequellen verlagert. Das Rennen um die Gewährleistung der Energieversorgungssicherheit innerhalb der EU geht weiter. Darüber hinaus veranlassen die wachsenden Sorgen über den Klimawandel die Regierungen, massiv in erneuerbare Energien zu investieren.

Der Russland-/Ukraine-Konflikt hat auch die Probleme der Ernährungssicherheit deutlich gemacht. Beide sind die wichtigsten Lebensmittel- und Düngemittelproduzenten, und die Sanktionen gegen Russland und Belarus haben zu einem erstaunlichen Aufschwung der Düngemittelpreise beigetragen. Große Investitionen in den Ausbau der Nahrungsmittelversorgung/-produktion und Ernährungssicherheit sind nötig.

## Exponentielles Wachstum der Cyberangriffe

Cyberangriffe haben in den letzten Jahren zugenommen, einhergehend mit einem Boom bei der Nutzung digitaler Technologien seit dem Ausbruch des Coronavirus und den daraus resultierenden Lockdowns. Die anhaltende Zunahme des Arbeitens von zu Hause, beim Cloud-Computing und beim Internet der Dinge fördert die Verbreitung von Cyber-Angriffen, da es immer mehr Schwachstellen gibt, die Hacker ausnutzen können. Laut der IT-Beratung Embroker könnte die Cyberkriminalität bis 2025 weltweit 10,5 Billionen US-Dollar pro Jahr kosten. Es ist daher klar, dass Unternehmen und Einzelpersonen stark in die Cybersicherheit investieren müssen, um kritische Daten/Systeme, IT-Netzwerke und digitale Identitäten vor Hackern zu schützen.

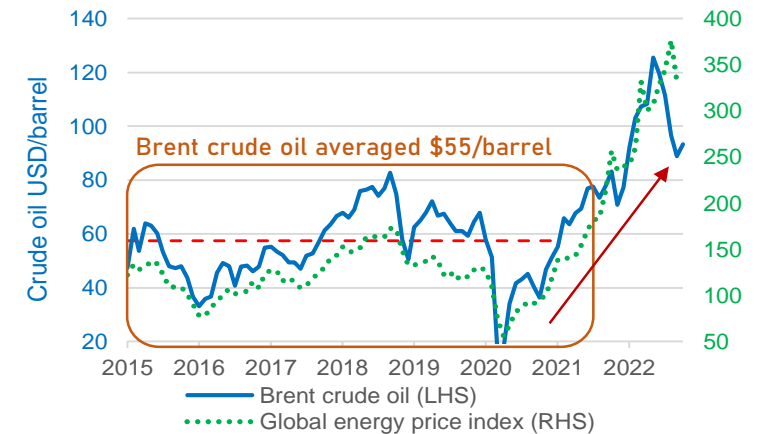
### Nearshoring: regionale Gewinner und Automatisierung

Die Verlagerung der Warenproduktion weg von Asien und näher nach Europa und Amerika dürfte regionale Gewinner hervorbringen, z. B. Mexiko (für US-Waren) und Portugal (für europäisches Nearshoring). Aber vielleicht werden die größeren Gewinner die industrielle Automatisierung und „Product Lifecycle Management“ (PLM) Software sein, da Unternehmen unweigerlich versuchen werden, Nearshoring mit produktivitätssteigernden Investitionen zu kombinieren. Auf diese Weise können sie ihre Abhängigkeit von teurer Arbeit verringern und die Rohstoffkosten senken.

### Wiederverwendung und Recycling

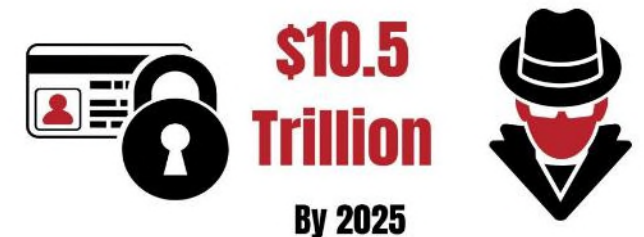
Da die Kosten für Energie, Rohstoffe und Arbeitskräfte steigen, werden Wiederverwendung und Recycling an Popularität zunehmen und die Kreislaufwirtschaft ankurbeln. Unternehmen der Kreislaufwirtschaft sollten ebenso profitieren wie die der sog. Wirtschaft des Teilens (Sharing Economy).

