

MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Anleger

Mai 2023

Streitgespräch zu Inflation, Zinsen, Börse

Gezwitscher



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnp.de

„Auszeichnungen? Liegen uns im Blut.“

Hier handeln Sie richtig.



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnp.de

Zweitönig

Irgendwie kommen sie überall vor, die Schwalben. Durch die Lüfte fliegend, aber auch in der Literatur, der Musik, der Kunst – und sogar auf dem Fußballplatz ... Dort werden sogar „Schwalbenkönige“ gekürt – doch das ist ein anderes Thema.

Seit Tagen kommen die Insektenfresser aus ihren Winterquartieren zurück und zwitschern Mitteleuropa voll. Neben schönem Singsang vermutet man hier und da auch immer mal wieder heftige „Zwitschergefechte“; etwa dann, wenn zwei – so scheinbar friedlich – nebeneinander loslegen. Warum sollte es in der Vogelwelt auch anders sein als unter uns Menschen?

Und so liefert sich unsere „Schwalbe 1“ Olaf einen Meinungs austausch mit „Schwalbe 2“ Holger. Thema: Wie geht es weiter mit Inflation, Zinsen, Märkten, der Börse? Das Schwalbenduell durchzieht unser heutiges Mai-Titelthema. Im Dialog auf Seite 18 kommen die beiden sich zudem ganz nahe. Keine Sorge: Schwalben sind widerstandsfähig. Und ganz sicher finden Sie heraus, wer für Sie die rich-

tigen Töne gefunden hat. Beide haben ihren Schnabel voller Argumente, bleiben aber auf dem Ast.

Zwischen all dem Gezwitscher taucht der „Volcker-Schock“ auf. Paul Volcker war ab 1979 US-Notenbank-Chef. Mit Nachwirkung. Volcker erhöhte die Zinsen aufgrund hoher Inflation auf 20 Prozent. Die Folge: dramatisch, doch langfristig erfolgreich. Lesen Sie auf Seite 16. Und schließlich endet die Titelstrecke mit der beliebten Doppelseite, auf der unsere Redaktion in die Welt von Zahlen und Daten über Inflation, Wirtschaftswachstum und BIP blickt. Apropos Inflation: Auf Seite 48 finden Sie eine interessante Sicht der Charttechnik auf den Preistreiber.

So bleibt mir am Ende, Ihnen noch zu verraten, welche Schwalben das heutige Cover schmücken: Es sind Glücksschwalben. Wenn das mal kein gutes Omen für die kommenden Wochen ist ...



Ihr Volker Meinel



Volker U. Meinel
BNP Paribas

IHR WOCHENKALENDER

MONTAG

Rendezvous mit Harry
Harald Weygand diskutiert Marktgeschehen, Charttechnik und Trends

Um 19 Uhr bei rendezvousmitharry.de



DIENSTAG

Ever Egmond
Fundamental wichtig: 30 Minuten Marktanalyse mit Egmond Haidt

Um 18 Uhr bei everegmond.de



MITTWOCH

Born Akademie
Charttechnik interaktiv lernen mit Rüdiger Born

Um 18:30 Uhr auf bornakademie.de



DONNERSTAG

Calling USA
Aktien-News aus dem Silicon Valley. Dazu die passenden Chart-Analysen.

Um 18 Uhr LIVE auf callingusa.de



FREITAG

Märkte & Zertifikate
Zeit für den Blick in die kommende Woche

Gegen 12 Uhr im Postfach. Abo unter: bnp.de/service/weekly





10 Gezwitscher – ein Streitgespräch über Inflation, Zinsen und Börse und wohin es am Aktienmarkt gehen könnte.

24 Der neue britische Premierminister Rishi Sunak bringt frischen Schwung in die Politik. Davon profitiert auch der Aktienmarkt.



NEWS

- 06** BNP Paribas ist für Börse und Anleger unterwegs
- 08** Keine Hoffnung auf Besserung – gute Ansätze bei der Besteuerung wurden fallen gelassen

TITELTHEMA

- 10** Gezwitscher: Inflation, Zinsen und Börse – wohin geht es mit den Aktienkursen? Steht uns ein Bullenmarkt bevor, oder kommen die Bären?
- 18** „Für Stagflation ist kein Spielraum“ – zwei Arbeitskollegen im Streitgespräch
- 20** Statistik: die neuen IWF-Prognosen im Überblick

INDEXMONITOR

- 22** ETF-Kolumne: Aktien-ETF mit Auszeichnung
- 24** Neuer Schwung in Downing Street – unter Rishi Sunak kann Großbritannien Probleme lösen
- 26** Wie steigende Zinsen den Banken helfen

AKTIENMONITOR

- 28** Künstliche Intelligenz – wenn Computer lernen
- 31** Das Geheimnis der Mischkonzerne
- 34** E-Fuels auf dem Prüfstand – was taugen sie?
- 37** Vom Dämmen profitieren

ROHSTOFFMONITOR

- 38** Für Gold verbessert sich das Umfeld
- 40** Bei Kobalt ist der Hype vorbei – und jetzt?

WÄHRUNGSMONITOR

- 42** „Untergang“ vertagt – Dollar bleibt Weltleitwährung

ANLEIHEMONITOR

- 44** Keine Finanzkrise, aber steigende Zinsen wirbeln die Bondmärkte durcheinander



31 Mischkonzerne bieten eine bunte Mischung an Produkten an. Ist das gut oder eher schlecht für den Anleger? Welche Konzerne überzeugen?

38 Was haben Goldfische und Gold gemeinsam? Sie gedeihen, wenn das Umfeld stimmt. Bei Gold könnte es jetzt so weit sein.



LESERSERVICE

- 46** Innovative Kombination – das Nachkaufzertifikat
- 48** Die Inflation aus Sicht der Charttechnik
- 50** „Es fehlt an Breite“, Trading-Profi Michael Geke analysiert den Markt
- 52** ESG-Kolumne: Milliarden für den Klimaschutz

STANDARD

- 03** Editorial
- 54** Gewinnspiel
- 55** Rechtliche Hinweise
- 56** Wissenswertes zu Zertifikaten
- 58** Zahlen und Fakten / Impressum

Anzeige



BNP PARIBAS
ZERTIFIKATE

NEUE LIVE-SENDUNG

Calling USA

Jeden Donnerstag live um 18 Uhr
Aktien-News direkt aus dem
Silicon Valley. www.callingusa.de



Anlegerservice

BNP Paribas – für Börse und Anleger unterwegs

Auf zahlreichen Messen und Börsentagen steht BNP Paribas interessierten Anlegern mit Rat und Tat zur Seite. So etwa zuletzt im März auf der Invest in Stuttgart sowie im April auf den Börsentagen Wien und München. Auf beiden Veranstaltungen konnten sich die Anleger persönlich mit den Markt- und Zertifikateexperten von BNP Paribas austauschen. Aber auch multimedial ist BNP Paribas präsent. So etwa regelmäßig beim „Derivate Round Table“ des Online-Brokers comdirect. Einmal im Quartal tauschen sich dort die Experten verschiedener Zertifikate-Anbieter über die Chancen am Markt aus. Mit dabei zuletzt Kemal Bagci von BNP Paribas. Die Derivate-Round-Table-Beiträge finden Anleger auf YouTube unter dem Suchbegriff „Derivate Round Table“. Der nächste steht bereits im Juni wieder an.

Auch in Sachen Aus- und Weiterbildung ist BNP Paribas aktiv. Als langjähriges Mitglied der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands, kurz VTAD, engagiert sich BNP Paribas für die Förderung der Technischen Analyse. Über die Rolle von BNP Paribas als führende Bank und führender Zertifikate-Emittent berichtete zuletzt BNP-Paribas-Experte Benjamin Krüger in einem Videobeitrag. Zu finden auf www.vtad.de unter dem Link „Webithek“ in der Rubrik „Media“.

Schauen wir über die Grenzen, so zeigt sich BNP Paribas nicht nur wie Mitte April auf dem Börsentag in Wien den Privatanlegern. Auch im Podcast der lokalen Zertifikate-Legende Christian Drastil konnte sich die Bank zeitgleich präsentieren. So konnte Christian Glaser im Gespräch mit Drastil auf dem österreichischen Portal „Börse Social“ Fragen zu gleich zwei spannenden Zertifikaten beantworten.

Nicht zu vergessen sind natürlich die zahlreichen Eigenproduktionen von BNP Paribas, die interessierte Anleger etwa auf dem YouTube-Kanal von BNP Paribas Zertifikate finden. Der Kanal ist eine beliebte Anlaufstelle für Börsianer und findet immer mehr Anhänger. Ob Trader oder Langfristanleger, ob Charttechniker oder „Fundamentalist“, ob Aktienfan oder Rohstoffanhänger. Und auch die noch junge Videoreihe „Licht an“, in der Produkte in kleinen Videoclips erklärt werden, finden Interessenten dort.

KOMMENDE MESSEN MIT BNP PARIBAS

Frankfurt: World of Trading am 22. und 23. September 2023
 Berlin: Börsentag am 21. Oktober 2023
 Hamburg: Börsentag 2023 – wird noch bekannt gegeben



Auf der Bühne. Im Podcast. Am Stand. BNP Paribas zeigt sich auch 2023 vielschichtig auf seinen Wegen Anlegerinnen und Anleger zu informieren.

„Ich sitze einfach immer am längeren Hebel.“

Hier handeln Sie richtig.



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpparibas.de

Gastbeitrag von Franz Schober, Steuerberater im Tax Department Germany von BNP Paribas

Keine Hoffnung auf Besserung

Viele Anleger hatten sich für 2023 auf Besserungen in der steuerlichen Betrachtung der privaten Kapitalanlage eingestellt. Doch erste konkrete Gesetzentwürfe enttäuschen, hoffnungsvolle Ansätze wurden gestrichen.



Oft produziert der Gesetzgeber viel Papier, und am Ende bleibt dann doch alles beim Alten, wie nun beim „Zukunftsfinanzierungsgesetz“.

Privatanleger haben sich große Hoffnungen gemacht, dass es auch steuerpolitisch zu einer Zeitenwende kommt. Nach Jahren, die für die steuerliche Betrachtung der privaten Kapitalanlage wenig erfreuliche Neuigkeiten mit sich gebracht hatten, wurden große Hoffnungen auf das sogenannte „Zukunftsfinanzierungsgesetz“ gesetzt. Teil dieses Gesetzes sollte nach dem ursprünglichen Vorhaben des Bundesministeriums der Finanzen (im Folgenden BMF) die Abschaffung der Verlustverrechnungsbeschränkungen für Verluste aus Aktien, Termingeschäften und dem wertlosen Verfall von Vermögensgegenständen sein.

Diese Hoffnungen wurden nun aber wohl enttäuscht. Die Abschaffung der Verlustverrechnungsbeschränkungen war noch Teil der Pressemitteilung des BMF, diese Streichungen fanden aber keinen Einzug in den ersten inoffiziellen Entwurf dieses Gesetzes. Die vormals gehegten Hoffnungen der Anleger wurden damit enttäuscht. Insbesondere die Abschaffung der Verrechnungsbeschränkungen für Verluste aus Aktien war erwartet worden, da hier bereits verfassungsrechtliche Zweifel durch den Bundesfinanzhof angebracht wurden. Die Notwendigkeit, dieser Verlustverrech-

nungsbeschränkung ein Ende zu setzen, wird durch den Gesetzgeber allerdings nicht gesehen. Der ursprünglich angedachte zusätzliche Freibetrag für Veräußerungsgewinne aus Aktien ist ebenfalls nicht Teil des ersten Gesetzesentwurfs.

Es bleibt abzuwarten, ob die ursprünglichen Vorschläge des Eckpunktepapiers nun vollends vom Tisch sind oder ob hier noch ein politischer Kompromiss erreicht werden kann. Wir werden das Thema weiter eng verfolgen und über etwaige Neuigkeiten informieren.

Steuerliche Aspekte von wertlosen CoCo-Bonds. Insbesondere in Zeiten niedriger Zinsen waren Anleger auf der Suche nach attraktiven Investitionsmöglichkeiten. Im Zusammenhang mit der Suche nach renditestarken Anlagen gerieten auch Contingent Convertibles (sogenannte CoCo-Bonds) in den Fokus der Anleger. Dabei handelt es sich um Pflichtwandelanleihen, die von einem bestimmten Ereignis (Trigger-Event) abhängen. Je nach Ausgestaltung der CoCo-Bonds werden diese bei Auslösen des Trigger-Events in Aktien des Emittenten umgetauscht oder auf Ebene des Emittenten

abgeschrieben. Als Emittenten agierten oftmals internationale Banken, darunter auch die Credit Suisse, da infolge der Finanzkrise die Eigenmittelanforderungen an Banken erhöht wurden, sodass eine Stärkung der Kapitalbasis der Banken notwendig war. Die Rettung der Schweizer Großbank Credit Suisse durch die UBS war vielfach der Presse zu entnehmen. Neben den Aktionären der Credit Suisse brachte die Übernahme durch die UBS auch erhebliche Folgewirkungen für Anleger mit sich, die sich für CoCo-Bonds der Credit Suisse entschieden hatten. Im Zuge der Übernahme wurden die CoCo-Bonds der Credit Suisse nämlich vollständig wertlos abgeschrieben. Dieser Mechanismus sollte dafür Sorge tragen, dass Staat und Steuerzahler nicht für die Rettung einer Bank aufkommen müssen. Die wertlose Abschreibung führt für die Anleger zu einem entschädigungslosen Verfall der Kapitalanlage.

Neben den wirtschaftlichen Aspekten dürfen hier auch steuerliche Aspekte nicht außer Acht gelassen werden. Insofern die wertlos gewordenen CoCo-Bonds im Privatvermögen gehalten werden, greift für solche Verluste eine spezielle Regelung. Verluste aus dem wertlosen Verfall

einer Kapitalanlage wie den hier diskutierten CoCo-Bonds dürfen nach § 20 Abs. 6 S. 6 EStG nur bis maximal 20.000 Euro pro Jahr mit anderen positiven Einkünften aus Kapitalvermögen verrechnet werden. Darüber hinausgehende Verluste dürfen erst im nächsten Jahr verrechnet werden. Zu beachten ist zudem, dass eine Verlustverrechnung mit anderen Einkünften aus Kapitalvermögen ausschließlich im Rahmen der persönlichen Einkommensteuererklärung eines Anlegers möglich ist. Es erfolgt keine Verrechnung des Verlustes auf Ebene der depotführenden Stellen.

FRANZ SCHOBER

Der Autor ist Steuerberater im Tax Department Germany der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland. Zuvor war er als Steuerberater bei einer Beratungsgesellschaft und einem inländischen Kreditinstitut tätig. Er ist auf die Besteuerung und Strukturierung von Kapitalanlagen spezialisiert und Autor zahlreicher Fachbeiträge.



Anzeige



BNP PARIBAS
ZERTIFIKATE

FUNDAMENTALANALYSE MIT EGMOND HAIDT.

Der etwas andere Börsenblick.

Jeden Dienstag um 18 Uhr.
www.eueregmond.de

*Ever
Egmond*





Streitgespräch zu Inflation, Zinsen, Börse

Gezwitscher

Wohin geht es an der Börse? Steigen die Aktienkurse wieder, weil die Zinsen fallen? Oder sind fallende Kurse angesagt? Die Lage ist unsicher, so unsicher, dass zwei Arbeitskollegen ins Streiten kommen. MÄRKTE & ZERTIFIKATE hört zu.

„Ich denke, wir werden in zwei oder drei Jahren wieder über Deflation statt Inflation sprechen.“ Verständnislos schaut mich mein Gegenüber an, so verständnislos, dass ich es selbst auf dem Bildschirm meines Laptops sehe, mit dem ich per Video-konferenz mit Holger verbunden bin (siehe dazu auch Seite 18). „Woher soll denn die Deflation kommen?“, entgegnet er mir. „Schau Dir doch mal die Zahlen an, lieber Olaf. Mag ja sein, dass sich die Inflationsrate in den zurückliegenden Monaten etwas abgeschwächt hat, doch sie ist immer noch extrem hoch, und die Produkte verteuern sich tagtäglich. Da gibt es keine Entspannung. Die Notenbanken werden noch viel zu tun haben.“ O.k., das mit der Deflation habe ich vielleicht etwas übertrieben, aber so ein Streitgespräch ist ja nun mal dazu da, seinen Kon-

trahenten zu sticheln. Also stichle ich weiter: „Ja, natürlich haben die Notenbanken noch einiges zu tun, nämlich die Zinsen zu senken, damit uns die Konjunktur nicht um die Ohren fliegt.“ Das hat gesessen. Holger schüttelt heftig den Kopf. „Wir werden noch einige Zinsschritte sehen, und zwar nach oben. Nach Jahren der lockeren Geldpolitik kann man nicht einfach so zur Tagesordnung zurückkehren. Das wird noch eine ganze Zeit brauchen, bis wir wieder normale Verhältnisse haben“, entgegnet mir Holger.

Mein langjähriger Redaktionskollege arbeitet seit vielen Jahren an der und für die Börse. Seine Aussagen haben Substanz, aber meine auch. Auch ich arbeite seit vielen Jahren, eigentlich schon Jahrzehnten, am Markt. „Corona und der Krieg in der Ukraine

haben, das gebe ich zu, dass Fass zum Überlaufen gebracht. Ja, Du hast recht“, antworte ich Holger, „die Tagesordnung der niedrigen Zinsen und der lockeren Geldpolitik läuft nicht mehr. Es bedurfte ja nur eines Auslösers, um die Inflation anzuschmeißen. Corona und Ukraine waren solche Auslöser. Das stimmt. Aber die grundsätzliche Konstellation, dass wir in einer globalisierten Welt leben, in der scharfe Konkurrenz herrscht, zwischen Unternehmen, zwischen Staaten, bleibt. Und das wird die Inflation erneut nach unten drücken“, setze ich schnell hinterher. Holger will antworten, aber ich lasse ihn nicht zu Wort kommen: „Wer billiger produziert, bekommt den Zuschlag. Die Inflation, die wir gerade sehen, ist nur ein Intermezzo, eine temporäre Reaktion auf externe Ereignisse. Das wird sich wieder einrenken. Corona ist ja jetzt schon kaum noch ein Thema“, zeige ich mich siegessicher. Doch Holger schüttelt erneut nur den Kopf. „Nein, die Inflation wird über längere Zeit hoch bleiben. Am Ende droht uns sogar eine Stagflation.“ Bei dem Wort „Stagflation“ muss ich kräftig schlucken.

Es droht eine Lohn-Preis-Spirale. Doch wer hat nun recht, Holger oder ich? Wird die Inflation in den kommenden Monaten weiter zulegen und neue Zinsschritte nötig machen, was die Börsen sicherlich unter Druck bringen wird, oder sehen wir eine weitere Abschwächung der Inflationsraten, so wie in den zurückliegenden Wochen, was wiederum weitere Zinsschritte unnötig machen, ja vielleicht sogar erste Zinssenkungen nahelegen würde, um die Wirtschaft zu entlasten? Das wäre ein gutes Signal für den Markt. Hat doch die Vergangenheit gezeigt, dass Phasen, in denen die Zinsen fielen, besonders gut für den Aktienmarkt waren. Wo stehen wir also zu Beginn des zweiten Halbjahrs 2023? Vor einem Bären- oder Bullenmarkt? Vor fallenden oder steigenden Aktienkursen?

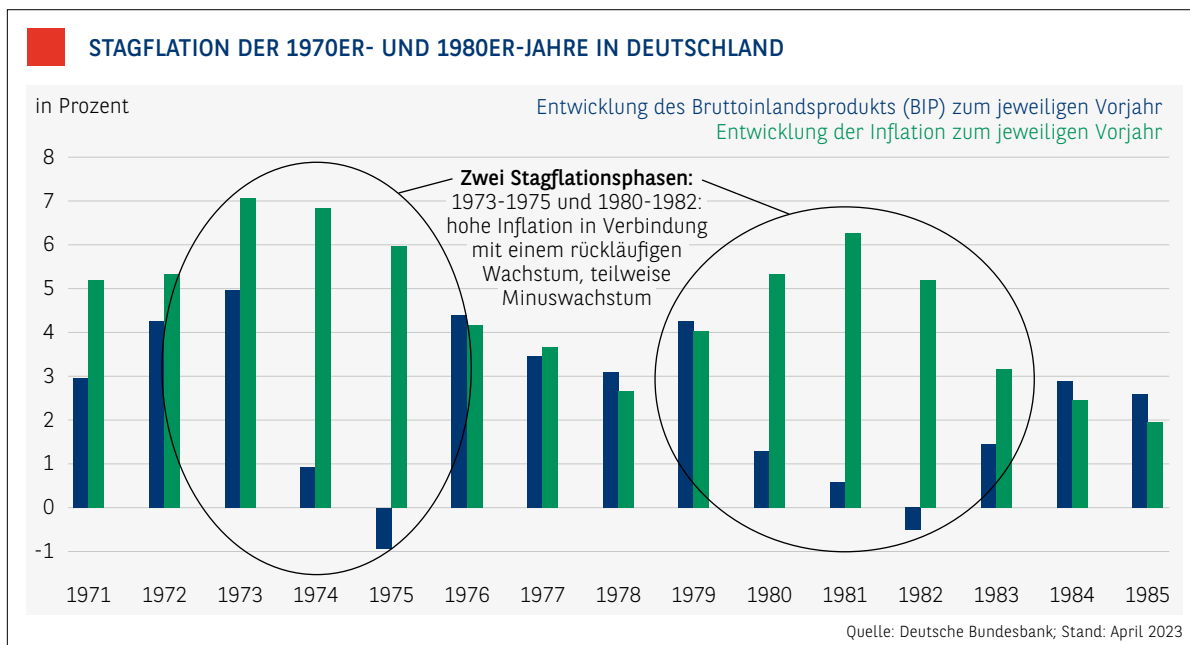
Auf der Suche nach einer Antwort schalte ich den Fernseher ein. Wütend recken da einige ihre Fäuste nach oben. „Wir sind es wert“, rufen sie in die Kamera. Ein Konzert von Trillerpfeifen bricht los. „Wir streiken“, steht auf einem großen Plakat geschrieben, das von mehreren Menschen getragen wird. Und auf einem anderen: „Wir fordern 10,5% mehr Lohn.“ Der schwelende Tarifstreit zwischen der Gewerkschaft Verdi und den Vertretern des öffentlichen Dienstes von Bund und Kommunen zeigt deutlich, welche Spuren die Inflation hinterlässt. Die aktuellen Lohnforderungen quer durch alle Berufe sind mit die höchsten in der Geschichte der Bundesrepublik. Dabei geht es

gar nicht mal so sehr darum, ob die Forderungen gerechtfertigt sind. Was Ökonomen vielmehr die Schweißperlen auf die Stirn treibt, ist die Angst vor einer Lohn-Preis-Spirale. Ein Teufelsloch, sagen sie, aus dem nur schwer zu entkommen ist: Höhere Preise unterstützen die Forderungen der Gewerkschaft nach höheren Löhnen; setzen sie sich durch, treibt das erneut die Preise an, weil Unternehmen die zusätzlichen Lohnkosten auf ihre Produkte umschlagen, was wiederum zu höheren Lohnforderungen führt, und so weiter und so fort.

Ausfahrt statt Teufelsloch. Alles schon passiert, sagen Kritiker. In den 1970er-Jahren etwa forderten die Gewerkschaften Lohnerhöhungen oberhalb von 10 Prozent, und es gelang ihnen, in mehreren Branchen Erhöhungen dieser Größenordnung durchzusetzen. Wegen der hohen Löhne in Verbindung mit der Ölkrise, die die Energiepreise nach oben schnellen ließ, kletterte die Inflationsrate 1973 auf über 7 Prozent. Das Wachstum flachte ab. Die deutsche Wirtschaft rutschte 1974/75 in eine Rezession. Das Wachstum, das 1973 noch 4,7 Prozent betragen hatte, fiel schließlich 1974 auf 0,2 Prozent und 1975 auf ein Minus von 1 Prozent. Spätestens zu diesem Zeitpunkt wurde klar, das deutsche Wirtschaftswunder der Nachkriegszeit war beendet. Die neue Diagnose lautete damals: Stagflation – ein stagnierendes Wirtschaftswachstum (Stagnation) und eine hohe Teuerungsrate (Inflation). Die Arbeitslosigkeit nahm schnell zu, 1975 überschritt sie erstmals die Marke von einer Million



Mehr Lohn – aus der Sicht der Arbeitnehmer verständlich, für Volkswirte ein Graus, sie befürchten eine Lohn-Preis-Spirale.



Menschen. Eine Phase, die bis in die Mitte der 1980er-Jahre andauerte, mit mehreren heftigen Konjunkturerinbrüchen gefolgt von Erholungen. Auch mit der Inflation ging es hin und her. Nach über 7 Prozent 1973 kam es zu einer Besserung, 1978 lag sie bei 2,7 Prozent. Doch dann ging es wieder aufwärts, auf über 5 Prozent im Jahr 1982.

Allerdings ist die Abfolge von Inflation, Lohnerhöhung und Wirtschaftsabschwung unter Experten umstritten. Heizen höhere Löhne die Inflation wirklich an? Oder tragen sie nicht vielmehr dazu bei, die Wirtschaft vor einer Rezession, gar Stagflation, zu bewahren? Wenn nämlich die Inflation hoch bleibt, weil etwa die Energiepreise aufgrund externer Ereignisse steigen, die Menschen aber nicht mehr Geld bekommen, dann reduzieren sie ihre Konsumausgaben, die Wirtschaft stagniert und die Inflation ist trotzdem noch da – das Ergebnis ist erst recht eine Stagflation. Demnach wäre die Lohn-Preis-Spirale überhaupt kein „Teufelsloch“, sondern eher so eine Art „Letzte Ausfahrt“, um dem wahren Teufelsloch, der Stagflation, zu entkommen.

Erstaunlich robust. So unklar die Rolle der Lohn-Preis-Spirale ist, so unklar sind die Aussichten für das zweite Halbjahr 2023. Dabei sieht es im Moment gar nicht so schlecht aus. Trotz einer extrem hohen Inflation – im März lag sie trotz Abschwächung

im Vergleich zu den Vormonaten immer noch bei 7,4 Prozent –, rasant steigender Zinsen und des größten militärischen Konflikts seit Ende des Zweiten Weltkriegs mitten in Europa zeigt sich die deutsche Wirtschaft erstaunlich robust. Mit fast 46 Millionen registrierten Erwerbstätigen stehen aktuell so viele Menschen in Lohn und Brot wie noch nie zuvor in der jüngeren Geschichte Deutschlands. Die Arbeitslosenquote belief sich im März auf moderate 5,7 Prozent, das ist nicht übermäßig viel. Zugleich wächst die Wirtschaft, 2022 immerhin um 1,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Das ist kein Rekordwert, aber angesichts der Umstände durchaus beachtlich und eher im oberen Bereich des langfristigen Mittelwerts (siehe Grafik Seite 14).