## ENERGIEPREISE SEIT 2021 WELTWEIT GESTIEGEN



**SCHÄTZUNGEN ZUFOLGE STEIGEN DIE KOSTEN FÜR CYBERKRIMINALITÄT VON 3 BILLIARDEN US-DOLLAR IN 2015 AUF 10,5 BILLIARDEN US-DOLLAR BIS 2025**

## Cybercrime To Cost The World



Quellen: St Louis Fed, Embroker. Stand: 17. November 2022



# Energieeffizienz beschleunigen

---



# Reduzierung des Energieverbrauchs



Die Erderwärmung ist eine wissenschaftlich nachgewiesene Tatsache. Die größten Nationen der Welt setzen eine Reihe von Lösungen um, insbesondere um CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren. Europa hat sich mit seinem „Fit for 55“-Paket ehrgeizige Ziele gesetzt, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% zu reduzieren.

Während die Energiewende voranschreitet, haben die Spannungen mit Russland und die steigenden Preise für fossile Brennstoffe gezeigt, dass die Welt immer noch zu abhängig von Öl und Gas ist, während einige Lieferanten nicht mehr vertrauenswürdig sind. Das Rennen um die Suche und Umsetzung von Lösungen hat sich beschleunigt.

Um die Energieausgaben einzudämmen und die Umweltverschmutzung zu verringern, muss die Nachfrage gesenkt werden: Es ist eine höhere Energieeffizienz erforderlich. Die energieintensivsten Akteure werden ermutigt, sich in diese Richtung zu bewegen, insbesondere Industrieunternehmen und verkehrsbezogene Sektoren.

## UNSERE EMPFEHLUNGEN

Für dieses Thema bevorzugen wir Aktienlösungen: Direktanlagen, Fonds und Tracker. Weitere attraktive Lösungen sind Private Equity-Fonds, die in die Energieinfrastruktur investieren. Dieses Thema hat mehrere Unterthemen:

- Wärmedämmung, effiziente Beleuchtung durch immer effizientere Materialien.
- Intelligente Steuerungssysteme und Software für Beleuchtung und Signalgebung usw.
- Erzeugung und Speicherung erneuerbarer Energien (Wind, Sonne, Wasserkraft usw.), einschließlich Wasserstoff und Rohstoffe für Speicherbatterien (im Wesentlichen Lithium, Kobalt, Nickel, verschiedene Seltenerdmetalle).
- Technologien, die Kohlendioxid einfangen oder recyceln.
- Einige Länder sind mit diesem Anlagethema gut befasst, da sie einen großen Marktanteil bei bestimmten erneuerbaren Energien (z. B. China und Solarmodule), bei Batterien und Elektroautos (China, Südkorea) haben.

## HAUPTTRISIKEN

- Die Produktionskosten und damit der Preis für die Energiewende steigen stark an. Ohne starke staatliche Unterstützung könnte sich der Übergang verlangsamen. Viele Länder sind jedoch hoch verschuldet, und die Fremdkapitalkosten schnellten in 2022 in die Höhe. Es müssen sehr schwierige finanzpolitische und gesellschaftliche Entscheidungen getroffen werden.
- Heutzutage ist es schwierig, wesentliche Roh- und Baustoffe sowie Komponenten zu beschaffen. Dies gilt insbesondere für Bereiche, in denen die Nachfrage stark zunimmt (z. B. Lithium), da das Angebot nur schwer mit der Nachfrage Schritt halten kann. Dies könnte den Übergang behindern.
- Im Allgemeinen ist Energie ein zyklischer Sektor. Die Energiepreise schwanken erheblich mit dem Wirtschaftswachstum, aber auch mit geopolitischen Ereignissen, die oft unvorhersehbar und unkontrollierbar sind. Die Kapitalrendite kann daher sehr volatil sein und manchmal niedriger als erwartet ausfallen.

### Energiepreise im Jahr 2022 stark gestiegen

Die gestiegenen Gas- und Strompreise könnten Europa Ende 2022 in eine Rezession stürzen, die USA könnten 2023 folgen.

Menschen, die keinen ausreichenden Lohnausgleich für die Inflation erhalten, müssen ihre Ersparnisse in Anspruch nehmen oder den Verbrauch senken. Unternehmen suchen nach Möglichkeiten, die Kosten zu senken, zum Beispiel durch die Eindämmung von Lohnerhöhungen und den Ersatz der teuersten Energie (vor allem Gas) durch andere Quellen. In vielen Fällen reicht das jedoch nicht aus, weshalb eine größere Effizienz und eine stärkere Diversifizierung der Energieversorgung für alle erforderlich ist. Um die Klimaziele zu erreichen und saubere und erschwingliche Energie für alle bereitzustellen, muss der Energieverbrauch drastisch gesenkt werden (siehe SDG-Ziele 7, 12 und 13 der UN).