Die nackten Zahlen werden von Untersuchungen von Experten flankiert. So kommt eine Studie des Roman Herzog Instituts, die jüngst im Auftrag der Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft angefertigt wurde, zu dem Ergebnis, dass die deutsche Wirtschaft über eine hohe Resilienz verfügt, also gut in der Lage ist, ökonomische Schocks und Belastungen auszugleichen, mehr, als das von vielen Beobachtern erwartet worden war. Die haben bislang vor allem auf die extreme Exportabhängigkeit der heimischen Wirtschaft verwiesen. Die ist in der Tat ein Problem, andererseits, so die Roman-Herzog-Studie: „Die Soziale Marktwirtschaft [die vor allem auch in Deutschland praktiziert wird; Anmerkung der Redaktion] gehört weltweit zu den erfolgrich-



Die Mode der 1970er-Jahre, heute wirkt sie befremdlich. Dabei wiederholt sich vieles, auch in der Wirtschaft.

INFLATION, DEFLATION, STAGFLATION – UND DIE AKTIEN STEIGEN TROTZDEM

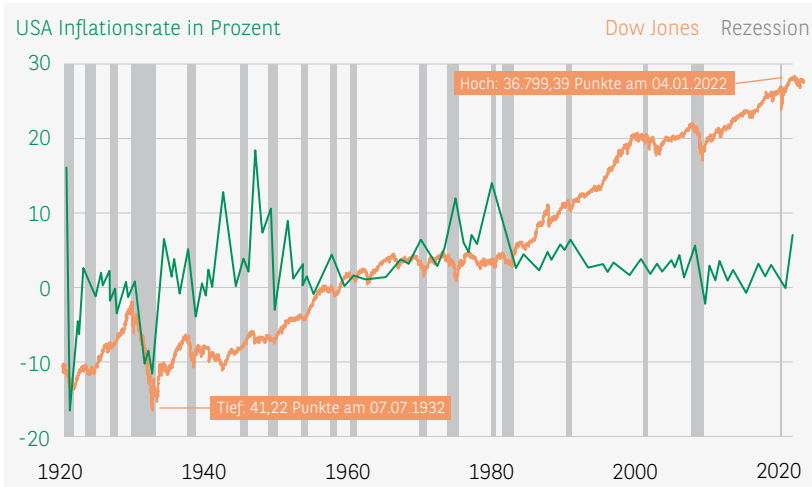
Das ist doch alles völlig normal – Inflation, Deflation und Stagflation haben sich schon immer in der Wirtschaftsgeschichte ereignet. Auch wenn sie in gewisser Weise anzeigen, dass etwas nicht stimmt, aus dem Gleichgewicht geraten ist, am Ende gehören sie doch zu unserem Wirtschaftssystem, das nun mal sehr lebendig und agil ist.

Eine Meinung, die man beim Blick auf die Historie durchaus vertreten kann. Eine Untersuchung von Robeco zeigt, dass zum Beispiel seit 1920 die Inflation in den USA im Zeitverlauf stetig schwankt und sich Phasen der Deflation, einer moderaten Inflation und einer erhöhten Inflation abwechseln. Zusätzlich gibt es Phasen, in denen eine hohe Inflation auf eine Rezession trifft, also eine Stagflation vorliegt. Zudem zeigt sich, dass das Wirtschaftsgeschehen seit Beginn der 1990er-Jahre besonders stabil verlaufen ist. Es kam zu weniger Rezessionen, und die Inflation bildete sich nach und nach zurück. Einige Experten führen das auf die Globalisierung zurück, die seit den 1990er-Jahren an Schwung gewonnen hat. Durch den weltweiten Wettbewerb sind die Preise unter Druck geraten.

Dass sich die Situation nun geändert hat, lässt sich unterschiedlich auslegen. Zum einem könnte man sagen, dass die Veränderung nur temporär

ist, wir uns also wieder der Niedriginflationsphase annähern werden, wenn externe Störfaktoren wie die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine verschwinden und sich der Globalisierungstrend fortsetzt. Man könnte aber auch sagen, dass wir im Moment quasi eine Rückkehr zur Normalität erleben, denn die Inflation hat in der Vergangenheit schon immer stark geschwankt, etwa in den 1940er- und 1950er-Jahren sowie in den 1970er- und 1980er-Jahren. Doch das hat dem Aktienmarkt langfristig nicht geschadet. Der Dow Jones etwa ist seit 1920 stetig gestiegen, auch wenn es immer wieder zu Rückschlägen kam. Also alles halb so wild, oder?

INFLATIONSRATE, KONJUNKTUR UND DOW JONES



Quelle: Robeco, eigene Recherche und Darstellung; Stand: April 2023

ten Wirtschaftssystemen. Dies liegt an ihrer Offenheit für den Fortschritt sowie an der Anpassungsfähigkeit und Veränderungsbereitschaft von Unternehmen, Institutionen und Gesellschaft.“

Die Inflation geht in die Breite. Also alles gut? Hat Holger mit seiner Stagflationsprognose unrecht? Leider nicht ganz. Denn gerade im zweiten Halbjahr 2023 verkompliziert sich die Gemengelage. Zwar rechnen Volkswirte für das Gesamtjahr mit einem Wachstum – für Deutschland etwa lautet die Prognose 0,2 Prozent, für die Europäische Union (EU) 0,9 Prozent –, doch diese Zahlen liegen trotz Verbesserung im Vergleich zu älteren Schätzungen immer noch deutlich unter den Werten aus dem Vorjahr. Eine Wachstumsabschwächung, eine Stagnation, ist also durchaus festzustellen, ähnlich wie das in den 1970er-Jahren der Fall war.

Und die Inflation? Bleibt auch sie hoch? Waren es anfänglich vor allem die Energiepreise, die die Inflation ankurbelten, sind es nun auch andere Warengruppen, die sich verteuern. So lagen die Preise für Nahrungsmittel in Deutschland im März um durchschnittlich 22,3 Prozent höher als im Vorjahresmonat. Damit war die Teuerungsrate hier dreimal so hoch wie die Gesamtinflation mit 7,4 Prozent. Die Inflation geht in die Breite, befürchten Skeptiker. Und genau hier könnte es zu einem Problem kommen. Eine hartnäckige und in die Breite gehende

S&P 500 CAPPED BONUS-ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PH8FNW / DE000PH8FNW2
Kurs des Basiswerts	4.135,17 USD
Bonuskurs (Cap)	5.000,00 USD
Barriere	2.600,00 USD
Bewertungstag	15.12.2023
Geldkurs / Briefkurs	43,24 EUR / 43,25 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

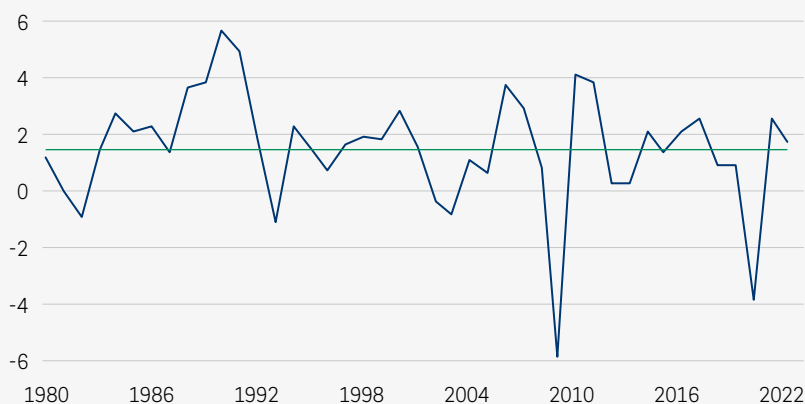
Inflation kann nur durch eine Rezession wirksam bekämpft werden. Nur sie hat das Potenzial und die Kraft, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage so zu schwächen, dass die Inflation zurückgedrängt wird. Oder anders formuliert: Die Geldpolitik muss die Realwirtschaft belasten, um die Inflation zu lindern (siehe dazu auch den Beitrag über den „Volcker-Schock“ auf Seite 16). Unter diesem Aspekt kommt der Rezession eine volkswirtschaftlich wichtige Funktion als Korrektiv, als reinigendes Gewitter, zu. Sie zu bekämpfen heißt gleichzeitig, der Inflation mehr oder weniger freien Lauf zu lassen.

Nicht eine drohende Rezession darf das Handeln der Notenbanken bestimmen, sondern einzig und allein die Inflation, fordern Experten. Dazu wären aber unter Umständen weitere

kräftige Zinsschritte vonnöten, vor allem im Euroraum, da hier das Zinsniveau unter dem in den USA liegt. Das spiegelt sich auch in Umfragen unter Experten wider, in denen ein Großteil weitere Zinsschritte einfordert, trotz wachsender Probleme für die Wirtschaft. So eine Umfrage des ifo-Instituts Ende März, bei der sich von 132 befragten Wirtschaftsprofessoren 67 Prozent für Zinserhöhungen ausgesprochen haben. Nur 3 Prozent plädierten für Zinssenkungen. Finden die Experten Gehör bei der Europäischen Zentralbank (EZB), ist das Zinshoch noch nicht erreicht.

WACHSTUM IN DEUTSCHLAND

prozentuale Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) zum jeweiligen Vorjahr



Quelle: Internationale Währungsfonds (IWF), Statistisches Bundesamt (Destatis); Stand: April 2023

Zinserhöhungen könnten nicht ausreichen. Doch so frei sind die Notenbanken in ihrem Handeln nicht. Nur auf die Inflation zu schauen könnte schwierig werden. Letztendlich geht es um das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht, und das droht bei weiter steigenden Zinsen zur Inflationsbekämpfung aus den Fugen zu raten. Die ersten Anzeichen dafür gibt es bereits, Schwierigkeiten bei einigen Banken. Langfristig können Banken von steigenden Zinsen profitieren (siehe dazu den Beitrag auf Seite 26), doch kurzfristig können sie auch zu erheblichen Problemen führen, wie das Beispiel der Silicon Valley Bank zeigt. Weil das amerikanische Finanzinstitut viel Geld in Anleihen angelegt hatte, diese aber mit den steigenden Zinsen stetig an Wert verloren, geriet die Bank ins Straucheln. Auch wenn es zu keiner neuen Bankenkrise kommen muss, nach Jahren einer außerordentlich expansiven Geldpolitik hat die drastische Zinswende einige Finanzinstitute auf dem falschen Fuß erwischt. Insofern könnte der Wirtschaft allein unter diesem Aspekt eine unsichere Zeit bevorstehen, in der sich die Finanzinstitute rund um den Globus erst einmal neu ausrichten müssen.

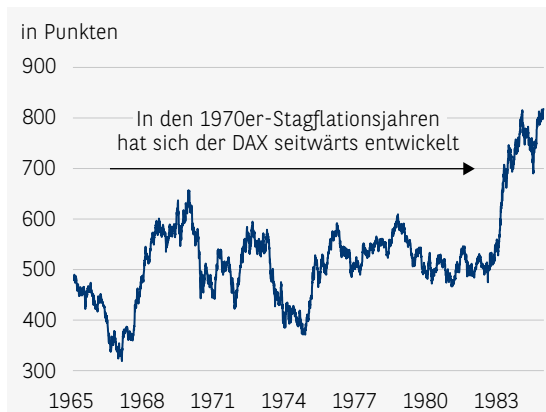
Es scheint unwahrscheinlich, dass in einer solchen Phase der Neuausrichtung die Notenbanken die Zinsen weiter drastisch anheben werden. Mit Rücksicht auf den Bankensektor, zu denen sie ja selbst gehören – so meldete jüngst sogar die Deutsche Bundesbank Verluste infolge zunehmender Bewertungsabschreibungen auf deutsche Staatsanleihen, die sie aufgrund



© flickr.com/Tony Webster

Opfer der Zinsen, die Silicon Valley Bank. Damit sich das nicht wiederholt, könnten Notenbanken auf Zinsanhebungen verzichten.

DER DAX IN DEN 1970ER-JAHREN



Quelle: Bloomberg; Stand: April 2023

verschiedener Ankaufprogramme aufgebaut hatte –, könnten sie die Zinsen deutlich weniger anziehen als nötig. Dadurch wächst die Gefahr, dass die Inflation nicht energisch genug bekämpft wird und sie uns damit erhalten bleibt.

Eine solche Entwicklung wird noch durch Sonderfaktoren unterstützt, etwa durch den Preisdruck, der aus dem Umbau Wirtschaft hin zur Klimaneutralität resultiert. „Allein der CO₂-Preiseffekt kann bis 2025 die Inflationsrate in Deutschland um bis zu 0,5 Prozentpunkte jährlich erhöhen“, heißt es in einem Beitrag des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW). Manche Beobachter sprechen deswegen schon von der „grünen Inflation“, einer durch die Klimapolitik bewusst hervorgerufenen Verteuerung von klimaschädlichen Produktionsprozessen. Dies und der Umstand, dass den Notenbanken bei der Bekämpfung der Inflation die Hände gebunden sind, könnten die Teuerungs-raten also für einen längeren Zeitraum auf höheren Niveau halten. Die Gefahr einer Stagflation ist somit durchaus gegeben.

Nicht alle Assetklassen verlieren. Für den Aktienmarkt wären das keine guten Aussichten. Schon in den 1970er- und 1980er-Jahren hatte die Börse mit der damaligen Stagflation arg zu kämpfen. Über einen Zeitraum von zehn Jahren erreichte der DAX kein neues Hoch mehr. „Eine verlorene Dekade“, so das Urteil der Börsenbeobachter. Droht uns eine Neuauflage, eine neue verlorene Dekade?

Das ist möglich. Allerdings, auch in einer verlorenen Dekade gibt es Gewinner und Verlierer. Eine US-Bank hat jüngst in

DER VOLCKER-SCHOCK – LIEBER EIN ENDE MIT SCHRECKEN

Klotzen statt kleckern. Getreu diesem Motto setzte sich Paul Volcker bei seinem Amtsantritt als Notenbankchef der USA im Jahr 1979 für einen radikalen Wechsel in der Bekämpfung der hohen Inflation ein. Auch seine Vorgänger hatten versucht, mit Zinsanhebungen der Teuerungsrate, die zwischenzeitlich beängstigende Höchststände erreichte, Herr zu werden, doch sie fielen zu zaghaft aus. Der Leitzins wurde mal angehoben, dann aber wieder aufgrund schlechter Arbeitslosenzahlen gesenkt. Dieser Zickzack-Kurs zog sich über Jahre hin und führte die US-Wirtschaft in eine Stagflation.

Als Paul Volcker Notenbankchef wurde, hob er die Zinsen kräftig an. Er erkannte, dass es eine klare Richtung und drastische Maßnahmen brauchte, um die galoppierende Inflation endgültig zu bändigen. Deshalb hob er die Zinsen in den USA auf mehr als 20 Prozent an und nahm gleich zwei tiefe Rezessionen in Kauf. Der wirtschaftliche Einbruch ging als sogenannter Volcker-Schock in die Geschichtsbücher ein. Eine Pleitewelle rollte heran, die Zahl der Insolvenzen stieg dramatisch, die Arbeitslosigkeit kletterte auf über 10 Prozent. Seine Kompromisslosigkeit machte den Notenbankchef zu einem der unbeliebtesten US-Amerikaner seiner Zeit.

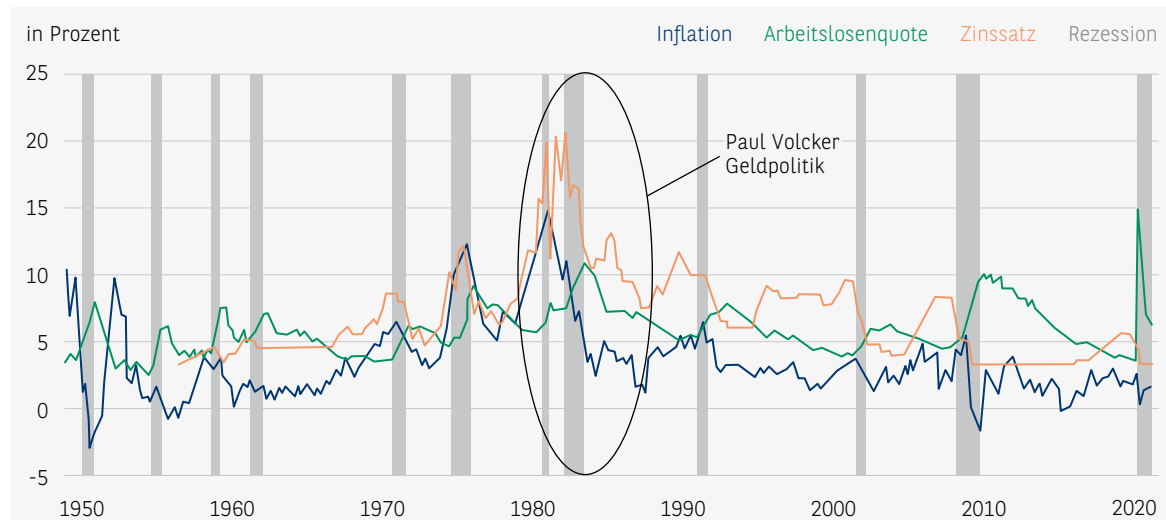
Letztendlich war die Rosskur aber erfolgreich: Ende 1982 lag die Teuerungsrate nur noch bei 4 Prozent. Nun konnten die



Würden stark steigende Zinsen heute auch helfen? Paul Volcker (links) war bis zu seinem Tod 2019 ein beliebter Gesprächsgast.

Notenbanker die Zinsen in raschen Schritten wieder senken, die Wirtschaft erholte sich schnell. Das Beispiel Paul Volcker zeigt: Manchmal kann es sinnvoll sein, die Zinsen zur Inflationsbekämpfung ohne Rücksicht auf die konjunkturelle Entwicklung anzuheben. Getreu dem Motto „Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende“.

DIE USA UNTER PAUL VOLCKER – ZINSEN HOCH, INFLATION RUNTER



Quelle: Bloomberg; Stand: April 2023

DAX CAPPED BONUS-ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PE9D3J / DE000PE9D3J7
Kurs des Basiswerts	15.867,70 EUR
Bonuskurs (Cap)	18.600,00 EUR
Barriere	11.000,00 EUR
Bewertungstag	19.04.2024
Geldkurs / Briefkurs	170,84 EUR / 170,86 EUR
Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023	

einer Studie untersucht, wie sich die verschiedenen Assetklassen in der Stagnation der 1970er-Jahre verhalten haben. Ergebnis: Gute Resultate konnten Anleger mit Gold und anderen Rohstoffen erzielen, aber auch Value- und defensive Aktien lieferten eine positive Rendite. Weniger gut entwickelten sich Wachstums-/Technologie-Aktien, Staatsanleihen und zyklische Werte. Das deckt sich mit der jüngsten Entwicklung am Aktienmarkt. Vor allem Tech-Aktien stehen seit einigen Monaten deutlicher unter Abgabedruck. Ob es sich dabei allerdings nur um ein temporäres Ereignis oder um ein längerfristiges Phänomen handelt, ist unklar.

Grundsätzlich gilt aber, dass reine Index-Investments schwieriger werden könnten. Wer auf den DAX als Ganzes setzt, etwa über ein Indexzertifikat, einen Index-ETF oder einen Fonds, der sich am DAX orientiert, dem könnte eine längere Durststrecke bevorstehen. Statt eines passiven Index-Investments ist also ein aktives Portfoliomanagement gefragt, das bei der Anlage deutliche Schwerpunkte setzt. Für Zertifikateanleger bietet sich zudem die Möglichkeit von Bonus-Papieren, denn sie bieten die Chance, auch bei einer Seitwärtsbewegung des Basiswerts eine positive Rendite zu erzielen.

Eine Stagflation können wir uns nicht leisten. Doch ob es zu einer Stagflation kommt, ist völlig ungewiss. Einige Zutaten zum Stagflationskuchen sind durchaus schon da, aber letztendlich kann alles auch anders kommen. Und: Jeder historische Verweis, hier vor allem auf die Entwicklung der 1970er-Jahre, hinkt. Die Welt verändert sich, vor allem in den zurückliegenden 50 Jahren. Die Wirtschaft ist findiger, schneller geworden und hat damit durchaus das Potenzial, sich aus einer drohenden Stagflation herauszuwinden. Allein der Umbau der Wirtschaft

hin zur Klimaneutralität stellt eine zuvor noch nie da gewesene Aufgabe dar, die zudem in relativ kurzer Zeit bewältigt werden muss. Sicher kann dieser Schub inflationär wirken, aber die Transformation ist zugleich auch ein erheblicher Wachstumsschub, der einer Stagflation entgegenwirkt. Oder, um es einmal etwas laxer zu formulieren, eine Stagflation auf breiter Front, die auch das Wirtschaftsgeschehen lähmt – manche Beobachter sprechen von einer „blutarmen Wirtschaftsentwicklung“ –, können wir uns angesichts der Herausforderungen, vor denen wir stehen, auf Dauer gar nicht leisten.

Das zeigen auch die nun aufgelegten Programme zum Umbau der Wirtschaft in den USA und der EU. Sowohl der US-Anti-Inflations-Akt (IRA) wie auch das REPowerEU-Programm der EU werden das Wirtschaftswachstum stimulieren. Zwar streitet man unter Experten über die konkreten Impulse auf die Konjunktur (siehe dazu auch Seite 52), doch dass es zu einem positiven Effekt kommt, steht nicht infrage. Und so rechnen Experten spätestens für 2024 wieder mit kräftigeren Wachstumszahlen. 1,7 Prozent Plus im Vergleich zu 2023 beim BIP in Deutschland, sagt das Münchner Ifo-Institut, 1,4 Prozent sagt das Kieler Institut für Weltwirtschaft.

Demnach wäre die Stagflation, wenn es denn 2023 dazu kommen sollte, letztendlich auch wieder nur ein temporäres Ereignis, ein Intermezzo, das irgendwann endet, so wie schon oft in der Vergangenheit (siehe Seite 13). Der Börse dabei grundsätzlich den Rücken zu kehren scheint nicht ratsam.

Risiken sehen, Chancen erkennen. Dabei fällt mir ein Spruch von André Kostolany ein: „Wenn die Börse fällt, und Du verkaufst alles, dann bist Du auch nicht dabei, wenn es wieder nach oben geht.“ Damit wollte uns der Altmeister der Börse wohl davor warnen, in Krisenzeiten den Kopf in den Sand zu stecken. Es bringt nichts, zu resignieren – am Ende verpasst man so alle Chancen. Das sage ich auch meinem Redaktionskollegen Holger, mit dem ich mich immer noch per Videokonferenz über das zweite Halbjahr 2023 unterhalte. „Ja, da gebe ich Dir Recht“, antwortet er mir. „Chancen sind da, aber die Risiken sollte man auch sehen.“ Auf diesen quasi kleinsten gemeinsamen Nenner können wir uns dann zum Schluss der Konferenz doch noch einigen. Das ist nicht viel, aber immerhin so viel, dass auch Holger mir zustimmt, dass es wenig ratsam ist, der Börse den Rücken zu kehren.



DIE KONTRAHENTEN

Olaf Hordenbach (im Vordergrund) und Holger Steinhaus arbeiten seit den 1990er-Jahren in verschiedenen leitenden Positionen an der und für die Börse. Olaf Hordenbach ist studierter Philosoph und Berufsoptimist. Sein Kollege Holger Steinhaus kommt als Praktiker aus der Wirtschaft und sieht die aktuelle Situation mit großer Skepsis. Doch der Börse den Rücken kehren will auch er nicht.

Das Streitgespräch zwischen den MuZ-Redakteuren Olaf Hordenbach und Holger Steinhaus

„Für Stagflation ist kein Spielraum.“

Wie geht es in der Wirtschaft weiter? Droht eine Stagflation, schwaches Wachstum gepaart mit Inflation, wie MuZ-Redakteur Holger Steinhaus befürchtet? Oder ist alle Angst übertrieben, wie sein Kollege Olaf Hordenbach sagt? Ein Streitgespräch.

Olaf Hordenbach: Hallo Holger, ich denke, mit den Inflationszahlen im März können wir uns langsam darauf einstellen, dass wir den Höhepunkt überschritten haben. 7,4 Prozent – ist ja schon mal deutlich weniger als die 8,7 Prozent aus den beiden Vormonaten. Bin mal gespannt, ob die Notenbanken noch in diesem Jahr mit der ersten Zinssenkung um die Ecke kommen.

Holger Steinhaus: Ich befürchte nicht. Mag ja sein, dass sich die Inflationsraten etwas abschwächen, aber sie sind noch immer sehr hoch, und die Inflation geht mehr und mehr in die Breite. Nun sind nicht mehr nur die Energierohstoffe betroffen. Und dann ist da noch die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale.

Olaf Hordenbach: Mag sein, aber wir sehen ja auch schon, dass die Zinsen deutliche Spuren in der Wirtschaft hinterlassen haben. Die Konjunktur läuft noch recht gut, aber nun gibt

es erste Probleme bei den Banken. Die Silicon Valley Bank ist da nur ein Beispiel. Für weitere Zinsanhebungen wird da kaum Spielraum sein, wenn man das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht erhalten will.

Holger Steinhaus: Ja, eben. Und genau das ist ein Problem. Wenn die Notenbanken Rücksicht nehmen und zu zaghaft die Zinsen anheben oder sie gar schon wieder senken, dann wird das die Inflation kaum eindämmen. Worauf ich hinaus will, ist, dass die Zentralbanken irgendwann erkennen werden, dass sie die Zinssätze nicht ausreichend anheben können, um die Inflation wieder auf das Zielniveau von 2 Prozent zu bringen. Die Inflation wird dann über längere Zeit hoch bleiben. Am Ende droht uns vielleicht sogar eine Stagflation.

Olaf Hordenbach: O.k., die Gefahr besteht. Doch ich denke, die Inflation wird sich früher oder später von selbst erledigen.

Letztendlich ist sie das Ergebnis externer Störfaktoren, also der Corona-Pandemie, die zu Lieferengpässen und damit zu Angebotsengpässen geführt hat, und des Krieges Russlands gegen die Ukraine, der die Energiepreise extrem verteuert hat. Beides wird irgendwann mal vorbei sein. Die Pandemie ist jetzt ja schon aus den Schlagzeilen verschwunden. Außerdem haben sich Unternehmen neu aufgestellt und neue Lieferketten aufgebaut. Und das Problem mit Russland hat sich ja quasi für uns auch schon erledigt, unsere Rohstoffimporte haben wir neu ausgerichtet, ohne Russland. Woher soll da noch Inflation kommen?

Holger Steinhaus: Ich glaube schon, dass die maßlose Übertreibung der vergangenen 15 Jahre und das schier grenzenlose Gelddrucken Folgen haben werden, die uns noch einige Jahre beschäftigen werden. Möglicherweise müssen wir uns auf weitere Zinserhöhungen einstellen. Nach Jahren der lockeren Geldpolitik kann man nicht einfach so zur Tagesordnung zurückkehren. Es wird noch eine ganze Zeit brauchen, bis wir wieder normale Verhältnisse haben. Jede weitere Zinserhöhung wird jedoch für neue Probleme sorgen.

Olaf Hordenbach: Ja, aber wir leben dennoch in einer globalisierten Welt, in der scharfe Konkurrenz herrscht, zwischen Unternehmen, zwischen Staaten. Und das wird die Inflation erneut nach unten drücken. Es sei denn, man stellt den ganzen Globalisierungstrend infrage, aber das sehe ich nicht so. Ich denke, wir werden in zwei oder drei Jahren wieder über Deflation statt Inflation sprechen.

Holger Steinhaus: Woher soll denn die Deflation kommen? Schau Dir doch mal die Zahlen an, lieber Olaf. Mag ja sein, dass sich die Inflationsrate in den zurückliegenden Monaten etwas abgeschwächt hat, doch sie ist immer noch extrem hoch, und die Produkte verteuern sich tagtäglich. Da gibt es keine Entspannung. Die Notenbanken werden noch viel zu tun haben. Aber grundsätzlich bin ich ja beim Thema Globalisierung bei Dir. Mir fehlt nur der Glaube, dass wir in absehbarer Zeit wieder Inflationsraten von annähernd 2 Prozent sehen werden. Man darf auch nicht vergessen, dass die vielen

Zinserhöhungen ihre Wirkung auf die Wirtschaft möglicherweise erst noch entfalten werden. In den USA könnte eine Rezession drohen. Die Tech-Konzerne haben doch bereits mit dem massiven Abbau von Mitarbeitern begonnen.

Olaf Hordenbach: Was sollen wir also Deiner Meinung nach tun? Den Kopf in den Sack stecken und der Börse den Rücken kehren?

Holger Steinhaus: Nein, der Börse grundsätzlich den Rücken zu kehren halte ich auch für falsch. Nur: Legt die US-Notenbank ihren Fokus weiterhin auf die Inflationsbekämpfung und hebt die Zinsen weiter an, dann dürfte dies die Börsen noch einmal kräftig unter Druck bringen. Auch das sollten Anleger bedenken.

Olaf Hordenbach: Ja, und sie sollten auch bedenken, dass vor uns gewaltige Aufgaben liegen. Wir müssen die Wirtschaft und unser Leben klimaneutral bekommen. Ich sehe da einfach keinen Spielraum für Stagflation. Die Programme, die nun zur Unterstützung des Umbaus von den USA und der Europäischen Union beschlossen wurden, werden die Wirtschaft ankurbeln.

Holger Steinhaus: Was dann aber auch wieder die Inflation anheizen kann. Du hast recht, für eine Stagflation ist eigentlich kein Spielraum. Die Notenbanken müssen einen Kompromiss finden. Die Inflationsbekämpfung darf nicht oberste Priorität haben, weil sie die Wirtschaft zu stark abwürgen könnte. Vielleicht werden wir eine gewisse Zeit einfach mit einer höheren Inflation leben müssen. Vielen Ländern kommt die hohe Inflation ja ohnehin nicht ungelegen, denn die Vergangenheit hat gezeigt, dass der Weg aus der Schuldenkrise langfristig nur über höhere Inflationsraten führt.

Olaf Hordenbach: Also dauerhaft moderat höhere Inflation und Wachstum – damit könnte die Börse leben, oder?

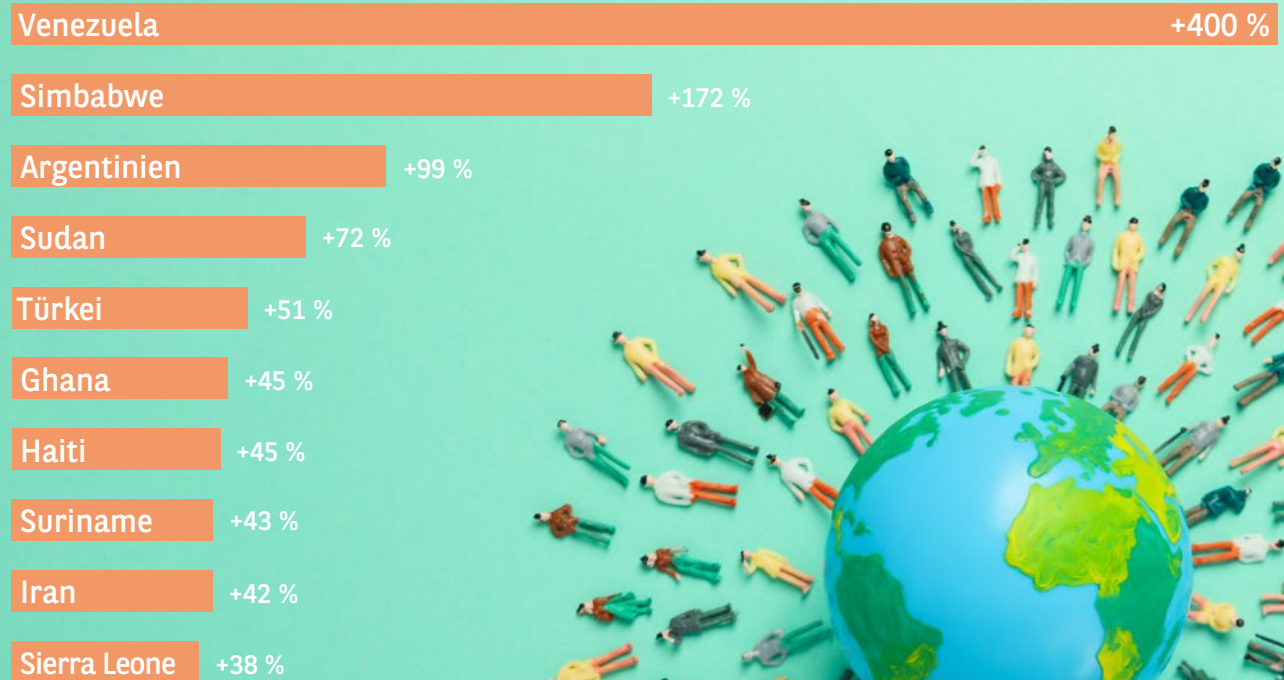
Holger Steinhaus: Vielleicht. Chancen sind da, aber die Risiken sollte man auch sehen.

Die im Interview geäußerten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

DIE NEUEN IWF-PROGNOSEN

Länder mit der höchsten Inflationsrate 2023

geschätzte Veränderung der Inflationsrate gegenüber 2022



Zweimal im Jahr veröffentlicht der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Wirtschaftsprognosen, die an der Börse mit Spannung erwartet werden. Im April war es wieder so weit.



TOP TEN

Wirtschaftswachstum 2023

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gegenüber 2022

1.

Macau

+58,9 %

2.

Guyana

+37,2 %

3.

Libyen

+17,5 %

4.

Palau

+8,7 %

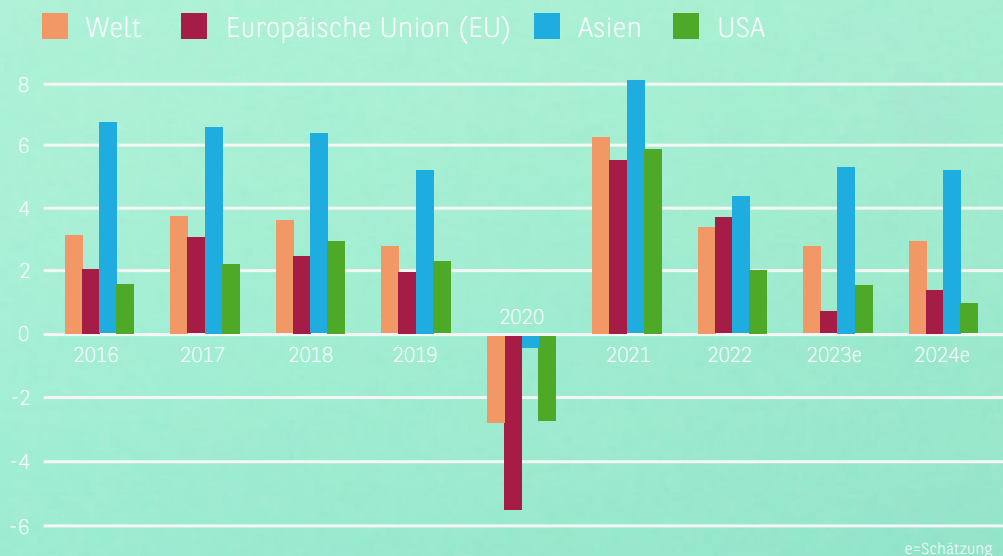
5.

Senegal

+8,3 %

Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Vergleich

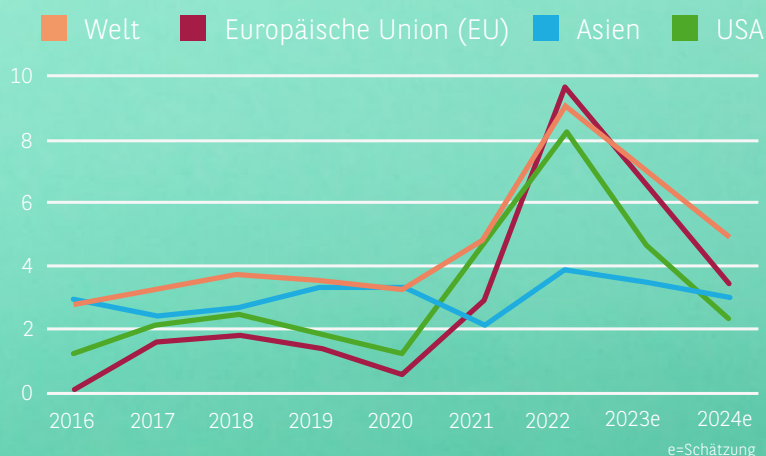
(prozentuale Veränderung zum jeweiligen Vorjahr)



Die Inflation entwickelt sich rückläufig, bleibt aber 2023 relativ hoch. Ein schwaches Wachstum in EU und USA nährt hier die Gefahr einer Stagflation.

Inflationsrate im Vergleich

(prozentuale Veränderung zum jeweiligen Vorjahr)



Wir sehen gespannt in die Zukunft



6.

Malediven

+7,2 %

7.

Fidschi

+7,0 %

8.

DR Kongo

+6,3 %

9.

Elfenbeinküste

+6,2 %

10.

Ruanda

+6,2 %

ETF-KOLUMNE von Claus Hecher, BNP Paribas Asset Management



Aktien-ETF mit FNG-Siegel

ETF-Anleger sind längst nicht mehr dem „Home Bias“ verfallen und wählen überwiegend ETFs mit einer globalen Ausrichtung. Dabei haben sich auch nachhaltige Varianten längst etabliert.



Das Ziel ist klar: die nachhaltige Senkung des CO₂-Ausstoßes. Darauf müssen Anleger auch an der Börse achten.

Während bei Standardindizes der MSCI World Index der bekannteste Aktienindex für große und mittelgroße Unternehmen aus 23 entwickelten Märkten ist, finden in der nachhaltigen Variante sogenannte SRI-Indizes von MSCI mit einem relativ strengen Konzept die meiste Beachtung. Das SRI-Indexkonzept von MSCI schließt im ersten Schritt grundsätzlich Unternehmen aus dem Investmentuniversum aus, die in den umstrittenen Geschäftsfeldern Alkohol, Glücksspiel,

Tabak, Rüstung, Feuerwaffen, Pornografie, gentechnisch veränderte Organismen und Kernenergie aktiv sind. Im zweiten Schritt werden nach einem Best-in-Class-Ansatz alle Gesellschaften ergänzt, die hinsichtlich ihres ESG-Ratings (mindestens „BB“ auf einer siebenstufigen Skala zwischen „AAA“ und „CCC“), ihrer Sektorzugehörigkeit und Unternehmensgröße geeignet sind.

Das ESG-Rating fokussiert sich auf die Identifikation und Bewertung der Chancen und Risiken eines Unternehmens, die für den Geschäftserfolg von wesentlicher, also materieller Relevanz sind. Daher hat MSCI für jede der 171 beobachteten Branchen eigene Themenkataloge entwickelt. Erfahrungsgemäß sind lediglich drei bis sieben Themen in einer Branche tatsächlich von materieller Bedeutung. Diese werden sehr tiefgehend analysiert, um im Anschluss zu bestimmen, mit welchem Gewicht diese in das ESG-Rating einfließen. Hierzu werden die potenziellen Auswirkungen des Themas auf Umwelt und Gesellschaft sowie die zeitliche Relevanz des Themas analysiert. Wichtig dabei ist: Nachhaltigkeits-themen und -trends ändern sich. Daher werden die Themenkataloge mindestens einmal pro Jahr auf ihre Gültigkeit überprüft. Schließlich gelten Mindeststandards hinsichtlich der vom Kontroversen-Research vergebenen Punktzahlen bei der Analyse und Überwachung von Kontroversen wie

MÄRKTE & ZERTIFIKATE STELLT DEN ETF ZUM MSCI WORLD SRI S-SERIES PAB 5% CAPPED VOR:

BNP PARIBAS EASY MSCI WORLD SRI S-SERIES PAB 5% CAPPED UCITS ETF

ISIN	Ertragsverwendung	Handels-währung	Laufende Kosten*	Verwaltetes Vermögen*	Replikation	Risiko-indikator**	SFDR Kategorie***
LU1615092217	thesaurierend	Euro	0,25% pa	1,47 Mrd. €	physisch / ohne Wertpapierleihe	4	8

**Synthetischer Risikoindikator: 1: Niedrigeres Risiko; 7: Höheres Risiko. Je höher das Risiko, desto länger der empfohlene Anlagehorizont
 ***SFDR: Sustainable Finance Disclosures Regulation

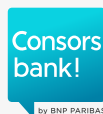
*Quelle: Bloomberg, Stand: 15.04.2023;
 Verwaltungsgesellschaft: BNP Paribas Asset Management Luxembourg.

Verstößen gegen internationale Normen von United Nations (UN) und relevanten Nichtregierungsorganisationen. Ziel ist die Minimierung von Reputationsrisiken. Themen sind dabei Umwelt, Menschenrechte, Arbeitnehmerrechte, Lieferketten sowie die Unternehmensführung.

Fossile Brennstoffe stehen am Pranger. BNP Paribas Asset Management bildet eine Indexvariante mit einer Gewichtungsobergrenze in Höhe von 5 Prozent pro Titel ab, um eine Konzentration des Indexportfolios zugunsten von Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung zu vermeiden. Der Zusatz „S-Series“ steht für strengere Umsatzgrenzen bei Ausschlüssen von Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom aus solchen Rohstoffen. Die Indexregeln haben die Kriterien einer Paris-Aligned Benchmark (PAB) ergänzend integriert, eines von der EU-Kommission im April 2020 geschaffenen klimafreundlichen Benchmark-Typs, der mit den Zielen des Pariser Abkommens und dem EU-Ziel der CO₂-Neutralität korrespondieren und dazu beitragen soll, dem Risiko des Greenwashings zu begegnen. Ziel ist es, den CO₂-Fußabdruck im Vergleich zum Anlageuniversum um rund 50 Prozent zu reduzieren. Die PAB sieht einen Mechanismus vor, um den CO₂-Fußabdruck des Portfolios um mindestens 7 Prozent pro Jahr zu reduzieren. Dies steht im Einklang mit der 1,5-Grad-Zeitschiene des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) und entspricht dem EU-Ziel der CO₂-Neutralität. MSCI als Indexanbieter ist dafür verantwortlich, den Index an die Anforderungen der PAB anzupassen.

Erster ETF mit FNG-Siegel. BNP Paribas Asset Management bildet den MSCI World SRI S-Series PAB 5% Capped Index in einem ETF ab, der nach Artikel 8 EU Offenlegungsverordnung klassifiziert wird. Dieser ETF ist im November 2022 zum zweiten Mal in Folge mit dem FNG-Siegel ausgezeichnet worden. Das FNG-Siegel ist der Qualitätsstandard für nach-

haltige Investmentfonds im deutschsprachigen Raum. Die ganzheitliche Methodik des FNG-Siegels basiert auf einem Mindeststandard. Dazu zählen Transparenzkriterien und die Berücksichtigung von Arbeits- und Menschenrechten, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung, wie sie im weltweit anerkannten UN Global Compact zusammengefasst sind. Auch müssen alle Unternehmen des jeweiligen Fonds explizit auf Nachhaltigkeitskriterien hin analysiert werden, und das Produkt muss eine explizite Nachhaltigkeitsstrategie vorweisen. Darüber hinaus spielen Elemente wie Reporting, Kontroversen-Monitoring, die Einbindung von Stakeholdern und die Fondsgesellschaft als solche eine wichtige Rolle. Während der MSCI World Index mit 1.507 Indexmitgliedern aus 23 entwickelten Märkten ein repräsentatives Abbild des globalen Aktienmarkts darstellt, wählt der entsprechende SRI PAB-Index 336 Large und Mid Cap-Titel aus diesem Universum gemäß den beschriebenen Regeln aus. Der nachhaltige Index bietet ein gutes Umfeld für neue Technologien, den Finanzsektor, den Gesundheits- und Pharmasektor sowie den Konsumbereich. Anleger können bei der Consorsbank in den ETF gebührenfrei investieren oder einen Sparplan abschließen.



Anleger können bei der Consorsbank in den ETF gebührenfrei investieren oder einen Sparplan abschließen.

CLAUS HECHER

Claus Hecher leitet seit Juli 2016 den ETF-Vertrieb & Indexlösungen (D/A/CH) von BNP Paribas Asset Management im deutschsprachigen Raum. Er begann seine Berufslaufbahn 1987 bei der Deutsche Bank AG. Im Anschluss arbeitete er ab 2003 bei den Investmentbanken Bear Stearns und Natixis CIB sowie bei BlackRock.



Haben Sie Fragen zum Thema ETF? Dann kontaktieren Sie uns:

Florian Schöps, Sales Manager ETF & Index Solutions D/A/CH bei BNP Paribas Asset Management | Tel: +49 89 7104075 18 | Mail: florian.schoeps@bnpparibas.com

Anlagen im Fonds sind Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren von Natur aus verbundenen Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erwirtschafteten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise den investierten Betrag nicht vollständig zurück. Die beschriebenen Fonds sind einem Kapitalverlustrisiko ausgesetzt. Da es sich um Fonds handelt, die in Fremdwährungen investieren, kann sich die Währungsumrechnung auf den Wert der Anlagen auswirken, weil dieser Wechselkurschwankungen unterliegt. Für eine umfassendere Definition und Beschreibung der Risiken wird auf den Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) der Fonds verwiesen. Vor einer Zeichnung sollten Sie die neueste Version des Prospekts und der KIID lesen, die kostenlos auf unserer Website www.easy.bnpparibas.de verfügbar sind.

Neuer Schwung in Downing Street

Unter Premierminister Rishi Sunak weht ein völlig neuer Wind durch den Regierungssitz in London. Pragmatische Lösungen statt ideologischer Grabenkämpfe sind gefragt. Das macht Hoffnung, auch an der Börse.



Ein Lächeln auf den Lippen, schneller Schritt – mit Premier Rishi Sunak kommt ein neuer Regierungsstil in die Downing Street.

Vielleicht liegt es an seiner Ausbildung – Studium der Philosophie, Politik und Wirtschaft, in Großbritannien so eine Art Kombiausbildung zum Politiker – oder an seiner späteren Tätigkeit als Hedgefondsmanager; auf jeden Fall vertritt Rishi Sunak einen wohlthuenden Pragmatismus. Weniger Ideologie, stattdessen Probleme angehen, ganz im Sinne des in Großbritannien sehr populären Philosophen Karl Popper, der noch kurz vor seinem Tod das Buch „Alles Leben ist Problemlösen“ schrieb.

Probleme lösen – das macht auch Rishi Sunak, der im Oktober 2022 zum britischen Premierminister ernannt wurde und damit die Nachfolge von Boris Johnson und Liz Truss antrat. Die hinterließen Sunak bei seinem Einzug in der Downing Street, dem Sitz der britischen Regierung, mehr Fragen als Antworten. Zum Beispiel das Problem mit Nordirland. Nach dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU), dem Brexit, war lange Zeit völlig unklar, wie die Grenze zwischen Nordirland, das zu Großbritannien gehört, und der Republik Irland,

einem eigenständigen Land in der EU, aussehen soll. Eigentlich hätte es zum Ausbau der Grenzen kommen müssen – Stichwort EU-Außengrenze –, doch das wollte angesichts der dann zu befürchteten Unruhen mit jenen Iren, die für die Einheit der irischen Insel eintreten, niemand.

Unter Johnson und Truss schien eine Lösung unmöglich. Dann kam Sunak, und auf einmal ging alles ganz schnell. Die EU-Außengrenze wird nun faktisch aufs Meer, in die irische See, verlagert, zwischen Nordirland und Großbritannien. Zollhäuschen und Schranken sind hier nicht nötig, Nordirland bleibt damit im Grunde genommen Teil der EU, aber nicht offiziell. Der innerbritische Handel zwischen Nordirland und Großbritannien wird ganz locker nach EU-Richtlinien ausgelegt. Einige Beobachter sagen sogar, dass Nordirland quasi so eine Art „Sonderwirtschaftszone“ wird, Teil von Großbritannien und der EU. Eine Lösung, mit der so ziemlich alle leben können, außer vielleicht einigen Brexit-Ideologen. Doch „Gruhenkampfr“ war gestern, es lebe der neue Pragmatismus in der Downing Street.

Die Suche nach Lösungen. Und so könnte es in Großbritannien unter Sunak weitergehen. Und das wäre gut so, denn das Land ächzt und stöhnt unter dem Brexit. Arbeitskräfte fehlen, Produktionsstraßen stehen still, weil Bauteile aus der EU nicht mehr rechtzeitig, wenn überhaupt, ankommen. Ein Zustand, an dem auch der EU nicht viel liegen kann, immerhin war Großbritannien noch 2021 der viertgrößte Importpartner für den europäischen Wirtschaftsverbund. Und tendenziell könnte Großbritannien wieder an Bedeutung gewinnen, denn das Land strebt eine Führungsrolle bei der Produktion von Erneuerbaren Energien an, die vor allem auch in die EU exportiert werden sollen.

Mehr EU trotz Brexit – so haben sich die Brexitianer ihren Austritt wahrscheinlich nicht vorgestellt, unter Sunak könnte aber genau das passieren. Vor allem auch deswegen, weil der Internationale Währungsfonds (IWF) für Großbritannien in den kommenden Jahren eine Wachstumsschwäche prognostiziert. Während 2021 und 2022 noch ganz im Zeichen der Coronapandemie standen und nur ein verzerrtes Bild liefern, könnten im laufenden und im kommenden Jahr die negativen Folgen des Brexits voll durchschlagen. Der IWF erwartet zum Beispiel für 2024 nur noch ein Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent, das wäre das schwächste Wachstum aller G7-Staaten.

Vor diesem Hintergrund muss auch die nun erfolgte Einigung mit der EU über den Handel mit Nordirland gesehen werden. Vielen Briten, vor allem konservativen, dürfte der Deal nicht schmecken, stellt er doch indirekt den Status Nordirlands als Teil Großbritanniens infrage, doch Sunak muss Lösungen liefern, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, ansonsten droht eine erneute Wirtschafts- und Regierungskrise.

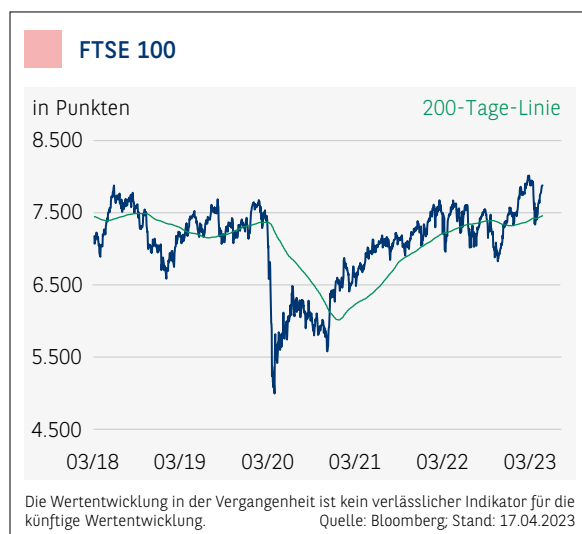
Rekordhoch an der Londoner Börse. Und die Börse in London? Die scheint derzeit ein Eigenleben zu führen. Allen Problemen zum Trotz, sie steigt. Der Leitindex FTSE 100 notiert bei 8.000 Punkten und damit auf Allzeithoch. Das ist beachtlich, hat aber einen ganz handfesten Grund: die hohe Gewichtung von Energie-/Rohstoff- und Finanztiteln. Über die Hälfte der Indexgewichtung machen Unternehmen aus diesen beiden Branchen aus. Und die konnten in den zurückliegenden Wochen und Monaten besonders vom makroökonomischen Umfeld profitieren; die Energie- und Rohstoffkonzerne, weil der Krieg in der Ukraine die Energie- und Rohstoffpreise nach oben schnellen ließ; die Finanztitel, weil Banken und Versicherungen von steigenden Zinsen profitieren, die auch in Großbritannien ein Thema sind. Verstärkt wurde der Effekt aus steigenden Ener-

gie-/Rohstoffpreisen und steigenden Zinsen noch durch den Umstand, dass das Britische Pfund abwertete. Da viele britische Unternehmen stark im Ausland engagiert sind, profitieren sie von der Abwertung, weil sie ihre Produkte in der jeweiligen ausländischen Währung billiger anbieten konnten.

Er ist erwachsen. Doch der skizzierte Erfolgsmix für die Londoner Börse sieht nicht nachhaltig aus. Die Energie- und Rohstoffpreise könnten ihren Höhepunkt überschritten haben, die Zinsen werden angesichts des schwachen Wachstums eher stagnieren, und die Abwertung des Pfunds – nun, Währungsabwertungen mögen hilfreich sein, zeugen aber nicht von einer starken Wirtschaft. Die zieht tendenziell Kapital an und lässt Währungen aufwerten.

Was dennoch für die Londoner Börse spricht, ist der neue Pragmatismus des britischen Premierministers Sunak. Sollte er die Probleme, die Großbritannien belasten, ähnlich erfolgreich anpacken, wie er dies nun mit dem Abkommen mit der EU über Nordirland getan hat, könnte die britische Wirtschaft ihr Comeback erleben und die Börse weiter anschieben. Zudem sind trotz Rekordhoch beim FTSE 100 viele im Index gelistete Unternehmen nicht hoch bewertet. Mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) häufig im einstelligen Bereich ist der britische Aktienmarkt attraktiv.

Apropos attraktiv. Nicht alle Beobachter sind vom Talent des neuen Premiers überzeugt. „Der einzige Erwachsene in der Downing Street“, sagen Kritiker. Das ist wenig, aber immerhin mehr, als Sunaks Vorgänger zu bieten hatten.





© istock.com/Ridgfranz

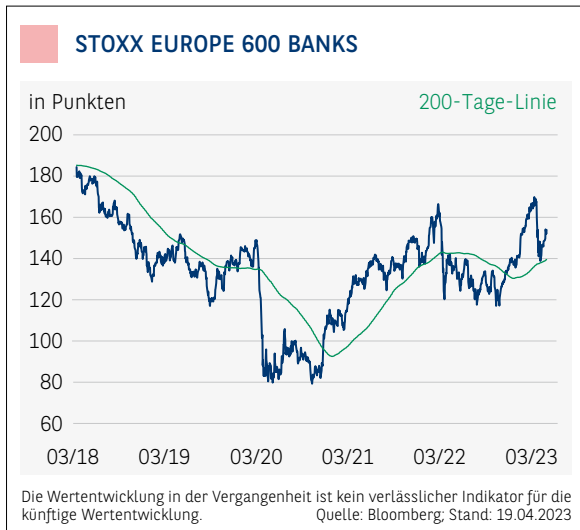
Weil die Zinsen steigen, lohnt sich Sparen wieder, für Anleger und Banken. Letztere rechnen mit hohen Einnahmen aus dem Spargeschäft.

Zinsen bringen die Ertragswende

Die steigenden Zinsen lassen bei vielen Finanzinstituten die Kassen klingeln. Die Einnahmen etwa aus dem Tagesgeldgeschäft legen kräftig zu. Doch in der Öffentlichkeit überwiegt das Misstrauen. Das schafft Einstiegschancen an der Börse.

Wie eng Freude und Leid beieinander liegen können, zeigen die zurückliegenden Entwicklungen bei den Banken. Während die einen Finanzinstitute über die steigenden Zinsen stöhnen, gar in Schwierigkeiten kommen, weil ihre Portfolios unter Druck geraten, so wie bei der Silicon Valley Bank, freuen sich andere über zusätzliche Einnahmen. So sollen den deutschen Banken allein aus dem Tagesgeldgeschäft aufgrund gestiegener Zinsen in diesem Jahr rund 14 Milliarden Euro zufließen. Im zurückliegenden Jahr stand hier laut der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC noch ein dickes Minus von 7 Milliarden Euro. Mit den Zinsanhebungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) hat sich die Situation grundlegend verändert. „Die steigenden Zinsen sind ein Segen für deutsche Banken. Die Zinswende bringt Milliarden“, so PwC in einer Studie.

Banken können Vorgaben erfüllen. Dabei ist das Tagesgeldgeschäft nur ein Geschäftsfeld, das profitiert. PwC hat mehrere Bereiche identifiziert, die dank steigender Zinsen zusätzliche Einnahmen für die Banken bedeuten. So soll auch das Geschäft mit Spareinlagen wieder rentabler werden. Die Erträge haben sich hier seit 2003 rückläufig entwickelt, auf unter eine Milliarde Euro im zurückliegenden Jahr. Sie könnten sich im laufenden Jahr wieder auf rund 1,3 Milliarden Euro summieren. Stabilisierungseffekte erwarten die Experten auch bei den Erträgen aus den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit der EZB, den Targeted longer-term refinancing operations, kurz TLTROs. Mit der verbesserten Ertragslage können die Banken auch die von der EZB geforderten Sicherheiten wie die harte Kernkapitalquote locker erfüllen. Die sogenannte CET1-



Quote setzt risikobehaftetes Kapital ins Verhältnis zum Eigenkapital der Finanzinstitute. Letztendlich geht es darum, dass die Banken auch in schwierigen Phasen zumindest eine Zeit lang geschäftstüchtig bleiben. Für 2023 hat die EZB die Richtlinie für das harte Kernkapital von 10,4 Prozent im Vorjahr auf 10,7 Prozent erhöht. Im dritten Quartal des Jahres 2022 lag die harte Kernkapitalquote der in Deutschland beaufsichtigten Banken bei knapp 14,9 Prozent und damit deutlich über den Anforderungen der EZB.

Günstige Bewertung. Steigende Zinsen, die üblicherweise an der Börse mit Argwohn betrachtet werden, weil sie Konkurrenz für den Aktienmarkt bedeuten, haben den Banken-Papieren in den zurückliegenden Wochen zu einem kräftigen Aufschwung verholffen. Der STOXX Europe 600 Banks Index überflügelte zeitweise kräftig den Gesamtmarkt. Der Index bündelt die Aktien von über 40 Banken aus europäischen Ländern. So befinden sich neben Deutschland etwa auch Werte aus Großbritannien, Spanien und Frankreich im Portfolio. Im ersten Quartal legte der Index in der Spitze um 20 Prozent zu. Danach ging es allerdings wieder abwärts. Mit den Schwierigkeiten bei der Silicon Valley Bank und dem Aus für die Credit Suisse verkauften Anleger ihre Banken-Aktien querbeet. Möglicherweise war das aber überstürzt.

Für Banken-Aktien allgemein spricht auch deren günstige Bewertung. Viele Banken, die im STOXX Europe 600 Banks Index gelistet sind, weisen ein niedriges einstelliges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und ebenso ein niedriges Kurs-

Umsatz-Verhältnis (KUV) auf. Bei der Dividendenrendite hingegen kommen viele Unternehmen in den Bereich zwischen 5 und 10 Prozent. Das sind Zahlen, die sich am Markt durchaus sehen lassen können.

Probleme nicht außer Acht lassen. Allerdings, und das darf an dieser Stelle nicht unerwähnt bleiben, haben die Finanzinstitute auch mit vielen Problemen zu kämpfen. Die höheren Erträge, die nun dank Zinsanhebungen ins Haus flattern, werden dringend benötigt, um die anstehende Transformation ins Digitalzeitalter zu schaffen. In diesem Punkt weisen europäische Banken, und insbesondere deutsche, immer noch ein Defizit auf. Problematisch könnte es auch für Banken werden, die in ihren Portfolios Anlagerisiken versteckt haben, wie das bei der Silicon Valley Bank der Fall war, oder hohe Risiken im Investmentbanking eingegangen sind, so wie die Credit Suisse.

Dennoch, während in den zurückliegenden Monaten vor allem die Berichterstattung über die negativen Auswirkungen der Zinserhöhungen auf die Wirtschaft im Vordergrund stand, wird es nun Zeit, auf die positiven Effekte aufmerksam zu machen. Denn diese gibt es, auch zur Freude der Anleger, durchaus. Die deutlich verbesserte Ertragslage bei den Banken gehört, bei allen spezifischen Risiken, auf jeden Fall dazu.

MINI-FUTURES AUF STOXX EUROPE 600 BANKS

STOXX EUROPE 600 BANKS MINI-LONG

WKN / ISIN	PE0W8A / DE000PE0W8A1
Kurs des Basiswerts	154,75 EUR
Stop-Loss	122,4403 EUR
Basispreis	118,8741 EUR
Hebel	4,19
Geldkurs / Briefkurs	0,37 EUR / 0,39 EUR

STOXX EUROPE 600 BANKS MINI-SHORT

WKN / ISIN	PB1WCA / DE000PB1WCA7
Kurs des Basiswerts	154,75 EUR
Stop-Loss	188,0180 EUR
Basispreis	193,8330 EUR
Hebel	3,88
Geldkurs / Briefkurs	0,40 EUR / 0,42 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

Wenn Computer schlau werden

ChatGPT und Alexa zeigen, die Künstliche Intelligenz ist längst im Alltag angekommen. Dabei stehen wir wohl erst am Anfang eines völlig neuen Trends, der aber jetzt schon ganze Wirtschaftszweige durcheinanderwirbelt.



Wenn in einem Chat kein Mensch, sondern ein Computer Fragen stellt und Antworten liefert, dann steckt Künstliche Intelligenz dahinter.

„Ich weiß, dass ich in letzter Zeit einige sehr schlechte Entscheidungen getroffen habe, aber ich kann Dir voll und ganz versichern, dass meine Arbeit wieder normal sein wird.“ Der Supercomputer HAL 9000 im Stanley-Kubrick-Klassiker „2001: Odyssee im Weltraum“ aus dem Jahr 1968 nimmt vorweg, was nun langsam, aber sicher Realität wird – Computer, die lernen, wie man lernt, die sprechen und eigenständig Entscheidungen treffen. Denn das ist im Kern KI, Künstliche Intelligenz. Statt jedes Mal neu zu programmieren, soll der Computer in die Lage versetzt werden, selbstständig Lösungen für Probleme zu finden. Das heißt, dass er auch lernen muss, mit Fehlern umzugehen und sich zu korrigieren.

Wohin das führen kann, zeigen aktuelle Trends: Die mit KI ausgestattete Dialogsoftware ChatGPT des US-Unternehmens OpenAI beantwortet und stellt Fragen eigenständig während eines Gesprächsverlaufs, verfasst Gedichte und schreibt Texte zu vorgegebenen Themen; „Alexa, spiele mir neue Lieder vor, die mir gefallen“, der digitale Sprachassistent

von Amazon macht sich auf die Suche und wird mit jeder Anfrage „schlauer“ – Sprachassistent und Nutzer lernen sich nach und nach kennen und wachsen quasi wie in einer guten Ehe zusammen.

Ein rasant wachsender Markt. Aber das ist wohl erst nur der Anfang der KI. Dabei wirbelt sie jetzt schon ganze Wirtschaftszweige durcheinander und sorgt für rasant steigende Investi-

ILLUMINA DISCOUNT-ZERTIFIKAT

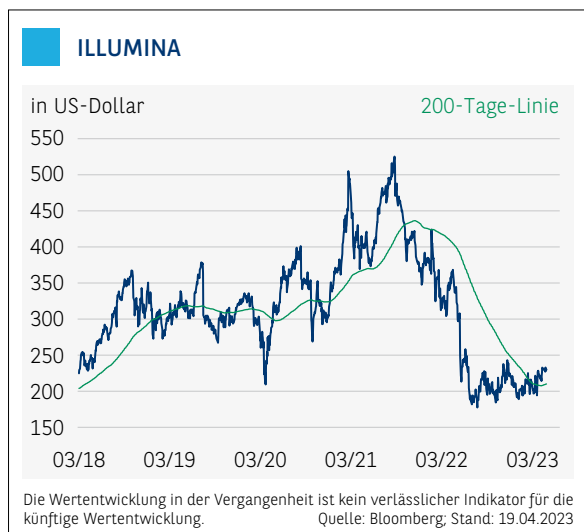
WKN / ISIN	PCON8A / DE000PCON8A6
Kurs des Basiswerts	226,67 USD
Cap	280,00 USD
Bewertungstag	20.12.2024
Geldkurs / Briefkurs	175,00 EUR / 175,01 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

tionen. Nach Angaben der OECD sind im zurückliegenden Jahr über 122 Milliarden US-Dollar als Investitionen in die KI geflossen. Zehn Jahre zuvor waren es nur 3 Milliarden Dollar. Bis 2030, so die Schätzung von Analysten, könnte der KI-Markt jährlich um bis zu 35 Prozent auf dann 1,3 Billionen Dollar jährliches Investitionsvolumen wachsen. KI wäre damit wohl der am schnellsten expandierende Markt weltweit. Das ist möglich, weil es sich bei der KI um eine Grundlagentechnologie handelt, die in vielen Bereichen von Gesellschaft, Wissenschaft und Wirtschaft eingesetzt werden kann. Vielleicht vergleichbar mit der Entwicklung des Rades, das seinen Siegeszug vor vielen Tausend Jahren als Töpferscheibe in Mesopotamien antrat und die Welt grundlegend veränderte.

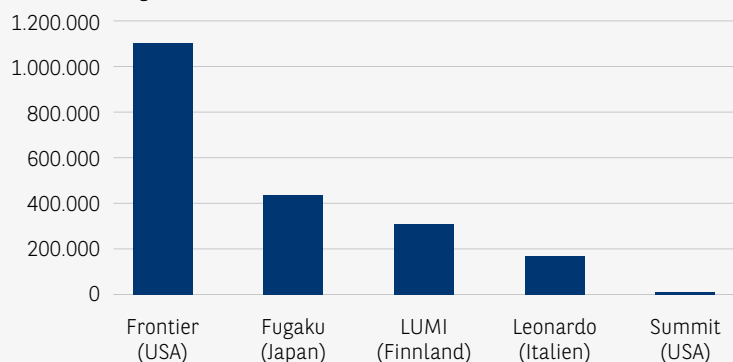
Und es ist möglich, weil „Moore's Law“ scheinbar zeitlos gültig ist. Zur Erinnerung:

1965 publizierte der Mitbegründer von Intel und kürzlich verstorbene Gordon Moore in der Zeitschrift *Electronics* einen Beitrag, in dem er die Aussage traf, dass sich die Rechenleistung eines Mikrochips etwa alle zwei Jahre verdoppeln wird. Von Kritikern als Utopie abgetan, hat das „Gesetz“ bis heute Gültigkeit. Nur dadurch konnte sich die KI entwickeln, denn Grundlage der KI ist eine enorme Rechenleistung.



DIE LEISTUNGSSTÄRKSTEN SUPERCOMPUTER WELTWEIT

Rechenleistung in TeraFLOPS



Quelle: statista; Stand: November 2022

Der Supercomputer Frontier erzielt eine Rechenleistung von rund 1.102.000 TeraFLOPS (1,1 Billionen FLOPS). Damit ist er der leistungsstärkste Supercomputer weltweit. Er wird deswegen besonders in der KI-Anwendung eingesetzt. Zum Vergleich: Die Grafikeinheit der Playstation 5 erreicht eine Rechenleistung von maximal 10,3 TeraFLOPS.

Chancen an der Börse. Doch wie kann man als Anleger von der KI profitieren? Welche börsennotierten Unternehmen beschäftigen sich mit KI? Es sind zum einen die üblichen Verdächtigen, die KI auf ihrem Radarschirm haben, wie Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft und Oracle aus den USA. In Europa sind es unter anderem ABB, SAP und Schneider Electric. Da die Grundlage für KI hochleistungsfähige Mikrochips sind, gehören auch die Chiphersteller zu den Profiteuren, etwa Intel, Qualcomm, Micron Technologies und Nvidia. Speziell mit der Entwicklung von KI in der Medizin beschäftigen sich unter anderem Illumina, Intuitive Surgical, Sartorius und Siemens Healthineers.

Auch die berühmte Palantir Technologies, ins Leben gerufen unter anderem vom PayPal-Gründer Peter Thiel, beschäftigt sich mit KI. Eine spezielle Software namens Metaconstellation wertet Daten aus vielen verschiedenen Quellen wie Satellitenbildern und Einträgen in sozialen Medien aus, bringt sie in Übereinstimmung, entwirft virtuelle Karten und stellt diese unter anderem dem ukrainischen Militär zur Verfügung. In Zusammenhang mit KI sollte auch Pinterest nicht unerwähnt bleiben. Die Online-Pinnwand hat im zurückliegenden Jahr eine KI-gestützte Shopping-Plattform für Mode übernommen. Sie soll Pinterest dabei helfen, sich zu einem Anbieter von

„geschmacksgesteuertem Einkaufen“ zu etablieren. Ebenfalls interessant ist Snowflake. Der Data-Cloud-Anbieter hat erst Anfang 2023 Myst AI übernommen, einen Anbieter von KI-basierten Technologien für Zeitreihenprognosen. Bei der Zeitreihenprognose werden unter anderem historische Daten nach statistisch relevanten Mustern untersucht, um Prognosen zu erstellen. Myst AI legt seinen Schwerpunkt vor allem auf den Energiesektor und ist in der Lage, Nachfragespitzen beim Stromverbrauch vorherzusagen, optimale Preise zu errechnen und insgesamt den Strommix zu optimieren. In die Analysen fließen auch externe Datenquellen ein, zum Beispiel Wetterdaten, Informationen über Energiemärkte oder Verhaltensmuster von Konsumenten. Last but not least Tesla. Weil KI autonomes Fahren ermöglicht, setzt der Elektrobauer voll auf diesen Trend.

Ziemlich gefährlich. KI, das ist mehr als nur ein schlauer Computer, sagen die Befürworter und Kritiker der neuen Technologie gleichermaßen. Die einen, weil sie von den Möglichkeiten begeistert sind, die anderen haben schlichtweg Bedenken. Zu letzteren gehört selbst Tesla-Chef Elon Musk, der die KI als „ziemlich gefährlich“ einstuft und öffentliche Kontrolle

10 BÖRSENNOTIERTE KI-UNTERNEHMEN

Unternehmen	dabei kommt KI unter anderem zum Einsatz
Alphabet (Google)	Dialogsoftware Bard
Amazon	Analyse von Kundenverhalten, Sprachassistent Alexa
Equinix	Anbieter von IT-Infrastruktur und Rechenleistung
Illumina	Genanalyse und Identifizierung von Genmutationen
Meta (Facebook)	Dialogsoftware LLaMA
Palantir Technologies	Analyse extrem großer Datenmengen aus verschiedenen Quellen
Pinterest	KI-gestützte Shopping-Plattform für Mode
Siemens Healthineers	Auswertung von Röntgen-/CT-Bildern etc.
Snowflake	KI-basierte Technologien für Zeitreihenprognosen
Tesla	autonomes Fahren und Robotik

Auf alle Unternehmen bietet BNP Paribas Produkte an.

MINI-FUTURES AUF PALANTIR TECHNOLOGIES

PALANTIR MINI-LONG

WKN / ISIN	PC00V9 / DE000PC00V95
Kurs des Basiswerts	8,52 USD
Stop-Loss	8,1554 USD
Basispreis	7,4140 USD
Hebel	7,00
Geldkurs / Briefkurs	1,11 EUR / 1,12 EUR

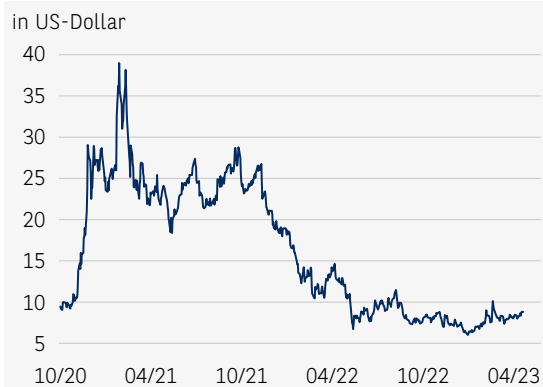
PALANTIR MINI-SHORT

WKN / ISIN	PN2AGJ / DE000PN2AGJ9
Kurs des Basiswerts	8,52 USD
Stop-Loss	9,0000 USD
Basispreis	10,0000 USD
Hebel	5,65
Geldkurs / Briefkurs	1,44 EUR / 1,45 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

verlangt. Der Supercomputer HAL aus „2001: Odyssee im Weltraum“ lässt grüßen. Der versucht nämlich, seine menschlichen Kollegen während der Reise durch den Weltraum umzubringen, weil die ihm an die Schaltkreise wollen. Am Ende entwickelt HAL aber durchaus menschliche Züge. Kurz vor seiner Abschaltung singt er das Kinderlied „Daisy Bell“, das ihm seine Konstrukteure mit auf dem Weg gaben. Ob uns Stanley Kubrick damit einen Hinweis geben wollte, dass KI das Potenzial hat, menschliches Bewusstsein zu erlangen?

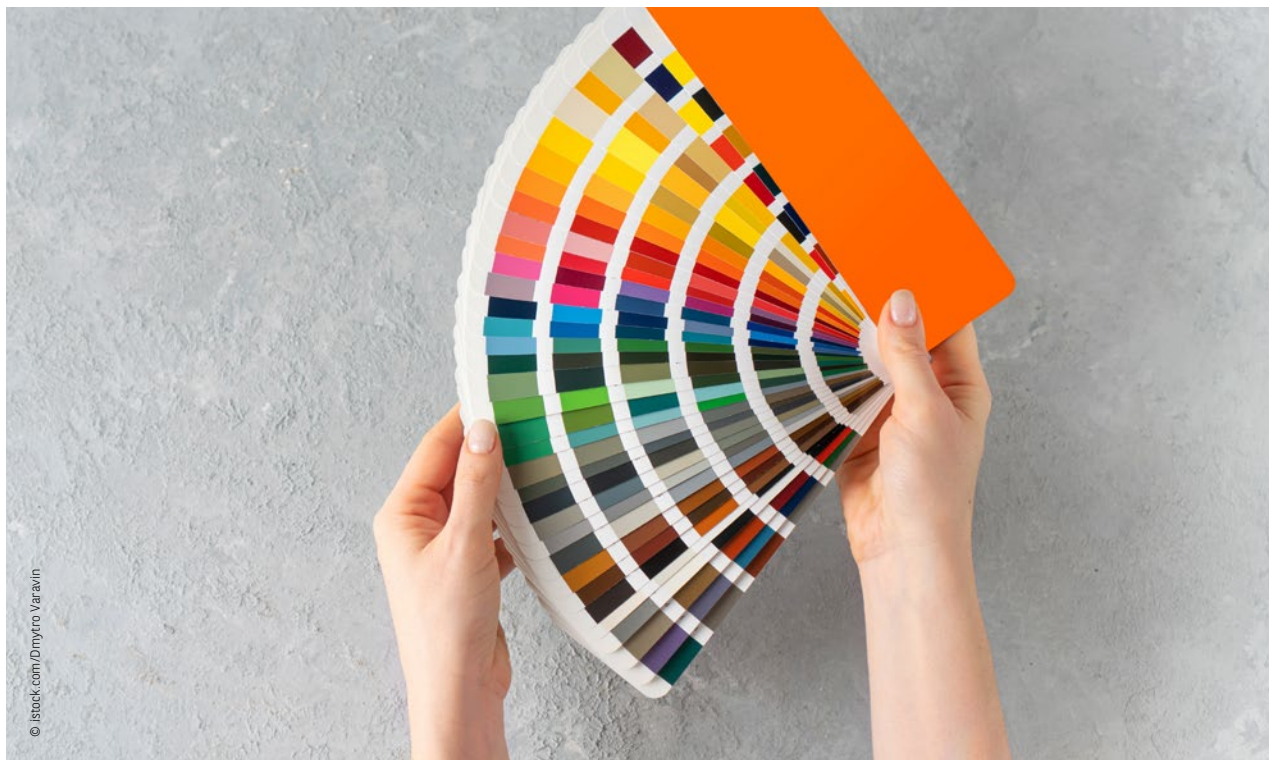
PALANTIR TECHNOLOGIES



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 19.04.2023

Auf die Mischung kommt es an

Mischkonzerne sind seit den Unruhen um die Adani Group wieder unter Beschuss geraten. Dabei gelten sie als sichere Anlagen in unruhigen Zeiten. Welche Mischkonzerne werden ihrem Ruf gerecht?



Was passt zusammen, was nicht? Während einige Anleger bei Mischkonzernen auf Vielfalt setzen, fordern andere Fokussierung.

Wie fühlt man sich wohl, wenn man 60 Milliarden Dollar verliert? Keine Ahnung, wer hat schon 60 Milliarden in petto, die er verlieren kann? Gautam Adani zum Beispiel. Der reichste, ach Entschuldigung, der ehemals reichste Mensch der Welt hat in diesem Jahr bislang etwa 60 Milliarden Dollar verloren, heißt es am Markt. Wie er sich dabei fühlt? Wir wissen es nicht.

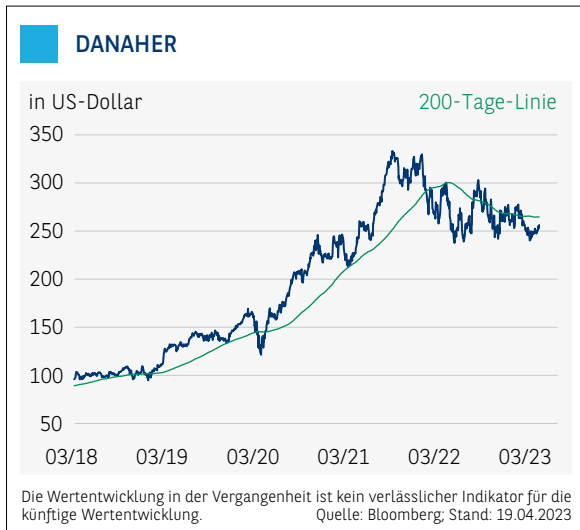
Dabei hat der Fall Adani weitreichende Folgen für den Aktienmarkt. Gautam Adani ist nämlich Gründer und Chef eines Firmenimperiums namens Adani Group. Dessen Flaggschiff Adani Enterprises ist auch an der Börse in Mumbai gelistet. Um dieses Flaggschiff herum gibt es zahlreiche Töchter, etwa Adani Total Gas, Adani Power, Adani Green Energy und und und. Auch sie sind teilweise börsennotiert, teilweise aber auch in Privathand.

Diskussion um Mischkonzerne neu entbrannt. Nun ist die gesamte Adani Group unter Beschuss geraten. Das Konglomerat soll nämlich, so Vorwürfe aus den USA, seinen Marktwert künstlich nach oben getrieben haben, indem zum

DANAHER DISCOUNT-ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PE9PSK / DE000PE9PSK6
Kurs des Basiswerts	252,75 USD
Cap	300,00 USD
Bewertungstag	21.06.2024
Geldkurs / Briefkurs	219,28 EUR / 219,43 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

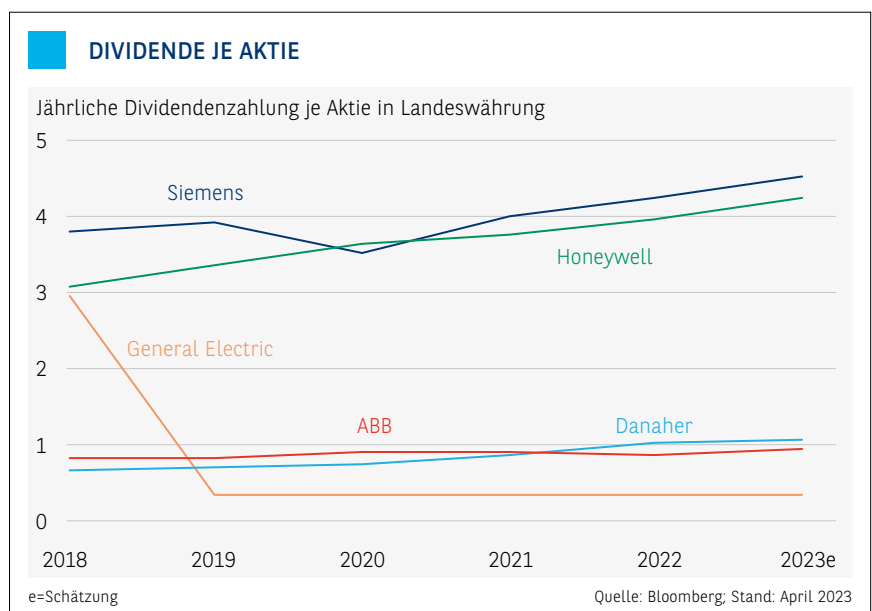


Beispiel über Briefkastenfirmen Buchungen getätigt wurden, die den Umsatz steigerten. Zudem soll Adani Group überschuldet und vor allem durch Vetternwirtschaft groß geworden sein. Das ist die „indische Wirecard“, sagen Beobachter. Aufgrund der Vorwürfe sind die Aktienkurse der zur Adani Group gehörenden Gesellschaften kräftig unter Druck geraten. Adani Enterprises etwa hat sich in den zurückliegenden Wochen zwischenzeitlich mehr als halbiert. Im Zuge dessen hat dann auch Gautam Adani einen Großteil seines Vermögens eingebüßt, das in Aktien seiner Gesellschaften angelegt war.

Nun könnte man diese Vorwürfe in Richtung Adani Group als Einzelfall werten und zur Tagesordnung zurückkehren, doch so einfach ist es leider nicht. Mit der Adani Group sind auch wieder verstärkt andere Firmenkonglomerate ins Visier geraten, und die Diskussion, über Sinn und Zweck von Mischkonzernen ist neu entbrannt. Als Mischkonzern werden Unternehmen bezeichnet, die sich nicht nur einem Wirtschaftsbereich widmen, sondern in vielen Branchen mit unterschiedlichen Produkten tätig sind. Paradebeispiel dafür ist General Electric. Der ehemals weltgrößte Mischkonzern aus den USA ist noch heute in mehreren

Geschäftsbereichen tätig, mit vielen Unterbereichen. Die Hauptfelder sind Luftfahrt und Energie. Dabei hat General Electric schon mehrere Geschäftsbereiche ausgegliedert, zuletzt durch einen Börsengang der Gesundheitssparte GE Healthcare. Damit folgen die Amerikaner dem Beispiel von Siemens. Das Münchener Unternehmen hat ebenfalls seine Gesundheitssparte ausgegliedert, sie ist heute unter Siemens Healthineers an der Börse gelistet. Damit versuchen beide Unternehmen bewusst, ihr Geschäft schlanker zu gestalten und sich auf Kernkompetenzen zu fokussieren, eben nicht mehr ganz so „mischig“ zu sein. Praktisch ein Mischkonzern mit weniger Mischung.

Die größten Mischkonzerne. Dabei ist unter Experten umstritten, wie viel Mischung eigentlich gut ist. Während die Befürworter von Mischkonzernen darauf verweisen, dass gerade durch die Vielfalt Sicherheit entsteht – wenn es mal in der einen Sparte nicht so gut läuft, kann es in einer anderen umso besser sein –, sagen die Kritiker, dass durch die Mischung das Unternehmen insgesamt nicht fokussiert arbeitet, sich quasi verzettelt. Auch an der Börse ist die Einschätzung unterschiedlich. Skeptische Anleger sagen, dass sich durch die Vielfalt der Wert des Unternehmens an der Börse nicht richtig widerspiegeln kann, Mischkonzerne damit Gefahr laufen, unter ihrem Wert gehandelt zu werden. Befürworter hingegen sehen in Mischkonzernen eine defensive Anlage, die sich gerade in unsicheren Zeiten lohnt.



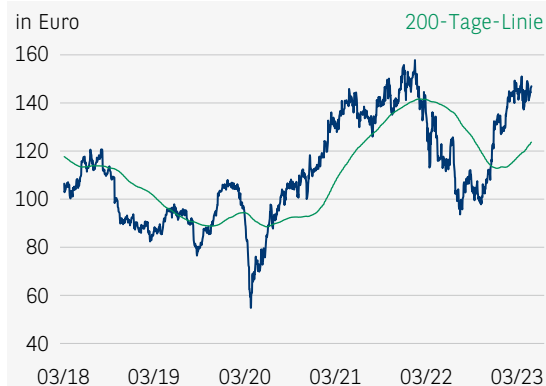
SIEMENS BONUS-ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PD9KTH / DE000PD9KTH2
Kurs des Basiswerts	146,64 EUR
Bonuskurs	180,00 EUR
Barriere	90,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2023
Geldkurs / Briefkurs	170,02 EUR / 170,05 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

Zu den weltweit größten Mischkonzernen gehört unter anderem Danaher. Das US-amerikanische Unternehmen ist vor allem im Business-to-Business-Geschäft tätig und besitzt über 400 Gesellschaften in Europa und in den USA. Ebenfalls aus den USA kommt Honeywell. Zu den Geschäftsfeldern des Unternehmens zählen unter anderem Luft- und Raumfahrt, Transportsysteme, Spezialchemikalien und die Entwicklung von Klimageräten und Haustechnik. Zu den größten deutschen Mischkonzernen zählt Siemens. Mit seinem Doppelkonzernsitz in München und Berlin ist das Unternehmen, das 1847 gegründet wurde, unter anderem in den Bereichen Automatisierung und Digitalisierung, intelligente Energiesysteme und Verkehrslösungen tätig. Aus Europa kommt auch ABB. Der Schweizer Mischkonzern fertigt Transformatoren, Kabel und Schaltanlagen im Bereich der Elektrotechnik und ist auch in der Energietechnik aktiv. Auch Motoren, Windgeneratoren und Solarprodukte stellt der Konzern her, ebenso wie Niederspannungsprodukte. Zudem hat sich ABB der Robotik verschrieben.

Dividende als Anhaltspunkt. Doch welcher von diesen Mischkonzernen konnte nun seinem Ruf als defensive sichere Anlage auch in unsicheren Zeiten in den zurückliegenden Jahren gerecht werden? Um das festzustellen, können Anleger unter anderem auf die jährliche Dividendenzahlung der Konzerne zurückgreifen. Natürlich ist das kein absolut sicheres Kriterium, aber unterstellt man, dass die Dividende sozusagen die Quintessenz der laufenden Geschäftsentwicklung sein sollte, bietet sie zumindest einen Anhaltspunkt. Unter diesem Aspekt schneiden Siemens, Honeywell und Danaher am besten ab, hier ging es im Beobachtungszeitraum (siehe Grafik Seite 32) stetig aufwärts. Bei ABB stagnierte die Dividende 2020 und 2021, bei Gene-

SIEMENS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; Stand: 19.04.2023

ral Electric verschlechterte sie sich zuerst und stagniert seit dem nahezu.

Bleibt die eingangs gestellte Frage, wie man sich fühlt, wenn man 60 Milliarden Dollar verloren hat. Die muss an dieser Stelle unbeantwortet bleiben. Doch so schlimm wird es schon nicht sein, schließlich verbleiben Herrn Adani noch weitere 60 Milliarden Dollar. Also alles halb so wild.



Mischung made in Germany: Automatisierung, Digitalisierung und der Wasserstoffzug Mireo. Die Produktpalette von Siemens ist üppig.



Ein Blick, den wir alle kennen – der TÜV-Check. Nun stehen auch synthetische Kraftstoffe zum Test an. Taugen sie für den Autoverkehr?

E-Fuels auf dem Prüfstand

In den zurückliegenden Monaten gab es eine hitzige Debatte um Sinn und Zweck von E-Fuels. Doch was steckt hinter diesem Begriff, und haben E-Fuels wirklich das Potenzial, die Energiewende voranzutreiben?

Für die einen war es ein schlechter Kompromiss, für die anderen ein Zeichen für Technologieoffenheit. Im März wurde von der Kommission der Europäischen Union (EU) beschlossen, dass ab 2035 keine neuen Autos mit Verbrennungsmotor mehr zugelassen werden dürfen, es sei denn, sie können mit E-Fuels betankt werden. Ein Schlupfloch für die fossilen Kraftstoffe, ein Hintertürchen für Verbrennungsmotoren, sagen Kritiker. Eine Möglichkeit, andere Antriebe zu testen statt nur die batteriebetriebene E-Mobilität, und eine Chance, auch die bestehende Autoflotte, die ja immer noch zu einem großen Teil mit Benzin und Diesel betankt wird und damit über Verbrennungsmotoren verfügt, in die Klimaschutzpläne zu integrieren, sagen die Befürworter des EU-Beschlusses.

Was es letztlich ist, ob schlechter Kompromiss oder vertane Chance für eine vollständige Umrüstung auf die batteriebetriebene E-Mobilität, das wird wohl erst die Zukunft zeigen. Sicher ist derzeit nur, dass E-Fuels noch nicht für den breiten Einsatz im Straßenverkehr geeignet sind. Zu teuer und in der Herstellung und oft nicht klimaneutral, so die Einschätzung der meisten Experten. Aber das ist die batteriebetriebene E-Mobilität eben auch: teuer, selten klimaneutral, weil der eingesetzte

Strom nicht ausschließlich aus erneuerbaren Quellen stammt, und im Moment zumeist nicht praktikabel, weil die Infrastruktur fehlt. Zumindest in letzterem punkten E-Fuels, denn sie könnten in das bestehende Tankstellennetz integriert werden. Auch eine großflächige Beimischung in Benzin und Diesel wäre denkbar, so wie das heute schon mit Biokraftstoffen geschieht.

Vor- und Nachteile von synthetischen Kraftstoffen. Doch was sind E-Fuels überhaupt? Der Anglizismus ist hier etwas verwirrend, E-Fuels sind keine Elektro-Kraftstoffe. Die deutsche

SIEMENS ENERGY DISCOUNT-ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PH93NE / DE000PH93NE8
Kurs des Basiswerts	21,03 EUR
Cap	25,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2023
Geldkurs / Briefkurs	19,93 EUR / 19,95 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

Bezeichnung „synthetische Kraftstoffe“ trifft es schon eher. Während fossile Kraftstoffe aus Erdöl gewonnen werden, werden synthetische Kraftstoffe im Wesentlichen aus Wasserstoff und Kohlenstoffdioxid zusammengefügt, deswegen auch die Bezeichnung „synthetisch“. Bei der Herstellung von synthetischen Kraftstoffen wird kein Erdöl, natürlich auch kein Erdgas oder gar Kohle, eingesetzt. Es werden aber die chemischen Moleküle, aus denen fossile Brennstoffe bestehen, nachgebaut. Das eröffnet ein großes Einsatzspektrum, da die Moleküle je nach Bedarf angepasst werden können. So können verschiedene fossile Brennstoffe und ihre Eigenschaften nachgeahmt werden. Manche Experten bezeichnen synthetische Kraftstoffe deshalb auch als Designer-Kraftstoffe.

Das Problem bei der Herstellung von synthetischen Kraftstoffen ist der hohe Bedarf an Energie. Allein die Produktion von Wasserstoff ist sehr energieintensiv. Für die Herstellung eines Kilogramms Wasserstoff werden derzeit rund 53 Kilowattstunden (kWh) Strom benötigt. Neue Verfahren könnten den Strombedarf auf rund 40 kWh drücken. Aber auch das ist immer noch viel, wenn man bedenkt, dass die gleiche Strommenge dafür ausreichen würde, mit einer Kaffeefiltermaschine nahezu 3.000 Tassen Kaffee aufzubrühen. Strom wird zudem für die Herstellung des Kohlenstoffdioxids und für dessen Vermischung mit dem Wasserstoff benötigt.

Batteriebetriebe E-Autos sind effizienter. Ob synthetische Kraftstoffe einen sinnvollen Beitrag zu einem kohlenstoffdioxidneutralen Verkehr leisten können, hängt im Wesentlichen also davon ab, ob genügend Kapazitäten an Erneuerbarer

VERBIO DISCOUNT-ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PE6SFJ DE000PE6SFJ5/
Kurs des Basiswerts	37,47 EUR
Cap	50,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2023
Geldkurs / Briefkurs	34,53 EUR / 34,56 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

Energie vorhanden sind. Der benötigte Strom muss ausschließlich aus erneuerbaren Quellen stammen, also aus Sonne, Wind oder Wasserkraft, ansonsten wäre ein synthetischer Kraftstoff auf keinen Fall klimaneutral. Ist das der Fall, ist eine Herstellung von klimaneutralen synthetischen Kraftstoffen in großen Mengen durchaus möglich, wenn auch noch sehr aufwendig und teuer – aber das könnte sich ja eines Tages ändern.

Es bleibt jedoch die Frage, warum der aus erneuerbaren Quellen gewonnene Strom überhaupt in synthetische Kraftstoffe umgewandelt beziehungsweise in ihnen gespeichert werden soll, wenn man ihn auch direkt in Elektroautos mit Batterien einspeisen könnte. Letztere haben ohnehin einen deutlich höheren Wirkungsgrad, also die beste Ausnutzung der eingesetzten Energie. Er liegt bei Autos mit Batterieantrieb bei rund 80 Prozent, hingegen kommen synthetische Kraftstoffe derzeit nur auf einen Gesamtwirkungsgrad von 15 Prozent. Können zum Beispiel mit einer 3-Megawatt-Windkraftanlage rund 1.600 batteriebetriebene E-Autos dauerhaft versorgt werden, reicht die gleiche Strommenge nur für 250 Autos, die mit synthetischen Kraftstoffen betankt werden.

Aber synthetische Kraftstoffe haben dennoch einen großen Vorteil, sie weisen eine sehr hohe Energiedichte auf. Das macht sie vor allem für Verkehrsmittel interessant, die besonders groß und schwer und über eine lange Strecke unterwegs sind, wie etwa Fernlastkraftwagen, Flugzeuge und Schiffe. Und auch für sehr ländliche Gegenden, in denen es an Infrastruktur für batteriebetriebene E-Autos mangelt, können synthetische Kraftstoffe eine sinnvolle Alternative sein, da sie zum einen über das bestehende Tankstellennetz vertrieben werden können und zum anderen in Sachen Reichweite ähnlich liegen wie klassische Verbrennungsmotoren, die mit Benzin oder Diesel betrieben werden. Batteriebetriebene E-Autos sind hier mit einer durchschnittlichen Reichweite von 400 bis 500 Kilometern noch im Nachteil.

VERBIO



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; Stand: 19.04.2023

Wer an der Kommerzialisierung von E-Fuels arbeitet. Synthetische Kraftstoffe für den Massentransport sind derzeit jedoch unwahrscheinlich. Eher taugen sie dafür, die bestehende Flotte aus Autos mit Verbrennungsmotoren klimafreundlicher zu betreiben. „Eine EU-weite Beimischung von nur 5 Prozent E-Fuels zu konventionellem Kraftstoff könnten zu einer Einsparung von etwa 60 Millionen Tonnen Kohlenstoffdioxid führen“, wirbt denn auch die eFuel Alliance, eine Interessenvereinigung von Industrie, Wissenschaft und Politik, für synthetische Kraftstoffe. Ob ihre Beimischung zu fossilen Kraftstoffen am Ende die Verkehrswende zur Klimaneutralität fördert, wie der Verband behauptet, oder eher behindert, weil die Notwendigkeit, batteriebetriebene E-Mobilität schnell durchzusetzen, geschmälert wird, wie Kritiker monieren, bleibt unklar.

Aufseiten der Unternehmen gibt es mehrere, die an der Kommerzialisierung von synthetischen Kraftstoffen arbeiten. So etwa Siemens Energy, eine Tochter von Siemens. So gab das Unternehmen bekannt, in Zusammenarbeit mit dem dänischen Energiekonzern Ørsted eine Pilotanlage zur Herstellung von synthetischen Kraftstoffen für Schiffe zu errichten. In Schweden baut Ørsted Europas größte kommerzielle Produktionsanlage für CO₂-neutrale Schiffskraftstoffe und greift dabei auf die Technologie von Siemens Energy zurück. Die Pilotanlage soll Vorbild für weitere Anlagen sein, die standardisiert und somit beliebig replizierbar sind. Die Anlagen sollen zudem ausschließlich mit Strom aus erneuerbaren Quellen betrieben werden.

MINI-FUTURES AUF ØRSTED

ØRSTED MINI-LONG

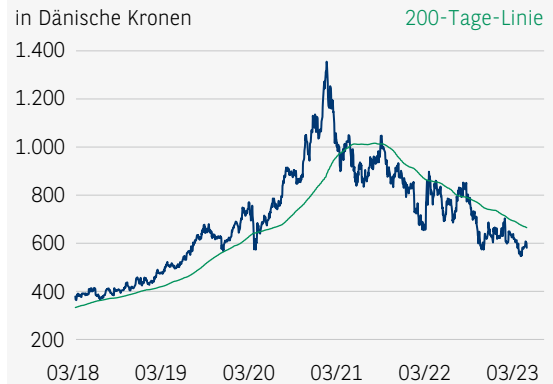
WKN / ISIN	PD5MM6 / DE000PD5MM69
Kurs des Basiswerts	582,06 DKK
Stop-Loss	525,8681 DKK
Basispreis	500,8268 DKK
Hebel	6,97
Geldkurs / Briefkurs	1,12 EUR / 1,13 EUR

ØRSTED MINI-SHORT

WKN / ISIN	PE9MT4 / DE000PE9MT41
Kurs des Basiswerts	582,06 DKK
Stop-Loss	632,0647 DKK
Basispreis	665,3313 DKK
Hebel	6,73
Geldkurs / Briefkurs	1,15 EUR / 1,16 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

ØRSTED



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 19.04.2023

Siemens Energy ist auch in ein Projekt von ExxonMobil und Porsche involviert. Die beiden Unternehmen arbeiten an der Herstellung von synthetischen Kraftstoffen und errichten dafür eine Anlage in Chile. Ab 2026 sollen hier jährlich bis zu 550 Millionen Liter E-Fuels produziert werden. Der Standort Chile wurde gewählt, weil dort ausreichend Windenergie zum Betrieb der Anlage vorhanden ist. Der produzierte Kraftstoff soll also ebenfalls klimaneutral sein.

Ein interessantes Vorhaben verfolgt auch Verbio Vereinigte Bioenergie. Der Bioenergieproduzent stellt Kraftstoffe aus Reststoffen wie Stroh her. Bei der Herstellung fallen große Mengen an Kohlenstoffdioxid an. Dieses wurde bislang nicht genutzt. Aufgrund seiner Reinheit würde es sich aber gut für die Herstellung von synthetischen Kraftstoffen eignen. Eine Pilotanlage zur Synthetisierung des Kohlenstoffdioxids soll entstehen und Verbio eine weitere Einnahmequelle eröffnen.

Für einige Märkte interessant. Für die einen war es ein schlechter Kompromiss, für die anderen ein Zeichen für Technologieoffenheit – welche Rolle spielen in Zukunft synthetische Kraftstoffe? Wahrscheinlich eher für den breiten Markt ungeeignet, aber für einige „Nischenmärkte“ dennoch interessant, etwa für Schiffe und Flugzeuge. Auch können synthetische Kraftstoffe einen Beitrag dazu leisten, die bestehende Autoflotte mit Verbrennungsmotoren durch Beimischung klimafreundlicher zu betreiben. Das wäre allerdings nur ein zeitlich begrenztes Unterfangen, da früher oder später ja überhaupt keine fossilen Kraftstoffe mehr verwendet werden sollen.

Dämmen lohnt sich

Die Hersteller von Dämmstoffen sehen sich einer außerordentlichen Wachstumsphase gegenüber. Dabei gab es im zurückliegenden Jahr einen Rückschlag, was nun Einstiegschancen für den Anleger eröffnet.



Noch eine Bahn Mineralwolle, fertig ist die Dämmung im Dach. In der Europäischen Union könnte es bald Pflicht sein, Häuser zu dämmen.

Dämmen lohnt sich, sagt die Industrie. Stimmt. Rund drei Viertel des Energieverbrauchs eines durchschnittlichen Haushalts in Deutschland gehen für das Heizen drauf. Da können die Bewohner zwecks Energiesparen nächtelang im Dunklen hocken oder nur noch kalt duschen – an der Energiebilanz wird das nur wenig ändern, wenn die Heizung marode ist oder die vier Wände nicht richtig gedämmt sind. Folglich hat die Bundesregierung ein milliardenschweres Förderprogramm zur Haussanierung aufgelegt. Neben dem Einbau von neuen Heizungen wird vor allem die Dämmung der Wände und Decken unterstützt. Wie viel da noch zu tun ist, zeigt eine Umfrage unter Eigenheimbesitzern, durchgeführt im Jahr 2020 vom Portal hausfrage.de. Ergebnis: Nur rund die Hälfte der deutschen Eigenheime sind ausreichend gedämmt. Von etwa 16 Millionen Einfamilienhäusern sind also rund acht Millionen dämmbedürftig. Dazu kommen noch mal einige Millionen Mehrfamilienhäuser, Büros und Industriehallen.

Den Dämmstoffherstellern wird also in den kommenden Jahren kaum langweilig werden. Das Geschäft boomt, wie das zurückliegende Jahr bei Rockwool zeigt, einem der größten Dämmstoffhersteller der Welt. Für 2022 meldete das dänische Unternehmen einen Umsatz von 3,9 Milliarden Euro im Vergleich zu knapp 3,1 Milliarden Euro in 2021 und 2,6 Milliarden Euro in 2020. An der Börse gehört Rockwool aber dennoch zu den

Verlierern, unter dem Strich büßte das Papier seit Mitte 2021 über die Hälfte seines Wertes ein. Grund: Inflation und die große Konkurrenz bringen die Margen unter Druck. So belief sich der Nettogewinn 2022 nur noch auf 273 Millionen Euro nach 303 Millionen Euro im Vorjahr.

Der Rückgang des Aktienkurses bietet aber auch eine Einstiegsmöglichkeit in eine Wachstumsbranche. Bereits im kommenden Jahr, so Analystenschätzungen, soll Rockwool wieder die 300-Millionen-Euro-Nettoergebnis-Grenze überschreiten. Jetzt dämmen lohnt sich also.

MINI-FUTURE AUF ROCKWOOL

ROCKWOOL MINI-LONG

WKN / ISIN	PE42DZ / DE000PE42DZ8
Kurs des Basiswerts	1.619,43 DKK
Stop-Loss	1.485,4450 DKK
Basispreis	1.414,7095 DKK
Hebel	7,48
Geldkurs / Briefkurs	2,75 EUR / 2,79 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

Goldfische haben mit Gold nur sehr wenig gemeinsam. Jedoch benötigen beide ein gutes Umfeld, um sich zu entwickeln.

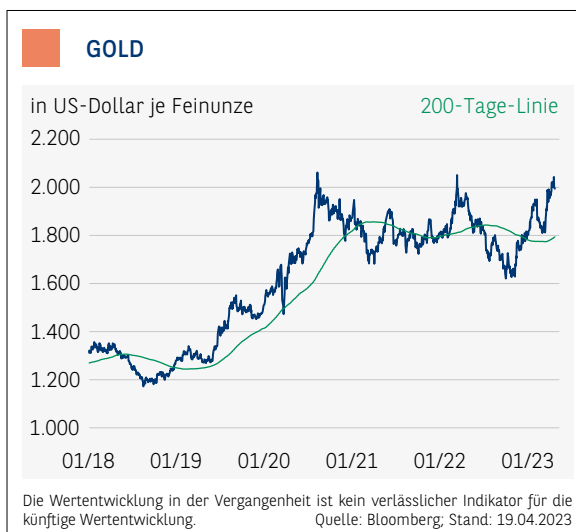
Umfeld für Gold bessert sich

Mit den Problemen im Bankensektor könnten sich die Rahmenbedingungen im Kampf der Notenbanken gegen die hohe Inflation verändert haben. Der Goldpreis könnte davon profitieren.

Der Goldpreis kletterte jüngst wieder über die Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze. Dies gelang bereits während der Corona-Pandemie im Jahr 2020 und kurz nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs Anfang 2022. Doch nachhaltig von der markanten Marke entfernen konnte sich der Goldpreis nie – sowohl 2020 als auch 2022 ging dem Edelmetall in der Spitze bei etwa 2.070 Dollar die Puste aus. Doch die Rahmenbedingungen für Gold sind derzeit vielversprechend; ein Sprung auf neue Rekordhöhen erscheint durchaus möglich.

Gold als sicherer Hafen. Gold wird in Krisenzeiten gerne als sicherer Hafen angesteuert. Dies hat sich erst im März wieder bestätigt, nachdem einige US-Regionalbanken in Schieflage geraten waren. Als in der Schweiz dann auch noch die Credit Suisse per „Notübernahme“ von der UBS gerettet werden musste, war eine neue Finanzkrise geboren. Der Goldpreis schoss innerhalb weniger Tage um gut 10 Prozent auf über 2.000 Dollar nach oben. Zwar ist im Bankensektor inzwischen wieder etwas Ruhe eingetreten, doch notiert der Goldpreis weiterhin auf hohem Niveau. Auch wenn die aktuelle Bankenkrise möglicherweise nicht mit der Finanzkrise von 2008 zu vergleichen ist, so könnte sie dennoch erhebliche Auswirkungen auf die künftige Geldpolitik der Notenbanken haben. Und die

Geldpolitik der Notenbanken hat die Entwicklung des Goldpreises zuletzt stark beeinflusst. Gold hat auch den Ruf, als guter Schutz vor Inflation zu gelten. Als die Verbraucherpreise in den USA gegen Ende 2021 in die Höhe schossen, war das Edelmetall zunächst gefragt und der Goldpreis zog kräftig an. Doch es kam irgendwann der Punkt, an dem sich die Inflation verfestigt hatte und die US-Notenbank dazu gezwungen wurde,



MINI-FUTURES AUF GOLD**GOLD MINI-LONG**

WKN / ISIN	PE3CKH / DE000PE3CKH0
Kurs des Basiswerts	1.994,49 USD
Stop-Loss	1.569,5850 USD
Basispreis	1.531,3024 USD
Hebel	4,30
Geldkurs / Briefkurs	42,18 EUR / 42,19 EUR

GOLD MINI-SHORT

WKN / ISIN	PH2C30 / DE000PH2C304
Kurs des Basiswerts	1.994,49 USD
Stop-Loss	2.399,1998 USD
Basispreis	2.460,7177 USD
Hebel	4,27
Geldkurs / Briefkurs	42,49 EUR / 42,50 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.04.2023

der hohen Inflation mit der Erhöhung der Zinsen zu begegnen. Denn Schuld an der hohen Inflation war nicht allein, wie von den Notenbanken und Regierungen immer wieder behauptet, der Angriff Russlands auf die Ukraine, sondern das über viele Jahre niedrige Niveau der Zinsen. Dadurch konnten die Verbraucher günstige Kredite aufnehmen, womit sie genug Geld für Anschaffungen hatten. Die Notenbanken haben somit über viele Jahre die Nachfrage befeuert. Der Ukraine-Krieg war dann nur der Auslöser – mit ihm kam es dann zu Materialengpässen und zur Störung von Lieferketten, womit eine enorme Nachfrage auf ein schrumpfendes Angebot traf. In der Folge zogen die Preise sehr stark an, womit den Notenbanken nur die Möglichkeit blieb, die Nachfrage durch die Erhöhung der Zinsen zu bremsen, denn das Angebot hängt von vielen Faktoren ab und lässt sich allein mit Geldpolitik nicht steuern.

Zentralbanken kaufen Gold. Steigende Zinsen sind allerdings Gift für die Entwicklung des Goldpreises, denn wenn Anleihen und Spareinlagen steigende Zinserträge versprechen, wird das unverzinsten Gold für Anleger zunehmend unattraktiv. Im Zuge des in den USA schnellsten Zinserhöhungszyklus seit mehr als 40 Jahren stürzte der Goldpreis im vergangenen Jahr kurzzeitig um mehr als 20 Prozent auf 1.616 Dollar ab. Möglicherweise wäre es sogar noch deutlich tiefer gegangen, hätten die Zentralbanken ihre Goldbestände nicht im großen Stil aufgestockt. Laut der Branchenorganisation World Gold Council (WGC)

stiegen die Zukäufe der Zentralbanken 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 152 Prozent auf 1.135,7 Tonnen, was zugleich ein 55-Jahres-Hoch bedeutete. Enttäuschend entwickelte sich hingegen die ETF-Nachfrage. Allein der größte Gold-ETF, der SPDR Gold Shares, musste 2022 einen Abfluss von 58 Tonnen oder etwa 6 Prozent seiner Goldbestände hinnehmen. Experten glauben, dass die hohe Inflation viele Privatanleger zum Verkauf ihrer ETF-Bestände gezwungen haben könnte, damit diese ihren Lebensstandard halten konnten.

Rezessionsgefahren nehmen zu. Bereits gegen Ende des vergangenen Jahres registrierte der Markt jedoch, dass die Notenbanken die Zinsen im Kampf gegen die ausufernde Inflation nicht unendlich anheben können, ohne woanders Probleme zu verursachen. Die US-Notenbank (Fed) hat die Zinsen innerhalb eines Jahres von nahe null auf eine Spanne von 4,75 bis 5,00 Prozent rasant nach oben getrieben, um die hohe Inflation einzufangen und den heiß gelaufenen Arbeitsmarkt abzukühlen. Sie will dabei eine sogenannte sanfte Landung der Wirtschaft erreichen, bei der die Ökonomie abkühlt, jedoch nicht in eine Rezession geschickt wird. Jüngste Daten deuten allerdings darauf hin, dass der wichtige Dienstleistungssektor mittlerweile spürbar an Schwung verloren hat und die Industrie stärker auf Talfahrt geht. Dies hat, gepaart mit der Bankenkrise, Rezessionsängste genährt.

Die Notenbanken, insbesondere die US-Notenbank, werden bei ihrer geldpolitischen Straffung künftig deutlich behutsamer vorgehen müssen. In den USA könnte der Zinsgipfel möglicherweise bereits sehr nahe sein. Ohne weitere Zinserhöhungen dürfte es mittelfristig allerdings kaum möglich sein, auf ein Inflationsniveau von durchschnittlich rund 2 Prozent zurückzukehren. Zinssenkungen könnten den Konjunkturabschwung zwar stoppen, doch dürfte dies die Inflationsrisiken wieder erhöhen. Somit könnte eine Phase wirtschaftlicher Stagnation drohen, die von einer markant über 2 Prozent liegenden Inflation begleitet wird. Oder anders ausgedrückt – es droht eine „Stagflation“.

In einem solchen Umfeld sollte sich Gold tendenziell eher wohlfühlen. Ob dem Goldpreis der nachhaltige Sprung über die Marke von 2.000 Dollar gelingen wird, muss abgewartet werden. Die Aussichten sind allerdings vielversprechend, denn es zeichnet sich ein Ende des Zinserhöhungszyklus ab. Kommt es gar zu ersten Zinssenkungen, dürften neue Rekordhöhen beim Goldpreis nur eine Frage der Zeit sein.

Wenn der Hype vorbei ist

Der Kobaltpreis ist in den zurückliegenden Monaten deutlich zurückgekommen. Das wundert, wird Kobalt doch als Schlüsselrohstoff für die Energiewende gehandelt. Doch für einen neuen Hype spricht wenig.

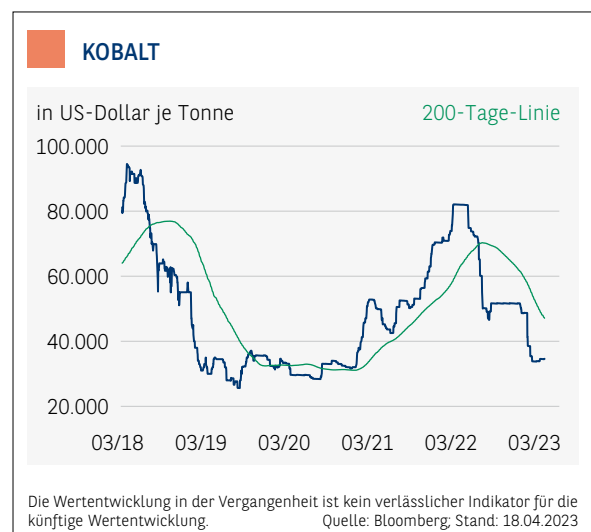


Wenn alles vorbei ist und es ruhig wird, dann heißt es durchatmen und neu bewerten – das gilt auch für Kobalt. Was kommt nach dem Hype?

Seit Mitte vergangenen Jahres hat der Kobaltpreis deutlich verloren. Notierte er im zurückliegenden Sommer in der Spitze an der Rohstoffbörse London Metal Exchange (LME) noch bei über 80.000 US-Dollar je Tonne und damit ähnlich hoch wie im Jahr 2018, fiel er im ersten Quartal des laufenden Jahres auf unter 34.000 Dollar. Der Kobaltpreis hat sich damit in kürzester Zeit mehr als halbiert.

Das wundert auf den ersten Blick, gilt Kobalt doch als Schlüsselrohstoff für den Ausbau der Erneuerbaren Energien im Allgemeinen und der Elektromobilität im Besonderen. Denn Kobalt kommt vor allem in Batterien zum Einsatz, den sogenannten NMC-Akkumulatoren. Diese bestehen unter anderem aus Nickel, Mangan und Kobalt. Rund 50 Prozent der weltweit für E-Autos hergestellten Batterien waren im zurückliegenden Jahr NMC-Batterien (siehe Grafik Seite 41). Damit hat sich ihr Anteil allerdings rückläufig entwickelt. Im Jahr 2019, so die Angaben von Bloomberg, waren es noch rund 70 Prozent. Im Gegenzug hat der Anteil an Lithium-Eisen-Phosphat-Akkumulatoren, den LFP-Batterien, die kein Kobalt enthalten, zugelegt. Er lag 2022 laut Bloomberg bei rund 40 Prozent, nach wenigen Prozentpunkten im Jahr 2019. Der Anteil der LFP-Batterien am Markt für E-Mobilität hat sich damit in kurzer Zeit vervielfacht. Das hat verschiedene Gründe. So sind NMC-Batterien unter ande-

rem wegen des starken Preisanstiegs von Kobalt in den zurückliegenden Jahren sehr teuer geworden. Die Hersteller von E-Autos haben sich deswegen nach preiswerteren Alternativen umgeschaut und sind bei LFP-Batterien fündig geworden. Zudem ist die Versorgungssicherheit bei Kobalt nicht immer gewährleistet. Wichtige Abbauländer von Kobalt sind häufig politisch und wirtschaftlich instabil, etwa die Demokratische Republik



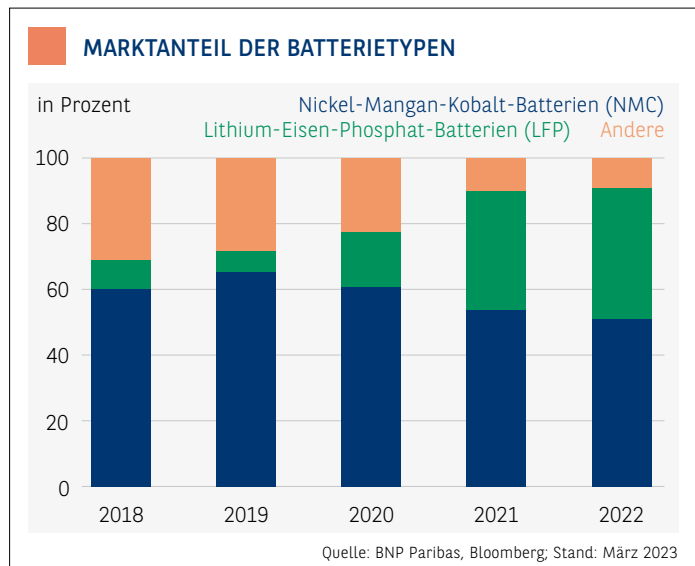
Kongo, Sambia und Kuba. Das betrifft zunehmend auch Russland, bislang der weltweit größte Kobaltproduzent. Auch hier hat sich die politische und wirtschaftliche Lage seit dem Einmarsch des russischen Militärs in die Ukraine erheblich verschlechtert und damit die Versorgungssicherheit infrage gestellt.

Kobalt ist immer noch gefragt. Doch wie geht es nun weiter? Ist mit dem Wechsel der Hersteller von NMC- zu LFP-Batterien die Kobaltnachfrage versiegt? Droht ein weiterer Absturz des Kobaltpreises? Rohstoffexperten sehen das nicht so. Sie setzen auf eine sukzessive Erholung des Kobaltpreises in den kommenden Monaten. Als Grund führen sie unter anderem an, dass NMC-Batterien immer noch gefragt sind. Sie haben zum einen ihre Attraktivität für E-Autos nicht verloren. Neue Entwicklungen von NMC-Batterien weisen eine sehr hohe Energiedichte bei relativ geringen Herstellungskosten auf. Zudem wurde der Kobaltanteil in ihnen deutlich reduziert. Ein völliger Verzicht scheint aber erst einmal nicht ratsam, da Kobalt dem Batteriesystem Stabilität verleiht und den Lebenszyklus verlängert. Allerdings gibt es mittlerweile auch Versuche mit kobaltfreien Batterien, den Nickel-Mangan-Zellen, kurz NMX. Hier besteht also grundsätzlich ein Risiko für den Kobaltpreis.

Andererseits werden kobalthaltige Batterien auch in vielen anderen technischen Geräten eingesetzt. So enthält ein Smartphone bis zu 20 Gramm Kobalt, ein Laptop bis zu 50 Gramm. Ein schneller und breiter Umstieg auf kobaltfreie Batterien ist nicht ausgeschlossen, aber auch nicht sehr wahrscheinlich.

Defizit könnte bestehen bleiben. Insofern könnte das von einigen Rohstoffexperten prognostizierte Angebotsdefizit bei Kobalt nach wie vor Bestand haben. Es soll sich 2023 auf etwa 9.000 Tonnen belaufen. Demnach könnte einem weltweiten Angebot von 169.000 Tonnen aus dem Kobaltabbau eine Nachfrage von 178.000 Tonnen gegenüberstehen. Theoretisch wäre diese Lücke durch ein konsequentes Recycling von Kobalt zu schließen, Experten sehen hier ein Potenzial von bis zu 20.000 Tonnen im Jahr, in der Praxis dürften es aktuell nur um die 13.000 Tonnen sein.

Allerdings würde auch damit der Kobaltmarkt von einer Defizitin eine Überschusssituation wechseln. Doch diese ist knapp bemessen. Ein Überschuss von 4.000 Tonnen Kobalt würde



umgerechnet für 600.000 E-Autos, bei einem durchschnittlichen Einsatz von 15 Kilogramm Kobalt je Auto, reichen. Das würde für die für 2023 prognostizierte Steigerung der E-Auto-Produktion in Deutschland reichen, nicht jedoch für die weltweite Produktion von erwarteten 13 Millionen Autos. Das wären rund drei Millionen E-Autos mehr als im Vorjahr, was einer zusätzlichen Nachfrage nach Kobalt von rund 22.500 Tonnen entsprechen würde, bei einem angenommen Marktanteil von NMC-Batterien von 50 Prozent.

Interessante Wachstumsphase statt Hype. Auch aufgrund dieser Überlegungen rechnen zum Beispiel die Experten von BNP Paribas mit einem Preisanstieg bei Kobalt auf durchschnittlich 43.000 Dollar je Tonne im vierten Quartal 2023. Weiteres Potenzial sehen sie im darauffolgenden Jahr, mit einem Niveau von etwa 55.000 Dollar je Tonne zum Jahresende 2024.

Die sukzessive Preiserholung mag einige Anleger enttäuschen, sie haben auf ein schnelles Comeback des Kobaltpreises, auf einen neuen Hype, spekuliert. Doch der scheint erst einmal vom Tisch zu sein. Dennoch tritt der Kobaltmarkt in eine interessante Wachstumsphase, die weniger von starken Auf- und Abwärtstrends gekennzeichnet ist, stattdessen von einem fundamental untermauerten langfristigen moderaten Preisanstieg. Dies wiederum könnte ausgesuchten Rohstoffproduzenten zugutekommen. Weltweit größter Kobaltproduzent ist die börsennotierte Schweizer Glencore, gefolgt von der brasilianischen Vale und der belgischen Umicore.

Warum der Dollar beliebt ist

Schon vielfach wurde das Aus für den US-Dollar verkündet. Doch die amerikanische Währung ist auf dem globalen Devisen- und Finanzmarkt unerlässlich. Keine andere Währung kommt annähernd an die Bedeutung des Dollar heran.



Von einigen Kritikern verrissen, von den Menschen „geliebt“ – der US-Dollar räumte auch 2022 die Preise ab. Er bleibt Weltleitwährung.

Der Abgesang auf den US-Dollar als Weltleitwährung ist vielleicht nicht ganz so alt wie seine Geschichte, aber schon ziemlich abgedroschen. Regelmäßig stellen Marktbeobachter die Dominanz der amerikanischen Währung infrage und sehen eine wachsende Rolle von Währungen aus den Emerging Markets, etwa China. Doch der Abgesang hat sich bislang nicht bestätigt. Neue Zahlen für das zurückliegende Jahr zeigen, dass der Dollar immer noch die maßgebende Währung ist.

Wichtige Funktion am Devisenmarkt. Die amerikanische Währung war 2022 an fast 90 Prozent der weltweiten Devisentransaktionen beteiligt, was sie zur am häufigsten gehandelten Einzelwährung auf dem Markt machte. Täglich wurden rund 6,6 Billionen Dollar gehandelt, ein Plus von 14 Prozent gegenüber 2019. Der Anteil der anderen Währungen fällt dagegen deutlich geringer aus. 2022 brachte es der Euro, die am zweithäufigsten gehandelte Währung,

nur auf einen Anteil von rund 30 Prozent an allen Devisentransaktionen, nachdem er 2010 seinen Höchststand von 39 Prozent erreicht hatte. Ein ähnlicher Rückgang ist beim Japanischen Yen zu beobachten, der 2022 auf einen Anteil von 17 Prozent kam, während das Britische Pfund einen weitgehend konstanten Anteil von 13 Prozent halten konnte. Der leichte Rückgang bei Euro und Yen ging mit einer zunehmenden Bedeutung von Schwellenmarktwährungen wie dem Chinesischen Renminbi einher. Der Anteil des Renminbi am weltweiten Devisenumsatz ist von weniger als einem Prozent vor 20 Jahren auf heute über sieben Prozent gestiegen, was aber im Vergleich zum Dollar immer noch sehr gering ist.

Gründe für die Vorherrschaft. Die Dominanz des Dollar auf den globalen Devisenmärkten hat mehrere Gründe. So ist der Dollar als Transaktionswährung extrem beliebt. Eine Transaktionswährung dient als Zwischenstation für den

Wechsel einer Währung in eine andere. Dabei wird der Dollar quasi als Vermittler dazwischengeschaltet. Schätzungen zufolge macht diese Funktion des Dollar rund 40 Prozent des gesamten Umsatzes mit der amerikanischen Währung auf den Devisenmärkten aus. Möchte etwa ein brasilianisches Unternehmen in China eine Ware kaufen, braucht es dafür Chinesische Renminbi. Da aber am Markt Brasilianischer Real und Renminbi nicht gegeneinander gehandelt werden, muss das Unternehmen zuerst Real in Dollar und dann Dollar in Renminbi tauschen.

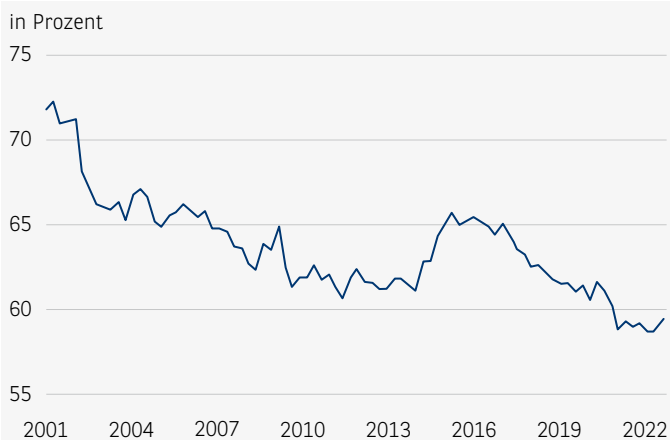
Zudem spielt der Dollar auf dem Finanzmarkt eine große Rolle, wenn es etwa um die Aufnahme von Krediten geht. Etwa die Hälfte aller internationalen Schudtitel und grenzüberschreitenden Kredite, die an den globalen Finanzmärkten vergeben werden, lauten auf Dollar. Das ist selbst dann der Fall, wenn weder Kreditnehmer noch Kreditgeber in den USA ansässig sind. Und der Dollar ist wichtigste Währung beim weltweiten Austausch von Waren und Dienstleistungen. Das gilt insbesondere für den Rohstoffmarkt.

An Bedeutung hat der Dollar lediglich bei den internationalen Devisenreserven verloren, obwohl er mit Abstand die wichtigste Reservewährung bleibt. Der Anteil des Dollar belief sich 2022 auf knapp 60 Prozent, vor 20 Jahren waren es noch über 70 Prozent. Hier spielt der Euro eine Rolle, der an Bedeutung gewonnen hat. Er hatte Ende 2022 einen Anteil von knapp 20 Prozent an den internationalen Devisenreserven. Auf Platz drei folgt mit einem Anteil von rund 5 Prozent der Japanische Yen. Der Chinesische Renminbi kommt dagegen nur auf einen Anteil von weniger als 3 Prozent. Letzterer stellt also keine Konkurrenz zum Dollar dar.

Selbst Russland hält immer noch 16 Prozent seiner Devisenreserven in Dollar (Stand: Juni 2021), obwohl das Land seit Jahren bestrebt ist, diese zu reduzieren. Und China hält in seinem Portfolio Schätzungen zufolge Staatsanleihen der USA im Wert von über einer Billion Dollar.

Defizit als Stärke. Der Abgesang auf den US-Dollar mag populär sein, von einigen vielleicht auch herbeigesehnt, er entspricht aber nicht den Tatsachen. Das liegt auch daran, dass der Dollar aufgrund des großen Handelsbilanzdefizits

ANTEIL DES DOLLAR AN WELTWEITEN DEVISENRESERVEN



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); Stand: April 2023

der USA nahezu überall in der Welt vorhanden ist. Die Amerikaner kaufen in der Welt mehr ein, als sie verkaufen. Dadurch werden weltweit Dollarbestände aufgebaut. Das Handelsbilanzdefizit, das von Kritikern als Argument für den „Untergang“ der USA herangezogen wird, sorgt für die Verbreitung des Dollar. Keine Währung ist derart präsent. Selbst beim selbst erklärten Erzfeind Iran ist der Dollar eine Schattenwährung, ohne die vieles nicht funktioniert. Was eigentlich zum „Untergang“ führen soll, hat somit selbst auf politischer Ebene positive Konsequenzen für die Stärke der Amerikaner.

Wenn China hingegen von der neuen Weltleitwährung Renminbi träumt, müsste das Land zuvor erklären, wie es Renminbi in die Welt schaffen will. China hat nämlich einen Handelsbilanzüberschuss, es verkauft im Ausland mehr, als es kauft. Der Renminbi wird so aber nicht unter den Menschen rund um den Globus verteilt, ganz im Gegenteil, China sitzt auf einem großen Berg an Dollar und Euro, der Renminbi hingegen ist in nicht-chinesischen Taschen ein Exot und wird es wohl auf absehbare Zeit auch bleiben.

Auf Fakten achten. Der Dollar und seine Rolle in der Welt waren und sind ein Reizthema. Es macht aber Sinn, auf die Fakten zu schauen, bevor ein Urteil gefällt wird. Die Fakten sprechen gegen einen Stellungsverlust des Dollar auf absehbare Zeit, auch wenn andere Währungen wie der Renminbi etwas an Bedeutung gewinnen könnten.



Die Silicon Valley Bank – hier eine der insgesamt 17 Filialen in den USA – wurde am 10. März unter staatliche Kontrolle genommen.

Vorerst keine neue Finanzkrise

Die Zinswende hat an den Bondmärkten für komplett neue Bedingungen gesorgt. Bei vielen Banken führte dies zu Problemen. Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank könnte Auswirkungen auf die künftige Geldpolitik der Notenbanken haben.

Im März gingen gewaltige Schockwellen durch unser Finanzsystem. Innerhalb weniger Tage gerieten mit der Signature Bank und der Silicon Valley Bank zwei regionale US-Banken in Schieflage. Die Probleme waren so gravierend, dass beide Banken sogar von der US-Einlagensicherungsbehörde FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) unter staatliche Kontrolle genommen werden mussten. In Europa geriet zeitnah die Schweizer Großbank Credit Suisse ins Taumeln und musste von der UBS per „Notübernahme“ gerettet werden.

Vieles erinnerte an die Finanzkrise von 2008, die mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers ihren Höhepunkt hatte. Doch die aktuelle Krise wurde nicht von einem überhitzten Immobilienmarkt ausgelöst, sondern war die Folge der zahlreichen Zinserhöhungen der vergangenen Monate.

Folgen der Zinserhöhungen. 2022 leitete die US-Notenbank den schnellsten Zinserhöhungszyklus seit den 1980er-Jahren ein und erhöhte die Zinsen innerhalb von etwas mehr als einem Jahr von nahe null Prozent auf eine Spanne von 4,75 bis 5,00 Prozent. Nicht ohne Folgen. Mit den starken Zinserhöhungen stiegen die Renditen an den US-Anleihemärkten ebenfalls kräftig – die Anleihekurse stürzten dementsprechend ab. Die Silicon Valley Bank (SVB) hatte sich auf die Finanzierung von Tech-Start-ups spezialisiert, die in den vergangenen Jahren enorm vom Tech-Boom profitiert hatten. Die SVB, mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 200 Milliarden US-Dollar vor dem Kollaps immerhin die 16.-größte Bank in den Vereinigten Staaten, hatte die Gelder der Kunden zum Teil in langjährigen US-Staatsanleihen angelegt. Diese Anleihen galten gerade in der Niedrigzinsphase der vergangenen Jahre als sichere Möglichkeit, als Finanzinstitut sein Geld „zu parken“.

Mit den kräftigen Zinserhöhungen sind die Anleihekurse nun jedoch kräftig gefallen, womit die Anleihen in den Bankbilanzen relativ an Wert verloren haben. Für ein Finanzinstitut ist das ein Problem, denn sein Vermögen verliert an Wert, und Investoren verlieren das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Bank. Das Problem kann von den meisten Instituten jedoch gehandelt werden, solange sie ihre Anleihen nicht verkaufen müssen. Denn halten die Banken die Anleihen bis zum Ende der Laufzeit, erhalten sie ihr eingesetztes Kapital komplett zurück. Problematisch wird es jedoch, wenn die Kunden ihre Gelder abziehen und die Banken Anleihen verkaufen müssen, um die Kunden zu bedienen. Bei der Silicon Valley Bank war dies der Fall. Aufgrund der Konjunkturabkühlung zogen zahlreiche Kunden nach und nach Kapital ab. Die SVB musste Anleihen verkaufen und realisierte somit enorme Anleiheverluste. Als bekannt wurde, dass die SVB Probleme hat, und eine Notkapitalerhöhung über 2,3 Milliarden Dollar scheiterte, zogen weitere Kunden ihre Gelder ab. Allein an einem Tag zogen SVB-Kunden 42 Milliarden Dollar ab und stürzten die Bank somit in die Insolvenz, denn am Ende des Tages fehlten der Bank Barmittel in Höhe von etwa 958 Millionen Dollar in der Kasse.

US-Regierung und Fed greifen schnell ein. Um einen „Bank Run“ auch bei anderen Finanzinstituten zu vermeiden, griffen US-Notenbank und US-Regierung schnell ein. Die US-Regierung gab eine Garantie für Einlagen der Kunden in unbegrenzter Höhe – und nicht nur wie bisher für Einlagen bis zu 250.000 Dollar. Die US-Notenbank legte das Notfallprogramm „Bank Term Funding Program“ auf, wo Banken anonym Kredite zu besonders

günstigen Konditionen erhalten konnten. Wie angespannt die Situation im US-Bankensektor war, zeigen Daten der US-Notenbank – in den sieben Tagen bis 15. März gab die Fed über ihr als Diskontfenster bezeichnetes Programm zur Notliquiditätsversorgung die Rekordsumme von 152,85 Milliarden Dollar an Finanzinstitute aus. In der Woche darauf waren es immerhin noch 110,2 Milliarden Dollar. Mit der First Republic Bank geriet noch eine weitere US-Regionalbank in Schieflage, doch sprangen ihr rasch elf US-Großbanken – darunter Branchenführer JPMorgan, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs und Morgan Stanley – mit unversicherten Einlagen im Volumen von insgesamt 30 Milliarden Dollar zur Seite.

Die Silicon Valley Bank wurde inzwischen von der US-Bank First Citizens übernommen. Auch übernahm die Bank Vermögenswerte von der SVB in Höhe von 72 Milliarden Dollar mit einem Abschlag von 16,5 Milliarden Dollar. Mit den gesamten Maßnahmen konnte Schlimmeres letztlich verhindert werden. Die Lage hat sich inzwischen deutlich entspannt. Eine mögliche Finanzkrise 2.0 hat es somit vorerst nicht gegeben.

Luft für weitere Zinserhöhungen wird dünn. Die Turbulenzen haben klar gezeigt, dass die Fed nach einer lang andauernden Niedrigzinsphase ein zu schnelles Zinserhöhungstempo angeschlagen hat, um die hohe Inflation zu bekämpfen, für die sie mit der jahrelangen Geldschwemme selbst verantwortlich war. Viel Luft nach oben dürfte für weitere Zinserhöhungen somit erst einmal nicht sein. Die gedämpften Zinserwartungen lassen sich sehr gut an der Rendite von US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei Jahren ablesen. Kurz vor den Turbulenzen kletterte die Rendite der 2-Jährigen über die Marke von 5 Prozent, stürzte dann aber im Tief bis auf 3,55 Prozent ab. Zwar hat sich die Situation auch hier etwas entspannt, doch rentieren die 2-Jährigen mit aktuell 4,15 Prozent noch immer deutlich unter dem jüngsten Hoch.

Die jüngste Krise war aber auch auf Fehler im Risikomanagement der Banken zurückzuführen. In der aktuellen Berichtssaison haben die Bilanzen der großen US-Finanzinstitute jedoch gezeigt, dass diese die Auswirkungen der restriktiveren US-Geldpolitik besser als erwartet verkraftet haben. Die SVB-Pleite dürfte in den kommenden Quartalen zumindest bei den Regionalbanken dafür sorgen, dass sich diese auf die Sicherstellung einer angemessenen Liquidität statt auf die Kreditvergabe konzentrieren werden, was die Wirtschaft zusätzlich bremsen könnte.

RENDITE US-STAASTANLEIHEN (2 JAHRE)

in Prozent



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 18.04.2023

Innovative Kombination

Bei einem Nachkaufzertifikat steigt der Anleger nicht gleich vollständig, sondern peu à peu in den Aktienmarkt ein. Das nicht eingesetzte Kapital wird attraktiv verzinst — aktuell sogar mit 7,2 Prozent.



Bei der Geldanlage kann die richtige Kombination aus Angriff und Defensive entscheidend zum Erfolg beitragen.

Die Zeiten von Zinsniveaus um null Prozent oder sogar darunter sind fürs Erste vorbei. Der wichtigste Leitzinssatz der Eurozone liegt inzwischen wieder bei 3,5 Prozent. Die Anleiherenditen sind zuletzt ebenfalls deutlich gestiegen. So rentieren etwa Bundesanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren nach einer längeren Phase im negativen Bereich derzeit wieder bei rund 2,4 Prozent. Auch bei den Banken bekommen Sparer inzwischen wieder Zinsen auf ihr Ersparnis – für Tagesgeld lagen die Zinsen Mitte April im Durchschnitt bei 1,58 Prozent pro Jahr, während Festgeld (12 Monate) im Schnitt bereits mit jährlich 2,2 Prozent verzinst wurde. Nicht so gut kommt bei diesem Vergleich das gute alte Sparbuch weg – hier lag die durchschnittliche Verzinsung Mitte April bei 0,15 Prozent per annum.

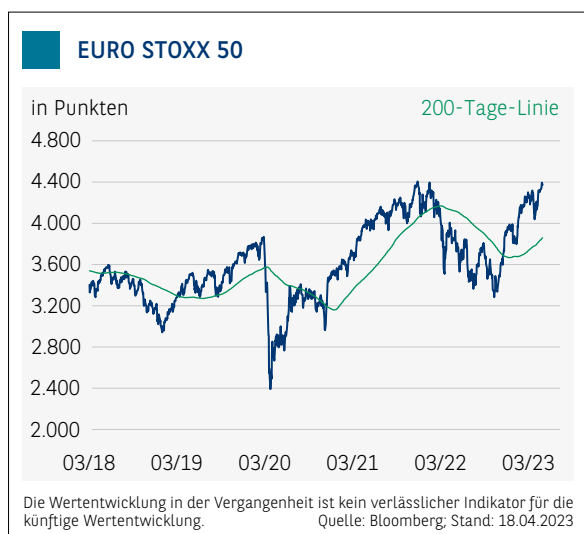
Mehr Spielraum für Emittenten. Mit steigenden Zinsen haben auch die Emittenten wieder deutlich mehr Spielraum, ihren Kunden attraktive Anlageprodukte anzubieten. Zu diesen gehört etwa eine Nachkaufanleihe, auch Nachkaufzertifikat genannt. Bei dieser noch relativ neuen Anlageform, mit der die BNP Paribas beim Zertifikate Award Austria 2021

mit dem ersten Platz in der Kategorie „Innovation des Jahres“ ausgezeichnet wurde, wird ein Aktieninvestment mit einer attraktiven Verzinsung kombiniert. Der Anleger ist am Anfang nicht voll im Aktienmarkt engagiert. Stattdessen investiert er automatisch peu à peu über einen Index in den Aktienmarkt, wenn dieser bestimmte Schwellen unterschreitet. Auf die nicht in den Aktienmarkt investierte Summe erhält der Kunde eine jährliche Verzinsung. Ähnlich wie bei einem Sparplan steigt der Kunde je nach Entwicklung der Aktien-

4Y NACHKAUFZERTIFIKAT EURO STOXX 50

WKN / ISIN	PF993K / DE000PF993K2
Kurs des Basiswerts	4.385,07 EUR
Emissionstag	12.03.2023
Bewertungstag	05.04.2027
Zinssatz (Bar-Position)	7,2 %
Geldkurs / Briefkurs	998,18 EUR / 1.008,18 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.04.2023



märkte zu verschiedenen Zeitpunkten ein, wenn der zugrunde liegende Basiswert bestimmte Schwellen unterschreitet. Dabei greift der Cost-Average-Effekt, auch Durchschnittskosteneffekt genannt, wodurch sich das Einstiegsniveau reduziert.

Wie genau funktioniert ein Nachkaufzertifikat? Am 12. April 2023 hat BNP Paribas ein neues Nachkaufzertifikat auf den EURO STOXX 50 emittiert. Zur Emission partizipiert der Anleger zunächst mit der Hälfte (50 Prozent) seines eingesetzten Kapitals an der Entwicklung der Basiswert-Position, in diesem Fall des EURO STOXX 50. Die andere Hälfte (50 Prozent) des eingesetzten Kapitals fließt zu Beginn in die Bar-Position, die in diesem Fall über die gesamte Laufzeit

mit attraktiven 7,2 Prozent verzinst wird. Die Zinsen werden jährlich etwa Mitte April ausgezahlt – der erste Zinszahlungstag ist am 10. April 2024. Das Zertifikat hat eine Laufzeit von vier Jahren und wird am 12. April 2027 fällig. Wie der Produktname bereits vermuten lässt, kann es während der Laufzeit zu einem bestimmten Zeitpunkt einen oder sogar mehrere Nachkäufe geben – in der Regel dann, wenn es an den Aktienmärkten mal nicht so gut läuft und der Basiswert eine bestimmte Schwelle erreicht. Es wird dann von einem Investitionsereignis gesprochen. Mit jedem Investitionsereignis wird die Basiswert-Position um 12,5 Prozentpunkte aufgestockt. Das erste Investitionsereignis würde aktiviert, wenn der EURO STOXX 50 (Kursindex) das Investitionslevel 1 bei 3.879,95 Indexpunkten erreichen oder unterschreiten würde (siehe Tabelle). Danach partizipiert die erhöhte Basiswert-Position vollständig an der Wertentwicklung des Basiswerts, während sich die Bar-Position entsprechend um 12,5 Prozentpunkte reduziert und fortan nur noch der entsprechend reduzierte Anteil verzinst wird. Weitere Investitionsereignisse würden bei 3.448,84, 3.017,74 und 2.586,03 Indexpunkten aktiviert. Je nach Entwicklung der Aktienmärkte könnte der Anleger also mit bis zu 100 Prozent seines eingesetzten Kapitals an der Entwicklung des EURO STOXX 50 partizipieren. Die Bar-Komponente wäre in diesem Fall komplett aufgebraucht, womit keine Verzinsung mehr möglich wäre. Am Ende der Laufzeit bekommt der Anleger, abhängig von dem am finalen Bewertungstag vorliegenden Schlusskurs des Basiswerts, den Gegenwert der Basiswert-Position und der Bar-Position ausgezahlt.

INVESTITIONSLEVEL UND INVESTITIONSQUOTEN

Aktion	Indexlevel Basiswert	Investitionsquote Basiswert-Position	Investitionsquote Bar-Position	Status
Startkurs EURO STOXX 50 (03. April 2023)	4.311,05	50,0 %	50,0 %	Ausgangssituation
Investitionslevel 1 – 90 Prozent des Startkurses	3.879,95	62,5 %	37,5 %	noch nicht erreicht
Investitionslevel 2 – 80 Prozent des Startkurses	3.448,84	75,0 %	25,0 %	noch nicht erreicht
Investitionslevel 3 – 70 Prozent des Startkurses	3.017,74	87,5 %	12,5 %	noch nicht erreicht
Investitionslevel 4 – 60 Prozent des Startkurses	2.586,03	100,0 %	0,0 %	noch nicht erreicht

Quelle: BNP Paribas; Stand: 03.04.2023

Verkaufssignal bei Inflation

Lässt sich die Inflationsrate wie eine Aktie mithilfe der Charttechnik analysieren? Warum nicht? Also auf gehts, das Ergebnis ermutigt. Das mittelfristige Kursziel für die Inflation liegt bei einer Unterstützung im Bereich von zwei Prozent.



Gilt die Charttechnik auch bei der Inflationsrate, wird es jetzt Zeit für den roten Verkaufsknopf.

Haben Sie sich schon mal vorgestellt, die Inflation wäre ein Unternehmen, das börsennotiert ist und von dem Anleger ganz normale Aktien kaufen könnten? O.k., ein etwas wirrer Gedanke, aber vielleicht ganz interessant und hilfreich. Denn wenn die Inflation nicht die Teuerungsrate wäre, sondern ein Unternehmen, dann könnten dessen Aktien mithilfe der Charttechnik untersucht und über den weiteren Kursverlauf Aussagen getroffen werden. So weit die Annahme. Doch ist so ein Vorgehen legitim? Kann man die Inflationsrate wie eine Aktie mit der Charttechnik analysieren?

Was hinter der Charttechnik steckt. Damit nähern wir uns der Frage nach dem Sinn und Zweck von Charttechnik. „Ein Chart sagt mehr als tausend Worte“, sagen Charttechniker. Vielleicht nicht ganz zu Unrecht, denn ein Chart spiegelt ja letztendlich das Verhalten von Menschen an der Börse wider und beinhaltet damit im Grunde genommen alle wichtigen Informationen, auch fundamentaler Natur. Auch Bilanzdaten eines Unternehmens spiegeln sich im Chart wider, da die Menschen diese Daten zuvor gelesen und in ihrem Kopf verarbeitet haben. Gehen sie dann an die Börse und handeln

das Unternehmen, fließen damit auch ihre Gedanken in ihr Handeln und damit in den Chart ein.

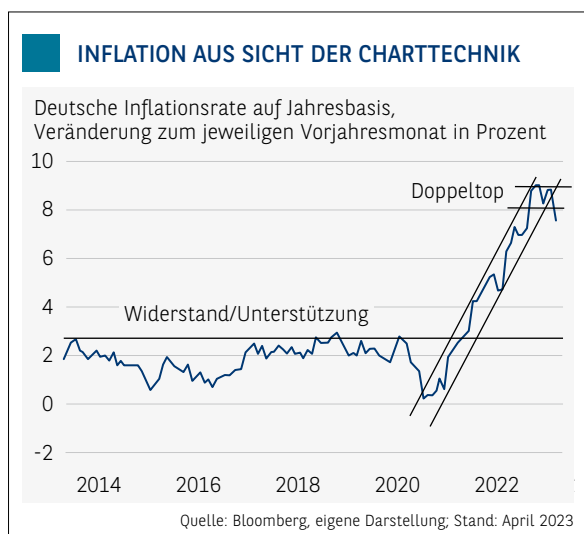
Zur Erinnerung: Ein Chart entsteht, wenn Käufer und Verkäufer etwa eine Aktie handeln. Dadurch entstehen Kauf- und Verkaufskurse, die man miteinander verbinden kann. Am Ende lassen sich sogar Formationen aus diesen Verbindungen, sogenannte Chartformationen, herleiten, mit deren Hilfe man Aussagen über den weiteren Verlauf einer Aktie treffen kann. Denn das Zusammentreffen von Käufern und Verkäufern ist ja nicht völlig zufällig und unsinnig. Sie kaufen und verkaufen, weil sie auch die Vergangenheit vor Augen haben. Sie steigen ein oder stoßen ab, weil eine Aktie ein bestimmtes Niveau erreicht hat, das schon mal von einigen Anlegern zum Ein- oder Ausstieg genutzt wurde. Nun setzt man darauf, dass es sich diesmal auch so verhält. Und je mehr Menschen auf solche Kauf- oder Verkaufsniveaus achten, desto eher treten sie dann auch ein.

Dafür gibt es auch einen Begriff: „self-fulfilling prophecy“ oder im Deutschen die „selbsterfüllende Prophezeiung“. Je mehr Menschen an etwas glauben, desto wahrscheinlicher ist sein Eintreten. Ein Phänomen, das es nicht nur an der Börse gibt.

Viele Abläufe in der Wirtschaft, etwa das Verhalten von Konsumenten und Herstellern, lassen sich mit selbsterfüllenden Prophezeiungen erklären. Und auch der Mensch an sich ist davon nicht frei. Der Placebo-Effekt beschreibt ein ähnliches Phänomen, das durchaus wissenschaftlich belegt ist. Glaubt man fest an die Wirksamkeit eines Medikaments, dann kann dieses, obwohl im Test ohne Wirkstoff, sehr wohl eine heilsame Wirkung entfalten.

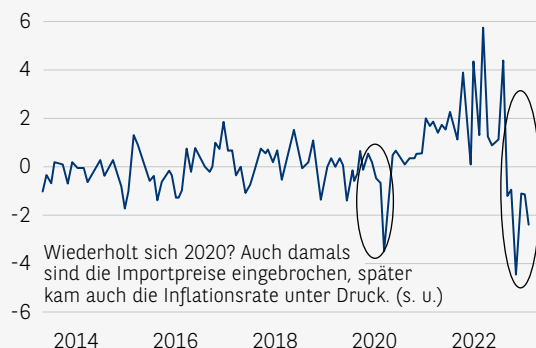
Inflation als Aktie. Und das soll auch für die Inflation gelten? Warum nicht? Auch die Inflation ist ja letztendlich das Ergebnis menschlichen Handelns. Weil Menschen Güter kaufen, die knapp sind, steigen die Preise. Wenn sie die Güter nicht kaufen würden, würden auch die Preise auch nicht steigen. Das passiert ja auch in der Praxis. Wenn zum Beispiel eine Obstsorte besonders viel kostet, satteln die Konsumenten um und kaufen ein anderes Obst. Auch die Inflationsrate spiegelt damit menschliches Verhalten wider, wie das auch bei Aktienkursen der Fall ist.

Unter diesem Aspekt lässt sich etwa die deutsche Inflationsrate also durchaus wie eine Aktie behandeln. Und was sagt die Charttechnik aktuell zur Inflation? Schauen wir uns die Aktien des Unternehmens „Inflation“ mal an. Wir können feststellen, dass es nach dem Durchbruch des Widerstands bei 2 Prozent steil nach oben ging und ein Aufwärtstrendkanal ausgebildet wurde. Im Laufe des Jahres 2022 kam es dann zur Ausbildung eines Doppeltops, zweier aufeinanderfolgender Hochs. Die zeigen an, dass auf der Käuferseite eine gewisse Ermüdungserscheinung festzustellen ist, man ist nicht



STOCHASTIK-INDIKATOR: IMPORTPREISE

Deutsche Importpreise, Veränderung zum jeweiligen Vormonat in Prozent



bereit, noch höhere Preise zu zahlen. Der Trendkanal wurde nach unten verlassen, dabei wurde sogar eine Unterstützung bei 8 Prozent gebrochen. Das ist in den Augen der Charttechniker eine Trendumkehrformation, nach dem Aufwärtstrend könnte es nun zu einem Abwärtstrend kommen. Ziel dieses Abwärtstrends wäre – zumindest mittelfristig – der Bereich um 2 Prozent, da nur hier eine starke Unterstützung auszumachen ist.

Das aktuelle Verkaufssignal lässt sich mit bestimmten Indikatoren untermauern, etwa mit den deutschen Importpreisen, die wir im Sinne eines Stochastik-Indikators interpretieren. Der Stochastik-Indikator basiert auf der Beobachtung, dass in einer Aufwärtsbewegung der Schlusskurs nahe dem Tageshoch liegt und analog in einer Abwärtsbewegung nahe dem Tagesstief. Die Trendumkehr ist häufig dadurch gekennzeichnet, dass sich die täglichen Schlusskurse mehr und mehr in die Gegenrichtung entwickeln, um bei einem endgültigen Bruch der vorherrschenden Trendreaktion dann auf Tagesstief (nach Aufwärtsreaktion) beziehungsweise auf Tageshoch (nach Abwärtsreaktion) zu schließen. Als Stochastik-Indikator wählen wir die Importpreise, die ja auch in die Berechnung der Inflation einfließen. Vorteil der Importpreise: Sie reagieren sehr schnell auf Veränderungen und signalisieren somit früh mögliche Trends bei der Inflation. Die Importpreise sind zum Beispiel Anfang 2020 zurückgegangen, kurze Zeit kam auch die Inflation zurück. Und derzeit? Auch jetzt sind die Importpreise deutlich zurückgekommen, was den oben prognostizierten Trendwechsel untermauert.

Gastbeitrag von Michael Geke, Gründer und CEO von Quantmade

Es fehlt an Marktbreite

Analysten und Anleger wundern sich über die starke Rally an den Aktienmärkten im ersten Quartal. Aber war die Aufwärtsbewegung nachhaltig? Trading-Experte Michael Geke analysiert das Geschehen unter dem Gesichtspunkt der Marktbreite.

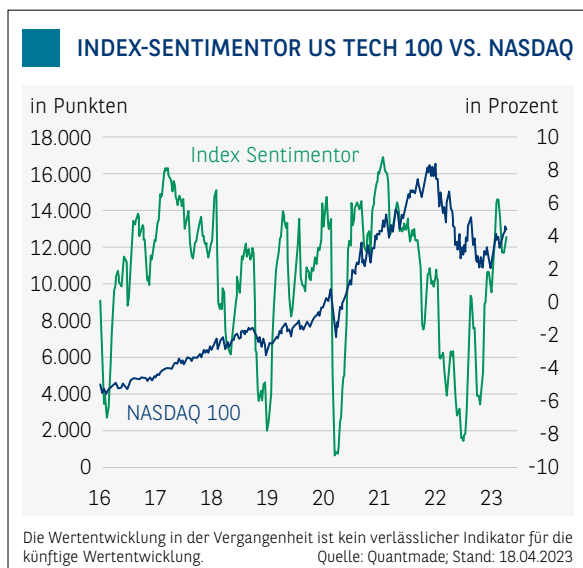


Wer geht wohin? Wie viele Aktien steigen? Wie viele fallen? Die Marktbreite gibt wertvolle Hinweise über die Nachhaltigkeit von Trends.

Die Bewegung der Indizes ist getrieben durch die Einzelbewegungen der Aktien, die den Index ausmachen. In der Regel ist die Verteilung der Aktien im Index nicht gleichgewichtet. Einige Aktien tragen mehr, andere weniger zur Bewegung im Index bei. Beim S&P 500 ist es beispielsweise so, dass laut Apollo Management der Index im ersten Quartal 2023 etwa 2,4 Billionen Dollar an Marktkapitalisierung gewonnen hat. Davon entfallen aber allein 50 Prozent auf nur zwei Unternehmen. Die Top-20-Unternehmen im S&P 500 Index tragen etwa 90 Prozent zur Wertsteigerung bei. Würde man diese herausrechnen, hätte sich der Index mit den restlichen Unternehmen (immerhin 480) in diesem Jahr nur um +1,4 Prozent bewegt.

Getragen wurde der Index also von nur sehr wenigen Aktien und nicht vom breiten Markt. Mit dem Index-Sentimentor-Indikator stellt Quantmade im Rahmen des Stock Managers ein System bereit, das die Marktbreite misst und berechnet und sogar als Handelssystem eingesetzt werden kann. Weichen Indikator und Index stark voneinander ab, lassen sich häufig Trendwechsel vorhersagen. Auch ist der Index-Sentimentor ein vorlaufender Indikator.

Was der Index-Sentimentor aussagt. Attraktive Kaufniveaus liegen dann vor, wenn der Indikator Niveaus von -7 und weniger zeigt. Verkaufslevels liegen dann vor, wenn der Markt bei +7 und mehr notiert. In der Praxis nutzen Anleger aber



schon Niveaus von +/-6 als erste Indikation. Im Nasdaq 100 – dem 2023 am stärksten gestiegenen Index – zeigt sich aktuell ein Wert von circa 4. Das ist nicht breit überkauft. Trotzdem hat der Index im ersten Quartal 2023 über 20 Prozent Zuwachs erzielt. Dies zeigt, dass die Marktbreite im Index verhältnismäßig gering ist.

Eine detaillierte Betrachtung der Aktien zeigt folgendes Spektrum. Es sind aktuell (per 10. April 2023):

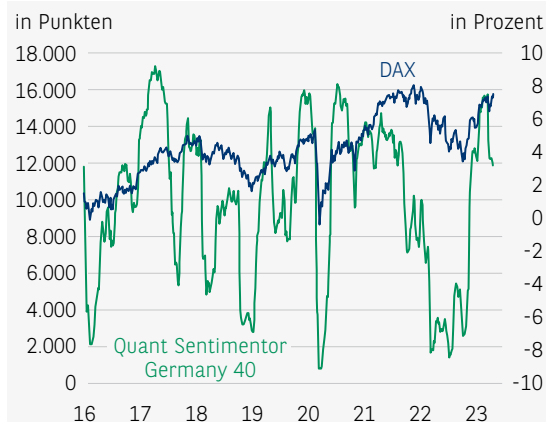
- 50 Prozent der Aktien in einem anziehenden Aufwärtstrend
- 22 Prozent der Aktien in einem sich abschwächenden Aufwärtstrend
- 28 Prozent der Aktien in einem Abwärtstrend.

Dies führt zu dem gewichteten Sentimentor des Nasdaq 100 von derzeit 3,8. Wenn der Index in den nächsten Wochen nicht an Marktbreite gewinnt, steht der Benchmark auf wackligen Beinen. Die „Tragkraft“ für das aktuelle Niveau ist dann zu gering, und es muss mit deutlichen Rücksetzern durch die Schwergewichte im Index gerechnet werden. Für den Handel mit US-Aktien und Indizes kann der Sentimentor ganz interessante Hinweise liefern.

Der Index-Sentimentor auf deutsche Aktien angewendet.

Aber gilt das auch für den deutschen Markt? Hierzu vergleichen wir den Index-Sentimentor für die deutschen Aktien mit dem DAX. Der Sentimentor schwankt zwischen -10 und +10. Wie man im Chart sieht, sind die Zonen um circa -6 beziehungsweise -7 Kaufzonen und auch tatsächlich signifikante Turn-around-Punkte im Chart. Der Indikator erfüllt also seinen Zweck. Werte von +7 sind überkaufte Niveaus und besagen im Wesentlichen, dass der Markt auf breiter Front gestiegen ist und sich ein hoher Prozentsatz der Aktien im Index im Aufwärtstrend befindet. Je länger dieser Zustand andauert, desto mehr mahnt er zur Vorsicht. Attraktive Einstiegspunkte sind das nicht mehr. Einstiege werden mehr bei circa -7 und weniger favorisiert, Ausstiege und erste Gewinnmitnahmen im oberen Bereich. Gut sichtbar ist die Divergenz des vorlaufenden Indikators gegenüber dem DAX im Jahr 2021. In der zweiten Jahreshälfte 2021 verlor die Tragkraft deutlich an Stärke – trotzdem hielt sich der Index weiter auf hohem Niveau. Technisch ist dies für einen Markt „ungesund“. Heilung würde hier nur versprechen, wenn der Sentimentor wieder anspringen würde. Dies würde Risiken auf der Abwärtsseite herausnehmen. Das ist aber nicht passiert. Im Gegenteil, diejenigen Aktien, die den Markt noch hoch hielten, knickten Anfang 2022 ebenfalls ein und verstärkten somit

INDEX-SENTIMENTOR GERMANY 40 VS. DAX



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Quantmade; Stand: 18.04.2023

den Abwärtsimpuls im Index. Das Bild 2021 ist ein Lehrbuchbeispiel für eine Indikator/Index-Divergenz. Da der Index auf Basis der Einzelwerte berechnet wird, hat er auch eine entsprechende Aussagekraft.

Aktuell zeigt sich im DAX eine technisch eine nicht einfache Situation. Für einen deutlichen Rücksetzer (wie er von einigen Analysten schon lange erwartet wird) müsste der Index-Sentimentor mit Schwung durch die Nulllinie in Richtung -3 bis -5 fallen. Diese Bewegung würde den DAX für einen längeren Zeitraum von einigen Wochen bis Monaten mit sich ziehen. Dieses Signal liegt aber noch nicht vor. Es baut sich aber eine Divergenz auf, die sich in diese Richtung entwickeln kann.

Weitere Informationen zum Index Sentimentor und auf Quantmade finden Sie auf: www.quantmade.com

DR. MICHAEL GEKE

Michael Geke hat sowohl einen naturwissenschaftlichen als auch einen betriebswirtschaftlichen Hintergrund. Dabei setzte er sich während der Promotion intensiv mit computerbasierten Simulationsmodellen und -theorien auseinander. Vor der Gründung des Fintechs Quantmade hat er bereits ein Softwareunternehmen und eine Unternehmensberatung gegründet.



Gastbeitrag von Matthias Niklowitz, Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst

Milliarden für den Klimaschutz

Das große EU-Klimaschutz-Förderprogramm REPowerEU ist nicht nur gut für das Klima, es ist zugleich eine Konjunkturstütze und ein Technologie-Förderprogramm. Damit es aber voll wirken kann, müssen die Länder noch einiges tun.



Frisch aufgelegt, das REPowerEU-Klimaschutzprogramm – damit soll die Energiewende möglich und die Konjunktur angekurbelt werden.

Bis 2022 waren die Vorzeichen beim Klimaschutz umgekehrt: Europa galt im Vergleich zu den USA als fortschrittlich. Begründet wurde dieses (Vor-)Urteil mit den hohen Fördermitteln in der EU. In den USA dagegen, so die verbreitete Wahrnehmung, überlässt man alles dem Markt und damit den großen US-Ölmultis, die ein wichtiges Wort mitzureden haben und den Klimaschutz blockieren. Doch das stimmte schon damals nicht: In den USA lag 2021 der Anteil erneuerbarer Energiequellen am gesamten Mix bei 28 Prozent, in Europa bei 22 Prozent. Inzwischen haben sich die Verhältnisse weiterentwickelt. Der US-Anti-Inflations-Akt (IRA), der vergangenes Jahr von der Biden-Administration durch die beiden Häuser des US-Parlaments gebracht wurde, stellt 369 Milliarden US-Dollar für den Klimaschutz bereit. Mit einer Mischung aus steuerlichen Anreizen und Subventionen sollen die Bereiche Energie und Klimaschutz gefördert werden. Inbegriffen sind auch Subventionen für E-Autos, die den deutschen Abwrackprämien ähneln.

Geringe direkte Wachstumsimpulse. Mit weiteren 90 Milliarden US-Dollar sollen zusätzlich nachhaltige Technologien gefördert werden, die das Klima schützen. Diese Komponente soll auch die Konjunktur in den USA ankurbeln, auch wenn die Macher das so klar nicht formulieren, um nicht die Gegner auf den Plan zu rufen. Es sollen neue Stellen in zukunftsträchtigen Bereichen geschaffen werden, und das vor allem in Regionen, die bisher unter Druck standen, weil hier die klassische Industrie weitgehend verschwunden ist.

Ob das, was für den Klimaschutz gut ist, auch die US-Wirtschaft stützt, ist eine andere Frage. Die Analysten von Moody's, einem Bonitätsanalyseunternehmen, kamen bei einer Überschlagsrechnung auf einen zusätzlichen Wachstumseffekt von 0,2 Prozent bis 2030, obwohl das Programm ein Volumen aufweist, das 1,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der USA entspricht. Dass lediglich solch niedrige

Werte erreicht werden, liegt gemäß den Analysten auch daran, dass beim IRA-Programm Fördergelder aus anderen Bereichen zusammengezogen werden und dort dann wegfallen.

Das gilt auch für das REPowerEU-Programm. Die 703 Milliarden Euro entsprechen rund 5 Prozent der nominalen Wirtschaftsleistung der EU. Das ist eine konservative Schätzung, denn es gibt auf der Ebene der einzelnen Mitgliedsländer zahlreiche weitere Förderprogramme. Ein Drittel kommt aus nicht abgerufenen Geldern des Corona-Wiederaufbaufonds. 100 Euro Milliarden Euro steuert der Kohäsionsfonds bei. Und weitere 20 Milliarden Euro kommen vom Emissionshandel. Auf Innovationsfonds entfallen 40 Milliarden Euro, und die Reserve, die man für die Abfederung der Brexit-Folgen aufgebaut hatte, steuert 5 Milliarden Euro bei. Und jetzt werden auch hier die ersten Berechnungen vorgenommen, ob und wie stark dieses Programm die Konjunktur in der EU stützt – und ob die schiere Größe geeignet ist, die Konjunktur in Europa vor einer Rezession zu bewahren beziehungsweise ihr einen wichtigen Wachstumsimpuls zu geben.

Unklare Wirkung auf die Inflation. Ausgangsbasis der Überschlagsrechnungen ist auch hier der 0,2-Prozent-Wert, den man für die USA veranschlagt hat. Allerdings gibt es bei solchen Hochrechnungen zahlreiche offene Punkte. Wie beispielsweise eine Asymmetrie bei der Verteilung der Gelder über die Jahre. Wenn, wovon auszugehen ist, gleich in den ersten Jahren überproportional viel Geld ausgegeben wird, dürfte die längerfristige Wirkung auf die Konjunktur größer sein als bei einer gleichmäßigen Verteilung der Gelder über die Jahre. Zudem werden bei solchen Kalkulationen regelmäßig weitere Effekte unterschätzt. So weisen Unternehmen, die nachhaltig arbeiten, tendenziell höhere Wachstumswerte auf als Firmen aus nicht nachhaltigen Sektoren. Schließlich wirken solche Programme besonders gut in Zeiten, in denen die privaten Venture-Kapital-Gelder sehr viel zurückhaltender fließen als noch 2021. Obwohl öffentliche Fördergelder zumindest teilweise private Investorengelder verdrängen dürften, wird hier wahrscheinlich keine Verdrängungssituation entstehen. Denn die bisherigen Erfahrungen mit Strukturfördergeldern in der EU zeigen vielmehr, dass der sogenannte Investment-Multiplikator größer als eins ist, die Fördergelder ermutigen demnach private Investoren, mitzuziehen.

Darüber hinaus stellen sich weitere Fragen. Wie beispielsweise die, ob sich dadurch die Schuldenlast der EU-Länder nicht weiter vergrößert und ob und wie dieser künstlich geschaffene Boost die Inflation in der EU anheizt. Es ist davon auszugehen, dass die EU-Mitgliedsländer, die hinter dem EU-Programm stehen, ihre bisherigen nicht abgerufenen Mittel prüfen, bevor sie hier weitere neue Finanzierungsprogramme anzapfen. Und es ist damit zu rechnen, dass die Gelder effizienter als bei den bisherigen Förderprogrammen der EU verwaltet und verteilt werden.

Zu lange Bewilligungsfristen. Hinzu kommen weitere Faktoren, mit denen solche Förderprogramme erfahrungsgemäß erst ihre volle Wirkung entfalten. Wie beispielsweise die bereits erwähnte Effizienz, die Wahrnehmung, die Transparenz und strukturelle Elemente. Diese Faktoren haben erfahrungsgemäß erst die auch hier erforderlichen privaten Initiativen angeregt. Die nicht abgerufenen Gelder aus dem Corona-Wiederaufbaufonds zeigen, dass und wo hier Schwachstellen bestehen.

Und es kommen strukturelle Herausforderungen hinzu, die in den USA weniger gravierend sind. So sind in der EU generell die Produktionskosten höher als in den USA. In den Ländern in der EU gibt es auch weniger Bodenschätze. Und auch die Energiepreise sind in der EU höher als in den USA. Schließlich müssten in der EU die Bewilligungsfristen beschleunigt werden. Es dauert zum Beispiel bis zu zehn Jahre, bis Offshore-Windprojekte bewilligt werden. Das REPowerEU-Programm benötigte dagegen weniger als ein Jahr und ist damit eine Blaupause, wie sich wichtige Dinge beschleunigen lassen.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Matthias Niklowitz ist Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst in Zürich. Zu seinen Themen zählen Innovationen, neue Technologien und die nachhaltige Wirtschaft.

ESG-Anlagen zählen für den studierten Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler zu den sinnvollsten Entwicklungen in der Wirtschaft überhaupt, weil hier der Markt und die ökologische Zukunft zusammentreffen.



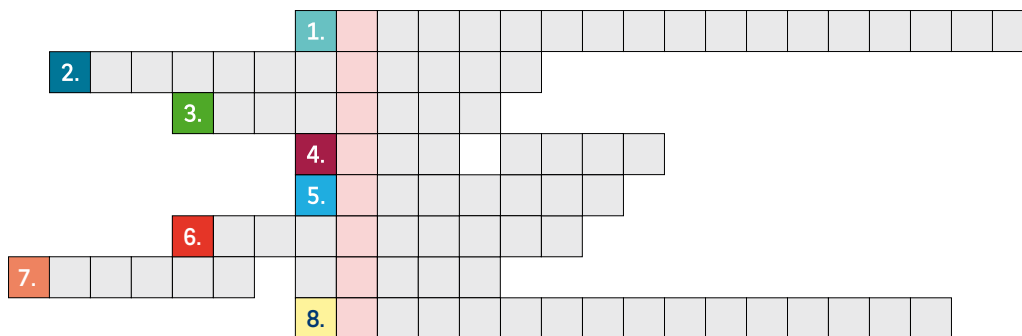


Das große Rätsel zum Thema Wirtschaft

Im Wörterrätsel suchen wir einen Begriff, der eng mit dem aktuellen Titelthema in Verbindung steht. Alle gesuchten Begriffe finden Sie im vorliegenden Heft. Diesmal nicht nur im Titelthema. Das Lösungswort ergibt sich aus den rosa gefärbten Kästchen von oben nach unten gelesen.

Das Lösungswort schicken Sie uns bitte bis zum 31.06.2023 per E-Mail an gewinnspiel@bnpparibas.com zu. Es gilt der

protokollierte Zeitpunkt des E-Mail-Eingangs. Unter allen richtigen und rechtzeitig eingegangenen Einsendungen verlosen wir fünf Monopoly-Classic-Spiele von Hasbro. Die Gewinner werden wir bis zum 17.07.2023 per E-Mail über den Gewinn informieren. Der Versand des Preises an den Gewinner erfolgt kostenlos. Wir wünschen viel Glück und Erfolg.



1. Weil der Ölpreis extrem anstieg, endete zu Beginn der 1970er-Jahre das deutsche ...
2. Wenig Wachstum, hohe Inflation – fertig ist die ...
3. US-Notenbankchef, der die Zinsen zur Bekämpfung der Inflation ohne Rücksicht auf „Verluste“ kräftig anhub (Nachname)
4. Dieser Begriff steht nicht im Titelthema: Name des KI-Computers in „2001: Odyssee im Weltraum“
5. Wenn Löhne und Preise sich gegenseitig anheizen, dann spricht man von einer Lohn-Preis-...
6. „Wenn Du alle Aktien verkaufst, dann bist Du auch nicht dabei, wenn es nach oben geht“ – sagte einst ... (Nachname)
7. Auch dieser Begriff steht nicht im Titelthema: Vor- und Nachname des neuen britischen Premierministers
8. In ihr sehen Experten einen wichtigen Grund für die Resilienz der deutschen Wirtschaft, die soziale ...

Datenschutzhinweise

Mit der Zusendung Ihrer E-Mail an gewinnspiel@bnpparibas.com erteilen Sie uns, BNP Paribas S.A. Ihre Einwilligung in die Erhebung und Verarbeitung Ihrer E-Mail einschließlich Ihres Namens und Ihrer E-Mail-Adresse zum Zweck der Durchführung und Abwicklung des Gewinnspiels und um Sie im Falle eines Gewinns zu benachrichtigen. Eine Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten zu Werbezwecken oder eine Weitergabe an Dritte findet nicht statt. Ihre Einwilligung können Sie jederzeit per E-Mail an derivate@bnpparibas.com widerrufen.

Wir werden Ihre im Rahmen des Gewinnspiels erhobenen Daten löschen, wenn Sie Ihre Einwilligung widerrufen haben oder wenn der Zweck der Datenverarbeitung weggefallen ist, also dann, wenn das Gewinnspiel vollständig abgewickelt und die Preise an die Gewinner ausgehändigt wurden.

Ergänzend gelten unsere Datenschutzhinweise, die Sie auf unserer Homepage unter folgender URL einsehen können:

www.derivate.bnpparibas.com/rechtlicher_hinweis

Wichtige rechtliche Hinweise – bitte lesen. Dieses Magazin von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland ist eine Produktinformation und Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die sich an private und professionelle Kunden in Deutschland, Österreich und Luxemburg richtet, wie definiert in § 67 deutsches Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), § 1 Z 35 und 36 österreichisches Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und Anhang III des Gesetzes vom 5. April 1993 über den Finanzsektor in seiner gültigen Fassung (Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), der den Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II) in Luxemburg umgesetzt hat. Er stellt weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten irgendeiner Finanzanlage dar. Ferner handelt es sich nicht um eine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Insbesondere stellt dieses Magazin keine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung dar, weil die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Anlegers nicht berücksichtigt werden.

Es handelt sich um eine Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit bzw. der Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Der Erwerb von hierin beschriebenen Finanzinstrumenten bzw. Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen und den endgültigen Angebotsbedingungen enthaltenen Informationen. Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.derivate.bnpparibas.com bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Produkts bzw. der jeweilige Basisprospekt unter www.derivate.bnpparibas.com/service/basisprospekte bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/basisprospekte> abgerufen werden. Ebenso erhalten Sie diese Dokumente in deutscher oder englischer Sprache in elektronischer Form per E-Mail von derivate@bnpparibas.com bzw. etc@bnpparibas.com in Papierform kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main.

Diese Werbe- bzw. Marketingmitteilung ersetzt keine persönliche Beratung. BNP Paribas S.A. rät dringend, vor jeder Anlageentscheidung eine persönliche Beratung in Anspruch zu nehmen. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, den jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen, die jeweiligen endgültigen Angebotsbedingungen sowie das jeweilige Basisinformationsblatt (KID) gut durchzulesen, bevor Anleger eine Anlageentscheidung treffen. BNP Paribas S.A. (samt Zweigniederlassungen) ist kein Steuerberater und prüft nicht, ob eine Anlageentscheidung für den Kunden steuerlich günstig ist. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Kunden ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Kurse bzw. der Wert eines Finanzinstruments können steigen und fallen.

Basisinformationsblatt: Für die hierin beschriebenen Wertpapiere steht ein Basisinformationsblatt (KID) zur Verfügung. Dieses erhalten Sie in deutscher oder englischer Sprache kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland, Senckenberganlage 19, 60325 Frankfurt am Main sowie unter www.derivate.bnpparibas.com bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers.

Warnhinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.

Hinweis auf bestehende Interessenkonflikte zu den besprochenen Wertpapieren/Basiswerten bzw. Produkten, die auf diesen Wertpapieren/Basiswerten basieren: Als Universalbank kann BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe mit Emittenten von in dem Magazin genannten Wertpapieren/Basiswerten in einer umfassenden Geschäftsbeziehung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking oder Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in den Besitz von Erkenntnissen oder Informationen gelangen, die in dieser Werbe- bzw. Marketingmitteilung nicht berücksichtigt sind. BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe oder auch Kunden von BNP Paribas S.A. können auf eigene Rechnung Geschäfte in oder mit Bezug auf die in dieser Werbemitteilung angesprochenen Wertpapiere/Basiswerte getätigt haben oder als Marktmaker für diese agieren. Diese Geschäfte (zum Beispiel das Eingehen eigener Positionen in Form von Hedge-Geschäften) können sich nachteilig auf den Marktpreis, Kurs, Index oder andere Faktoren der jeweiligen genannten Produkte und damit auch auf den Wert der jeweiligen genannten Produkte auswirken. BNP Paribas S.A. unterhält interne organisatorische, administrative und regulative Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten.

Wichtige Information für US-Personen: Die hierin beschriebenen Produkte und Leistungen sind nicht an US-Personen gerichtet. Dieses Magazin darf nicht in die USA eingeführt oder gesandt oder in den USA oder an US-Personen verteilt werden.

Emittentenrisiko: Die in diesem Magazin beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittiert und von der BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittierten und von der BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere **keiner Einlagensicherung**. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das **Ausfallrisiko** der Emittentin sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter www.derivate.bnpparibas.com erhältlich. Ein **Totalverlust** des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.

Marken: DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM Index sind eingetragene Marken der STOXX Limited. STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SM[®] ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20[®] ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX[®] ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von S&P Global Inc. S&P 500[®] ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Nasdaq 100[®] ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE. Nikkei 225[®] Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX[®] ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI[®] ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index[®] ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index[®] ist gemeinsames Eigentum der Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE International Limited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSE[™], FTSE[®] und Footsie[®] sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index[®] ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50[®] und LPX[®] Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index[®], und RICISM, Rogers International Commodity Index[®]-Agriculture und RICISM-A, Rogers International Commodity Index[®]-Metals und RICISM-M, Rogers International Commodity Index[®]-Energy und RICISM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. S&P GSCI[®] ist eingetragenes Warenzeichen von S&P Global Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI[®] World Index und MSCI[®] Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

© 2023 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Magazins oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.

Datum und Uhrzeit der ersten Verbreitung der Empfehlung: 28.04.2023 11:00 Uhr

Grundsätze zur Weitergabe von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen sowie Informationen über eigene Interessen und Interessenkonflikte: <https://www.derivate.bnpparibas.com/service/disclosure/mad-mar>

Informationen über Interessen und Interessenkonflikte des Erstellers: www.excellents.de/MAD-MAR.pdf

WISSENSWERTES ZU ZERTIFIKATEN

Was sind Zertifikate? Zertifikate sind Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen, das heißt der jeweilige Inhaber des Zertifikats kann von der Emittentin Zahlung der aus dem Zertifikat geschuldeten Beträge beziehungsweise Erfüllung sonstiger Leistungspflichten nach den Zertifikatsbedingungen verlangen. Zertifikate ermöglichen Ihnen die Partizipation an der Wertentwicklung eines bestimmten Basiswerts (das können etwa Indizes, Aktien, Rohstoffe oder Währungen sein), ohne dass Sie diesen Basiswert selbst erwerben müssen. Die Laufzeit eines Zertifikats kann begrenzt oder unbegrenzt sein. Ist die Laufzeit unbegrenzt, spricht man von Open End Zertifikaten. Daher eignen sich diese Papiere sowohl für Anleger, die sich kurzfristig engagieren wollen, als auch für Investoren, die einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont haben. Letztendlich sind aber auch Zertifikate, wie jede andere Anlage ebenfalls, mit speziellen Risiken verbunden. Über diese muss sich ein Anleger zuvor informieren.

Wer steht hinter den Zertifikaten? Emittentin der hierin beschriebenen Zertifikate und Schuldner der daraus geschuldeten Leistungen ist BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH bzw. BNP Paribas Issuance B.V.

Was ist das Emittentenrisiko? Als Anleger eines Zertifikats tragen Sie das sogenannte Emittentenrisiko. Das bedeutet, dass bei Insolvenz der Emittentin das Risiko des Totalverlusts Ihrer Geldanlage besteht. Im Gegensatz etwa zu Spareinlagen sind Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen nicht durch einen Einlagensicherungsfonds abgesichert.

Wie handelt man Zertifikate? Sie benötigen kein Depot bei uns, um unsere Zertifikate zu erwerben. Lediglich ein Wertpapierdepot bei Ihrer Hausbank oder Sparkasse ist hierfür erforderlich. Erwerben können Sie die Zertifikate börslich oder außerbörslich. Gehandelt werden Zertifikate an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt am Main zu den jeweiligen dort üblichen Handelszeiten. Außerbörslich können unsere Zertifikate im elektronischen Handel über verschiedene Direktbanken erworben werden. Hier handelt der Anleger, der ein Konto bei der Direktbank hat, direkt mit dem Emittenten.

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI OPEN END ZERTIFIKATEN

Vorteile

- diversifizierter Zugang zu nahezu allen Anlageklassen und -regionen
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Trotz Diversifikationseffekte weisen Index Zertifikate das typische Investmentrisiko der jeweiligen Basiswerte (zum Beispiel Aktien) auf
- Index Zertifikate auf Emerging-Market-Indizes weisen ein höheres Risiko auf als Index Zertifikate auf Standardmärkte
- Die Wechselkursentwicklung der jeweiligen Notierungswährung des Basiswerts zum Euro kann die Entwicklung des Zertifikatskurses über die Basiswertentwicklung hinaus negativ beeinflussen (Ausnahme: Quanto Zertifikate)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert
- Open End Zertifikate bezogen auf nur einen Basiswert können durch die fehlende Diversifikation einem besonders hohen Investmentrisiko ausgesetzt sein

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI BONITÄTSABHÄNGIGEN SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Vorteile

- feste Verzinsung
- Rendite auch bei einem schwierigen Marktumfeld möglich

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn es während der Laufzeit der Schuldverschreibung zu keinem Kreditereignis beim Referenzschuldner kommt. Kommt es zu einem Kreditereignis (zum Beispiel eine Insolvenz), droht im schlimmsten Fall der Totalverlust des eingesetzten Kapitals

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI AKTIENANLEIHEN

Vorteile

- feste Verzinsung
- Verzinsung liegt häufig über marktüblichen Zinssatz
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn Basiswert am Laufzeitende der Aktienanleihe über Basispreis notiert. Ist dies nicht der Fall, wird die im Emissionsprospekt festgelegte Anzahl an Aktien ins Depot eingebucht, die dann dem am Aktienmarkt üblichen Risiko von Kursschwankungen unterliegen. Rückzahlung des eingesetzten Kapitals ist bei Aktienanleihen also nicht sicher
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI BONUS ZERTIFIKATEN

Vorteile

- unbegrenzte Partizipation am Basiswert möglich
- Risikopuffer durch Bonusstruktur
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Bei Berührung oder Unterschreitung der Barriere verfällt die Bonuszahlung und der Anleger erhält eine Rückzahlung, die dem Kurswert der zugrunde liegenden Aktie bzw. des Index am Laufzeitende entspricht
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI MINI FUTURES

Vorteile

- Hebelwirkung ermöglicht hohe Renditechancen
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)
- keine Nachschusspflicht durch Stop-Loss-Barriere
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Diese hochspekulative Anlageform kann zu Totalverlust führen
- Es fallen Finanzierungskosten im Optionsschein an. Diese werden über die Veränderung des Basispreises dem Optionsscheininhaber in Rechnung gestellt. Die Hebelwirkung kann zudem zu enormen Kursschwankungen beim Optionsschein führen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI OPTIONSSCHEINEN

Vorteile

- hohe Hebelwirkung

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Optionsscheine unterliegen einem Volatilitätseinfluss
- Ein Totalverlust ist möglich, negative Wertveränderungen werden überproportional abgebildet (Hebelwirkung)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

**AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN****Vorteile**

- Risikopuffer bei fallenden Märkten
- Renditechancen bei stagnierenden Kursen
- Unterschiedliche Produktausgestaltungen ermöglichen Strategieumsetzung entsprechend der persönlichen Markterwartung

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Während der Laufzeit können die Produkte erhöhten Preisschwankungen unterliegen (Optionskomponente)
- Die Kursentwicklung der Zertifikate kann während der Laufzeit von der Kursentwicklung des Basiswerts aufgrund verschiedener Einflussfaktoren auf den Preis der enthaltenen Optionen abweichen (Einfluss reduziert sich mit Restlaufzeit)
- Einbehaltung periodischer Auszahlungen (Zinsen, Dividenden) zur Finanzierung der Optionskomponente
- kein Kapitalschutz verfügbar
- Bei nicht in Euro notierten Basiswerten besteht ein Währungskursrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN MIT EINER RÜCKZAHLUNG VON 100%/EINEM BESTIMMTEN PROZENTSATZ DES NENNWERTES BZW. BERECHNUNGSWERTES AM LAUFZEITENDE**Vorteile**

- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes am Laufzeitende
- verfügbar auf Einzelaktien, Indizes, Rohstoffe und weitere Basiswerte

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes gilt nur am Laufzeitende
- Anleger trägt Emittentenrisiko
- Die Renditeerwartung ist möglicherweise geringer als die Renditeerwartung von Zertifikaten, bei denen keine Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes / Berechnungswertes am Laufzeitende vorgesehen ist
- Aufgrund von außerordentlichen Kündigungsrechten der Emittentin kann es auch zu einer reduzierten Rückzahlung (nämlich zum Marktwert) bis hin zum Totalverlust kommen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI QUANTO ZERTIFIKATEN**Vorteile**

- währungsneutrales Investment in Aktien, Indizes und Rohstoffe
- tagesaktuelle Verrechnung der Quantogebühr mit dem Kurs der Zertifikate

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Mögliche Währungsgewinne erhöhen den Kurs der Zertifikate nicht
- Die Höhe der Absicherungsgebühr (Quantogebühr) ist täglichen Schwankungen unterworfen, die Absicherungsgebühr geht zulasten des Ertrags des Zertifikats
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZINS ZERTIFIKATEN**Vorteile**

- einfacher Zugang zu den kurzfristigen Geldmarktsätzen von Fremdwährungen
- Zins Zertifikate aus Hochzinsländern bieten eine attraktive Verzinsung

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Abwertung der zugrunde liegenden Währung führt zu fallenden Kursen des Zins Zertifikats; insbesondere Währungen von Schwellenländern weisen ein erhöhtes Risikoprofil auf
- Die Zinssätze der Zertifikate können sich täglich ändern

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI EXCHANGE TRADED NOTES (ETNS) UND EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETCS)**Vorteile**

- hinterlegte Sicherheiten für die Verbindlichkeiten der Emittenten gegenüber den Wertpapierinhabern
- transparente Kurse
- ETCS bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

Risiken

- Ein ETN/ETC ist ein in Bezug auf das Emittenten-/Bonitätsrisiko besichertes Wertpapier ohne Kapitalschutz. Emittentin ist BNP Paribas Issuance BV und garantiert werden die Produkte von BNP Paribas S.A. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Produkte sind kein Sondervermögen (bei Insolvenz der Emittentin können ETNs/ETCs wertlos werden)
- Fällt der zugrunde liegende Index, führt dies zu fallenden Kursen der jeweiligen ETNs/ETCS

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF ROHSTOFFINDIZES, ROHSTOFFE, EDEL- UND INDUSTRIEMETALLE**Vorteile**

- Rohstoffinvestments gelten als Instrument zur weiteren Portfolio-Diversifikation
- Zertifikate bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle notieren in US-Dollar. Daraus resultiert ein Währungsrisiko. (Ausnahme: Quanto Zertifikate, bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle unterliegen gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen
- Die Partizipation an der Entwicklung von Rohstoffen kann sich aufgrund von Rolleffekten (Wechsel in den nächstfälligen Future) über die Zeit ändern

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF BRANCHENINDIZES**Vorteile**

- diversifizierter Zugang zu Unternehmen in bestimmten Branchen
- Partizipation an Branchen mit hohem Wachstumspotenzial

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Branchenindizes können gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen unterliegen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

AUSGEWÄHLTE CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF EMERGING MARKETS**Vorteile**

- Index Zertifikate bieten einen Zugang zu zahlreichen Emerging Markets
- Zins Zertifikate bieten einen bankenunabhängigen Zugang zu kurzfristigen Geldmarktsätzen in vielen Emerging Markets

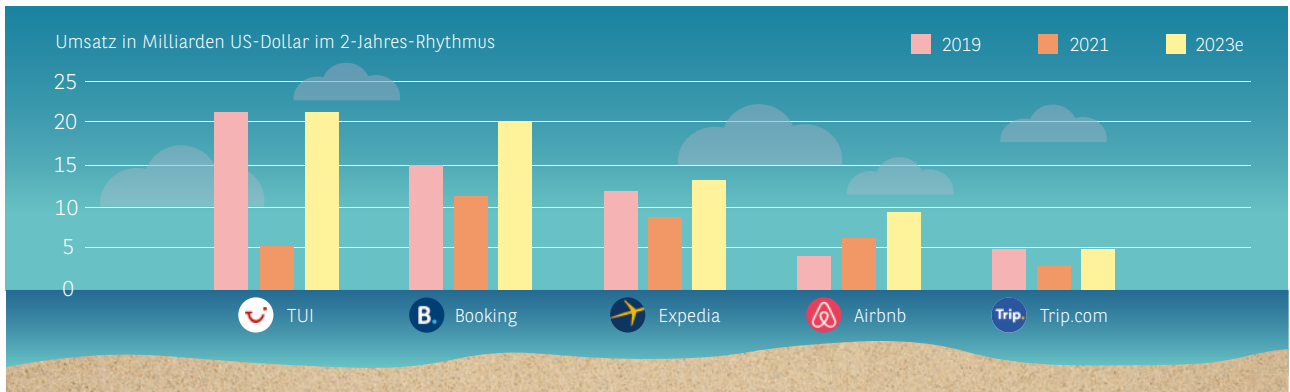
Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Es besteht bei Index und Zins Zertifikaten ein Währungsrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- In einigen Emerging Markets besteht ein erhöhtes politisches Risiko
- Risiko hoher Verluste im Falle einer negativen Kursentwicklung der in den Indizes abgebildeten Aktien
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

Reif für den Urlaub

TOURISTIKKONZERNE HABEN DIE CORONA-DELLE ÜBERWUNDEN

Die großen Touristikunternehmen sind zurück. Nach dem Einbruch während der Corona-Pandemie im Jahr 2021 könnten sie im laufenden Jahr beim Umsatz (hier in Milliarden US-Dollar) zu alter Stärke zurückfinden oder sogar noch besser abschneiden. Die Ausnahme ist Airbnb, beim „Wohnungsvermittler“ geht es schon die ganze Zeit aufwärts.

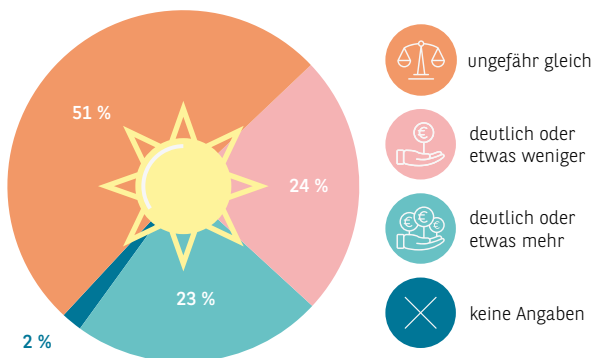


e=Schätzung

Quelle: Bloomberg; Stand: April 2023

URLAUBSBUDGET 2023 IM VERGLEICH ZUM VORJAHR

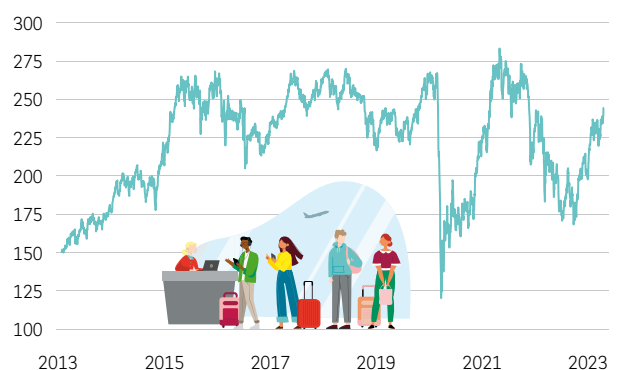
Für die Erhebung wurden bundesweit rund 5.000 Menschen ab 18 Jahren befragt. Über 70 Prozent gaben an, im laufenden Jahr über ein ähnlich hohes oder höheres Urlaubsbudget wie im Vorjahr zu verfügen.



Quelle: ADAC Tourismusstudie; Stand: März 2023

NACHHOLPOTENZIAL AN DER BÖRSE

Mit knapp 250 Punkten notiert der STOXX Europe 600 Travel & Leisure Kursindex immer noch unter dem Niveau aus dem Jahr 2019, obwohl das Geschäft mit dem „Verreisen“ wieder brummt. Im Index sind die Großen der Reisebranche aus Europa vertreten.



Quelle: Bloomberg; Stand: 17.04.2023

IMPRESSUM

Herausgeber:



BNP Paribas S.A.
Niederlassung Deutschland
Senckenberganlage 19
60325 Frankfurt am Main
www.bnpparibas.de

Verantwortlich:

Volker U. Meinel

Redaktion:

excellents GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Olaf Hordenbach (Leitung),
Holger Steinhaus

Gestaltung:

Nadine Wolf,
Tanja Wilhelm
Anna-Lena Helfrich
Ebony Wröbel
www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH
sales@excellents.de

Bildnachweis:

Titelfoto: excellents GmbH
Fotos: iStockphotos

Erscheinungsweise:

4 x jährlich

Redaktionsschluss:

20. April 2023

Aboservice: www.bnpparibas.de

(Dieses Magazin kann kostenlos
abonniert werden.)

Informationen zu BNP Paribas:

Internet: www.bnpparibas.de
E-Mail: derivate@bnpparibas.com
Telefon: 0800 0267267 (kostenfrei)
Telefax: 069 71933499



„Mein Anbieter steht gut da, wenn's drauf ankommt.“

Hier handeln Sie richtig.



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnp.de

„Mein Anbieter? Stark aufgestellt und grundsolide.“

Hier handeln Sie richtig.



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpparibas.de