### Energieverschwendung eindämmen

Zahlreiche Gebäude, Produktionsanlagen und andere Infrastrukturen erleiden erhebliche Energieverluste durch schlechte Isolierung oder schlecht konzipierte Beleuchtung. Auch der Verkehrssektor ist sehr energieintensiv.

Intelligente Systeme können die Beleuchtung in einem Raum entsprechend der von außerhalb des Gebäudes kommenden Leuchtkraft anpassen; Heiztechniken und Dämmstoffe werden immer effizienter; Smart Networks ermöglichen eine bessere Regulierung und Senkung des Stromverbrauchs.

Es gibt Unternehmen, die sich auf Lösungen spezialisiert haben, die den Energieverbrauch senken, während andere sich auf die Abscheidung und das Recycling von Kohlendioxid konzentrieren.

### Diversifizierung der Energiequellen durch Förderung erneuerbarer Energien

Die aktuellen geopolitischen Krisen haben uns daran erinnert, wie wichtig die Diversifizierung von Energiequellen und -lieferanten ist. Es ist besser, so viel wie möglich auf heimischem Boden zu produzieren. In Anbetracht der Notwendigkeit, ihren ökologischen Fußabdruck zu reduzieren, bevorzugen viele Länder erneuerbare Energien. Die erforderlichen Investitionen sind jedoch enorm. In Anbetracht der Dringlichkeit der Lage planen einige Länder jetzt, trotz der Kontroversen, in die Kernenergie zu investieren.

Wasserstoff hat ein großes Potenzial, doch im Hinblick auf die relativ hohen Kosten erscheint er kurzfristig nur für bestimmte Fahrzeuge (Züge, Boote, Lastkraftwagen, Busse) geeignet. Für kleinere Transportmittel bleibt Strom die bevorzugte Lösung.

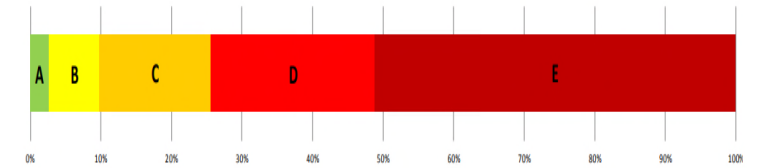
### Energiespeicherung

Elektrizität erfordert zunehmend Speicherkapazität. Daher ist es notwendig, Batterien so effizient wie möglich zu gestalten. Eine weitere Herausforderung ist die Versorgung mit Rohstoffen für die Batterieherstellung.

### Wie investiert man am besten in dieses Thema?

Immer mehr Unternehmen investieren teilweise oder vollständig in die Energiewende und Energieeffizienz, ebenso wie viele Fonds und Tracker. Einige Länder haben sich auf lukrative Nischen spezialisiert. Zum Beispiel ist China in der Solarenergie sehr anerkannt. Ebenso sind China und Südkorea führend bei elektrischen Batterien.

**MEHR ALS 97% DES GEBÄUDEBESTANDS IN DER EU MÜSSEN BIS 2050 NACHGERÜSTET WERDEN, UM DIE ENERGIEEFFIZIENZKLASSE A ZU ERREICHEN; GROßES SANIERUNGSPOTENZIAL**



Quelle: Building Performance Institute Europe

**DIE BEWERTUNGEN VON ENERGIEEFFIZIENZ-UNTERNEHMEN SIND WIEDER ANGEMESSEN; ENERGIEEFFIZIENZ-KORB (24-MONATS-KGV)**

Energy Efficiency 24m fwd. P/E



Quelle: GS Global Markets, GIR, Stand: 17. November 2022

A

# Haftungsausschluss



# HAFTUNGSAUSSCHLUSS

---

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

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

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

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

Telefon: + 49 69 7193 2000 • Fax +49 (0) 69 7193 849572 • [wm-de@bnpparibas.com](mailto:wm-de@bnpparibas.com)

[wealthmanagement.bnpparibas/de](http://wealthmanagement.bnpparibas/de) • USt-IdNr. DE191528929 • HRB Frankfurt am Main 40950

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Tino Benker-Schwuchow, Dr. Sven Deglow, Dr. Carsten Esbach, Gerd Hornbergs, Eva Meyer, Frank Vogel

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

---

BNP PARIBAS WEALTH MANAGEMENT

---



MEHR ERFAHREN UNTER [wealthmanagement.bnpparibas/de](https://wealthmanagement.bnpparibas/de)



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

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel