

# MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Anleger

November 2024



TRADER'S BOX®

# Die Gewinner-App für Trader.

Deutscher ZERTIFIKATE Preis 2024

**1. PLATZ**  
BNP Paribas  
Beste App

ntv Börse Stuttgart  
BÖRSE FRANKFURT gettex<sup>+</sup> exchange



Trader's Box® App:  
Jetzt downloaden



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpp.de

# Typisch deutsch

Zwischen einem Spaziergang auf der Chinesischen Mauer, Strandurlaub auf Fuerteventura und einem Städtetrip nach Sydney – Zeiten der Globalisierung machen es immer leichter, auf der ganzen Welt unterwegs zu sein. Unterwegs im Urlaub, aber auch mit der Berichterstattung unterwegs.

Zu selten aber richte ich dabei den Blick auf das Land, in dem ich selbst – wie auch viele von Ihnen – tagtäglich lebe: Deutschland. Wie wäre es mal mit einem Spaziergang am Wattenmeer? Warum nicht mal einen Wanderurlaub auf der Zugspitze? Oder einen Städtetrip nach Erfurt?

Auch mit unserem Magazin MÄRKTE & ZERTIFIKATE sind wir mit dem Titelthema bereits in zahlreiche Länder gereist, noch nie aber nach Deutschland. Und das, obwohl sich Deutschland mit den USA und China das Treppchen der größten Volkswirtschaften der Welt teilt – mehr dazu auf Seite 10. Besonders in Zeiten des Umbruchs – angefangen von den bevorstehenden Bundestagswahlen 2025 über Höchststände des DAX bis hin zu schwachen Wirtschaftswachstumsraten – lohnt es sich, zu hinterfragen, wie es um Deutschland steht. Und vor allem: wofür Deutschland steht.

Bei dem Gedanken an Deutschland denken wir schnell in Klischees wie Socken in Sandalen, dem Reservieren von Liegen am Hotelpool oder der immer verspäteten Bahn. Auch bei der Wahl des Covers haben wir uns gefragt, wofür Deutschland steht und was typisch deutsch ist – und uns dabei für ein ungewohnt buntes Bild mit Motiven wie Fachwerk, Bier und Brezen entschieden. Neben den vielen, teils belastigenden Assoziationen bewegen uns aber auch Themen wie Fachkräftemangel, strukturelle Veränderungen und politische Unsicherheiten. Der kritische Deutsche. Ein weiteres Klischee.

Aber wie geht es dem europäischen Wirtschaftsgiganten wirklich? Sind wir zu selbstkritisch? In dieser Ausgabe möchten wir den Blick mal ganz bewusst nach innen richten, schauen, wie es um Deutschland und seine Wirtschaft steht und wie es im neuen Jahr 2025 weitergeht.

Ich plane mit dem Blick auf 2025 jetzt mal meinen nächsten Urlaub in den Norden und freue mich auf einen Spaziergang im Wattenmeer.

**Ihre Alicia Schneider**



**Alicia Schneider**  
BNP Paribas

## IHR WOCHENKALENDER

### MONTAG

**Rendezvous mit Harry**  
Harald Weygand diskutiert Marktgeschehen, Charttechnik und Trends

Um 19 Uhr bei [rendezvousmitharry.de](https://rendezvousmitharry.de)



### DIENSTAG

**Ever Egmond**  
Fundamental wichtig: 30 Minuten Marktanalyse mit Egmond Haidt

Um 18 Uhr bei [everegmond.de](https://everegmond.de)



### MITTWOCH

**Born Akademie**  
Charttechnik interaktiv lernen mit Rüdiger Born

Um 18:30 Uhr auf [bornakademie.de](https://bornakademie.de)



### DONNERSTAG

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

Um 18 Uhr LIVE auf [callingusa.de](https://callingusa.de)



### FREITAG

**Märkte & Zertifikate**  
Zeit für den Blick in die kommende Woche

Gegen 12 Uhr im Postfach. Abo unter: [bnp.de/service/weekly](https://bnp.de/service/weekly)





**10** Zwischen Windmühlen und Brezen, zwischen Moselwein und Berliner Weiße – warum wächst Deutschland so schwach?

**26** Staatsfonds auf die Hände geschaut – die einen investieren wie ein „Gärtner“, andere zielen auf politische Einflussnahme.



## NEWS

- 06** 1. Platz für BNP Paribas beim Deutschen Zertifikatepreis
- 06** Messeterminen im Herbst
- 07** So finden Sie auf [www.bnpparisibas.de](http://www.bnpparisibas.de) gute Alternativen
- 07** Anleger positionieren sich mit Zertifikaten langfristig
- 07** Die Newsletter von BNP Paribas im neuen Look
- 08** Steuer-Kolumne – Herausforderung Steuerrecht

## TITELTHEMA

- 10** Deutschland – warum so schwach?  
Konjunkturelle Probleme und strukturelle  
Veränderungen treffen unser Land besonders hart.
- 19** „Mitten im Strukturwandel“ – im Gespräch mit  
Dr. Geraldine Dany-Knedlik vom DIW Berlin

## INDEXMONITOR

- 24** ETF-Kolumne: Besser im Kreis – Geld verdienen mit  
der Kreislaufwirtschaft
- 26** Wenn der Staat Aktien kauft – wie Staatsfonds am  
Markt aktiv sind
- 28** Spanien wächst, dank Sonne und Wind

## AKTIENMONITOR

- 30** Wenn alles mobiler wird – Gewinner und Verlierer  
am Halbleitermarkt
- 32** Wie fallende Zinsen Biotech-Aktien beflügeln
- 33** Wenn Roboter mitmachen: Wachstumsbranche Robotik
- 36** Luxus-Aktien, Hauptsache teuer
- 38** Was die Impfstoffhersteller nach der Pandemie  
machen

## ROHSTOFFMONITOR

- 40** Wasserstoff – nach dem Hype ist vor dem Hype
- 43** Gold und Bier – das passt prima zusammen

## WÄHRUNGSMONITOR

- 46** Wenn die Zinsen fallen, droht dem Yen ein Absturz

## ANLEIHEMONITOR

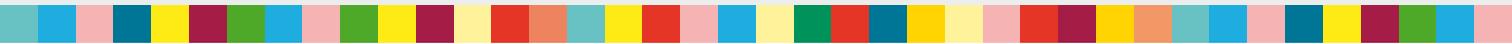
- 48** Die US-Notenbank senkt die Zinsen – doch das  
Senkungstempo könnte langsamer als erwartet  
ausfallen



**33** „Hallo, ich heiße GARMi“ – der Pflegeroboter der TU München soll schon bald älteren Menschen helfen. Wachstumsbranche Robotik.



**43** Das Oktoberfest-Bier wird immer teurer. Doch mit Gold können Biertrinker und Anleger locker ihre Zeche bezahlen.



**LESERSERVICE**

- 50** Trading-Kolumne: wie Anleger Handelssysteme nutzen können
- 52** ESG-Kolumne: Regeln zur Nachhaltigkeit machen Sinn

**STANDARD**

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

Anzeige



**BNP PARIBAS**  
ZERTIFIKATE

UNSERE BÖRSENSENDUNGEN AUF YOUTUBE

# Charttechnik hat viele Gesichter.







Glückwunsch zum 1. Platz. Grégoire Toublanc (Mitte), Leiter des Zertifikateteams von BNP Paribas, freut sich über die Auszeichnung.

### Auszeichnungen

## Platz 1 beim Deutschen Zertifikatepreis

Beim diesjährigen Deutschen Zertifikatepreis schnitt BNP Paribas erneut am besten ab. Platz eins in der Gesamtwertung und damit erfolgreicher Titelverteidiger zum Vorjahr. Schon da gewann BNP Paribas die Gesamtwertung. Dazu gab es den ersten Platz in den Kategorien „Bester Emittent Anlageprodukte“ und „Sieger Bonus-Zertifikate“. Auch für den Service wurde BNP Paribas ausgezeichnet, mit den Preisen „Beste Akademie“ und „Beste App“.

Beim Deutschen Zertifikatepreis werden die besten Emittenten, Online-Broker und Finanzportale des Jahres ausgezeichnet. Gekürt werden die Gewinner sowohl über eine Publikumsbefragung als auch über das Votum einer breit besetzten Jury aus Branchenexperten. Auch die börslichen und außerbörslichen Umsätze der Emittenten werden dabei herangezogen.

Weitere Infos zum Deutschen Zertifikatepreis unter [www.deutscher-zertifikatepreis.de/gewinner-2024](http://www.deutscher-zertifikatepreis.de/gewinner-2024).

Noch ein kurzes Wort zur ausgezeichneten App. Die App mit dem Namen „Trader’s Box“ überzeugte nicht nur die Jury vom Deutschen Zertifikatepreis. Auch viele Anleger und Trader sind begeistert, und zwar von der Einfachheit (drei Klicks zum Produkt), der Fokussierung auf Hebelprodukte und der Schnelligkeit, wie sich die Hebelprodukte und sämtliche Aktien, Indizes, Währungen und Rohstoffe in Echtzeit aktualisieren. Die App gibt es im App Store und als Android-Version.

### Messen/Börsentage

## Veranstaltungstipps für den Herbst

Herbstzeit ist traditionell Messezeit, so auch in diesem Jahr. Nach der erfolgreichen und gut besuchten Gewinn-Messe in Wien im Oktober stehen nun der Börsentag in Hamburg, am 2. November in der Handelskammer am Adolphsplatz, und die World of Trading, am 22. und 23. November im Forum der Messe Frankfurt am Main, an. Auf beiden Ver-

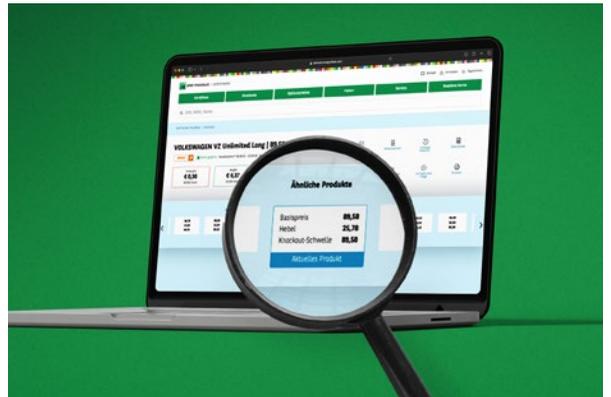
anstaltungen können interessierte Besucher das Zertifikate-Team von BNP Paribas treffen. Weitere Informationen zur World of Trading unter [www.wot-messe.de](http://www.wot-messe.de) und zum Börsentag Hamburg unter [www.boersentag.de](http://www.boersentag.de).

Wir freuen uns auf Sie.

## Anlegerservice

## Der alternative Schein

Jetzt gibt es Alternativen gleich auf einen Blick. Wer sich als Trader auf [www.bnpp.de](http://www.bnpp.de) einen Turbo, Unlimited Optionsschein oder MINI Future ausgesucht hat und diesen mit anderen vergleichen möchte, kann dies nun auf einen Blick tun. Dazu einfach auf den ausgewählten Schein gehen, und schon zeigen sich gleich unterhalb diverse Alternativen. Mit unterschiedlichen Basispreisen, unterschiedlichen Hebeln und unterschiedlichen K.o.-Schwellen. Denn wer weiß: Vielleicht findet sich hierunter ein Produkt, das aus welchem Grund auch immer besser passt. Vorteil: Der Trader muss nicht gleich die Produktsuche erneut aktivieren.



## Umfragen

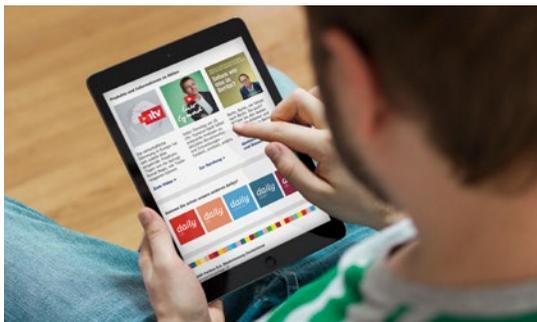
## Strategische Positionierung mit Zertifikaten

Wussten Sie schon, dass Käufer von strukturierten Produkten, zu denen auch Zertifikate gehören, eine überwiegend mittel- bis langfristige Anlagestrategie verfolgen? Das ergab eine Umfrage des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW) und mehrerer Finanzportale. So gaben bei der Befragung, an der mehr als 1.100 Personen teilnahmen, über 64 Prozent an, ihre strukturierten Wertpapiere mindestens ein Jahr und länger zu halten. Weitere 15 Prozent verfolgen eigenen Angaben zufolge einen Anlagehorizont zwischen sechs und zwölf Monaten, knapp 12 Prozent agieren in einer Zeitspanne von

immerhin noch einem bis sechs Monaten. Die überwiegende Mehrheit der Zertifikatekäufer ist langfristig orientiert, was auch Absicherungsstrategien umfassen kann. „Das unterstreicht die Bedeutung von Anlageprodukten als Ergänzung der klassischen Wertpapierkategorien Anleihen und Aktien, denn nur mit strukturierten Wertpapieren können interessante Renditen auch in Seitwärtstrends und sogar in moderat fallenden Märkten erzielt werden,“ schlussfolgert Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW.

## Anlegerservice

## Newsletter mit mehr News



Anleger und Trader kennen sie, die sechs Newsletter, die jeden Börsentag im E-Mail-Postfach und auf der Website zu sehen sind. Der Inhalt: charttechnische Analysen. Nun finden Leser auch unmittelbar damit zusammenhängende Informationen und Links zu Sendungen, TV-Interviews oder Neuigkeiten auf der Website. Einfach mal reinschauen. Wer die Newsletter zu Edelmetallen, DAX, Aktien, Währungen, Öl und US-Markt noch nicht kennt, kann sie kostenfrei über [www.bnpp.de/service](http://www.bnpp.de/service) abonnieren.

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

# Vielfältige Herausforderungen

Das Steuerrecht bleibt eine große Herausforderung für alle Steuerpflichtigen und Investoren. Es ist einem steten Wandel unterworfen. Ein kurzer Rück- und Ausblick über die wichtigsten Veränderungen.



Der Herausforderungen sind groß – das Steuerrecht unterliegt einem steten Wandel, da heißt es „Augen auf“.

Das Steuerrecht ist im steten Wandel der Herausforderungen. Die Notwendigkeit für einen Wandel ergibt sich aus verschiedenen Aspekten. Beispielhaft können hier die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, der zunehmende Investitionsbedarf in Infrastruktur und erneuerbare Energien angeführt werden. Seit Jahren ist zudem der Kampf gegen die zunehmende Bürokratie ein präsent Thema. All diesen Bestrebungen werden regelmäßig Gesetzgebungsverfahren gewidmet. Der Kreativität der Namensfindung dieser Gesetzgebungsverfahren sind dabei kaum Grenzen gesetzt. Von einem „Steuerfortentwicklungsgesetz“ zu einem „Zukunftsfinanzierungsgesetz 2“ und weiter zum bereits „Vierten Bürokratieentlastungsgesetz“ sowie dem zuletzt veröffentlichten Entwurf eines „Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge“, mit dem das sogenannte „Altersvorsorgedepot“ samt erweiterten Investitionsmöglichkeiten eingeführt werden soll.

Steuerpflichtige und Investoren sehen sich aber nicht nur mit der aktuellen Gesetzgebung konfrontiert. Insbesondere bei Investitionen in Termingeschäfte waren die Urteile der Finanzgerichte in den zurückliegenden Monaten für Anlagen im Privatvermögen von großer Bedeutung. Gegenstand der Urteile war die Frage, ob die bestehenden Verlustverrechnungsbeschränkungen für Termingeschäfte mit dem deutschen

Verfassungsrecht konform sind. Die Frage der Verfassungsmäßigkeit der beschränkten Verlustverrechnung des § 20 Abs. 6 S. 4 bis S. 6 EStG entscheidet darüber, ob Anleger einen erheblichen steuerlichen Nachteil in Kauf nehmen müssen, der in manchen Fällen nicht nur temporärer Natur sein kann. In manchen Fällen können realisierte Verluste aus (i) Aktien, (ii) Termingeschäften oder (iii) dem Verfall wertloser Kapitalanlagen eventuell endgültig nicht verrechnet werden. An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass es sich bei Optionsscheinen und Zertifikaten ungeachtet des jeweiligen Underlyings nicht um Termingeschäfte handelt.

Aber auch der Blick auf die ersten Ausläufer des Wahlkampfs zur Bundestagswahl kann interessante Einblicke liefern. Typischerweise unterscheiden sich die ersten steuerpolitischen Ideen je nach Parteizugehörigkeit. Daher an dieser Stelle nur ein kurzer Ausblick: Die Bandbreite der Ideen erstreckt sich von der Wiedereinführung der Spekulationsfrist bei Kapitalanlagen – das heißt der Steuerfreiheit nach einer Haltedauer von einem Jahr – über die Einführung einer Vermögensteuer bis hin zur Abschaffung der Abgeltungsteuer und Einführung einer progressiven Besteuerung der Kapitalanlagen. Auch Immobilienanlagen bleiben nicht unbeachtet, so wird darüber diskutiert, die Steuerfreiheit für Veräußerungsgewinne aus Immobilien nach einer Haltedauer von zehn Jahren einzuschränken. Sie sehen, es bleibt spannend.

## 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.



FUNDAMENTALANALYSE MIT EGMOND HAIDT

# Der etwas andere Podcast

Regelmäßig mehr wissen:   
[www.euregmond.de](http://www.euregmond.de)

*Euer  
Egmond*



**BNP PARIBAS** | ZERTIFIKATE

[www.bnpp.de](http://www.bnpp.de)



## Ein Land zwischen Hoffen und Bangen

# Deutschland

**Die deutsche Wirtschaft steckt in einer Krise. Konjunkturelle Probleme und strukturelle Anpassungen treffen das Land besonders hart. Warum? Eine Recherche zwischen Windmühlen und Brezen, zwischen Moselwein und Berliner Weißbier.**

„Denk ich an Deutschland in der Nacht, dann bin ich um den Schlaf gebracht.“ O.k., zugegeben, der bekannte Vers von Heinrich Heine aus seinem Gedicht „Nachtgedanken“ ist etwas abgedroschen, wird oft missbraucht und nicht selten falsch verstanden, aber er passt einfach so herrlich. Deutschland bereitet vielen Menschen derzeit schlaflose Nächte. Denn die größte Volkswirtschaft Europas schwankt extrem und hat sich zu einem Schlusslicht in Sachen wirtschaftliches Wachstum degradiert. Das hat Auswirkungen auf die Menschen, auf das Land, auf die Zukunft Europas und der Europäischen Union, ja auf die Weltgemeinschaft. Immerhin ist Deutschland gemessen am Bruttoinlandsprodukt die drittgrößte Volks-

wirtschaft der Welt. Auch wenn der Abstand zu den beiden vorderen Rängen enorm ist – das Bruttoinlandsprodukt der USA belief sich im zurückliegenden Jahr auf mehr als 27 Billionen US-Dollar, Chinas BIP lag bei knapp 18 Billionen Dollar –, ist der deutsche Beitrag mit 4,4 Billionen Dollar alles andere als unerheblich. Deutschlands Bedeutung in der Welt wird häufig unterschätzt. Doch warum strauchelt dieses Land mehr als viele andere Länder, warum wird Deutschland Prognosen zufolge im kommenden Jahr das Wachstums-Schlusslicht in Europa sein? Eine Recherche zwischen norddeutschen Windmühlen und bayerischer Brezenkultur, zwischen Moselwein und Berliner Weißbier.

### Auf der Suche nach dem „typisch deutschen“ Problem.

Einen ersten Hinweis liefert der deutsche Bundeswirtschaftsminister und Vizekanzler Robert Habeck. In einem Interview mit dem Nachrichtenmagazin *Der Spiegel* beklagt er die drei großen Krisen, unter denen Deutschland derzeit zu leiden hat: erstens eine konjunkturelle Krise mit hoher Inflation und hohen Zinsen, zweitens eine Investitions- und Innovationsschwäche und drittens eine Verunsicherung der Menschen, resultierend aus Krieg, Populismus, Angst vor der Klimakrise, aber auch Streit in der Regierung.

Doch ist das alles? Auch andere Länder leiden unter Inflation und Investitionsschwäche, haben Populisten unter den Politikern, müssen die Klimakrise bewältigen und und und. Was ist also das spezifisch deutsche Problem? Die „Ampel-Regierung“ in Berlin, wie auf zahlreichen Protestschildern, aufgestellt von wütenden Bauern, zu lesen ist?

Doch die politische Situation etwa in Frankreich ist kaum stabiler. Die von Macron eingesetzte und mehr schlecht als recht zusammengeschusterte Regierung in Paris dürfte kaum „einiger“ sein als der „Ampel-Zoff“ in Berlin. Und trotzdem wird die französische Wirtschaft im kommenden Jahr um einiges stärker wachsen als die deutsche.

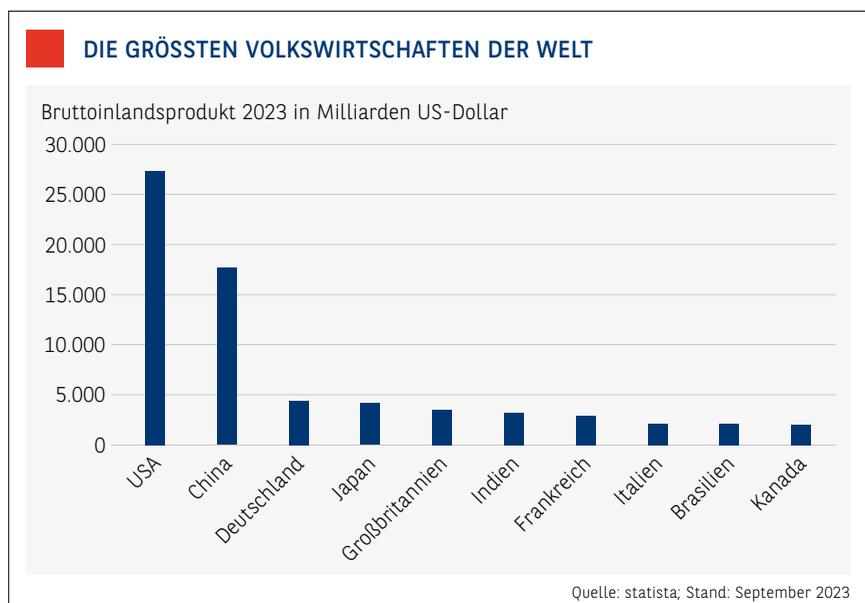
### Konjunkturelle und strukturelle Probleme treffen zusammen.

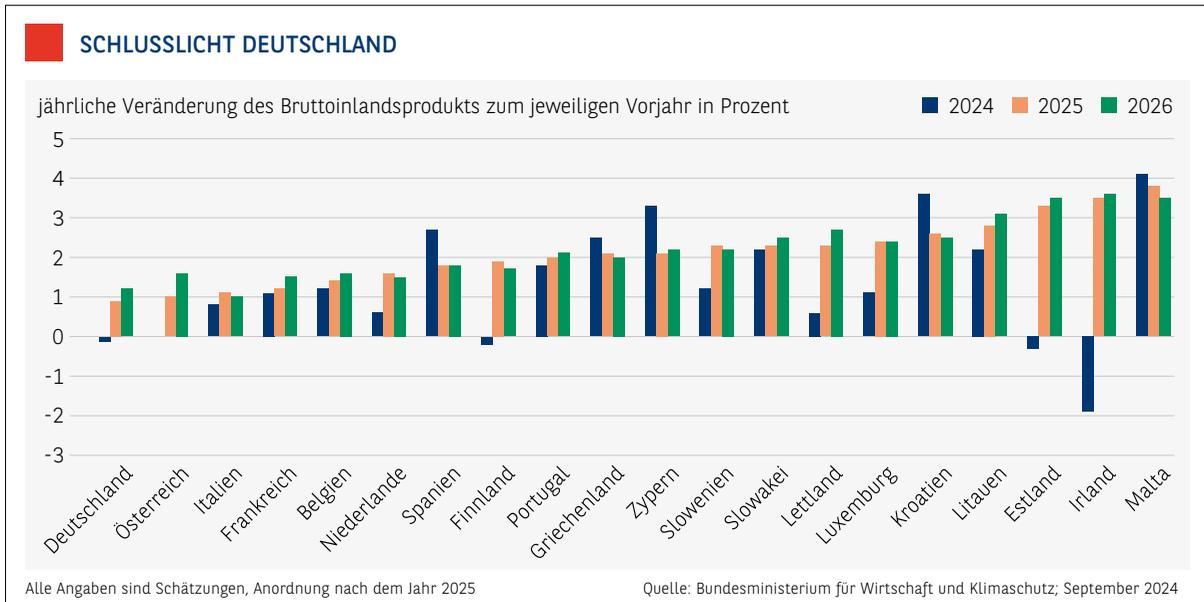
Auf der Suche nach Antworten stoße ich auf eine neue Studie mit dem Namen „Deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach“, herausgegeben vom Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz. Die Verfasser der Studie sind namhafte Experten, etwa Doktor Geraldine Dany-Knedlik, Leiterin des Konjunkturteams am DIW Berlin. Mit ihr unterhalte ich mich über Deutschland und erfahre, dass die ausgeprägte Schwächephase nicht nur konjunkturelle Ursachen hat. „Die Dekarbonisierung und die gestiegenen Energiepreise, der demografische Wandel und auch



Mal ohne Streit (v.l.): Robert Habeck, Christian Lindner, Olaf Scholz. Der „Ampel-Zwist“ ist nicht Grund für die Schwäche.

der stärkere Wettbewerb mit Unternehmen aus China haben strukturelle Anpassungsprozesse in Deutschland ausgelöst, die die langfristigen Wachstumsaussichten insbesondere für die deutsche Wirtschaft dämpfen“, erklärt Dany-Knedlik. Das hört sich nicht gut an. Strukturelle Anpassungsprozesse sind nicht auf die Schnelle zu lösen. Das braucht Zeit, wie auch die Expertin erklärt. Die Dauer der Anpassung geht deutlich über den Prognosezeitraum des DIW-Instituts hinaus, also über das Jahr 2029.





Doch ganz so düster scheint es dann auch wieder nicht zu sein. Der strukturelle Anpassungsprozess der Wirtschaft läuft, auch wenn sich einige ein schnelleres Tempo wünschen. Viele politische Entscheidungen in Berlin laufen in die richtige Richtung, sie unterstützen den Anpassungsprozess, auch wenn sie häufig schlecht kommuniziert und manchmal nur halbherzig umgesetzt werden. Zudem: Es ist schon beachtlich, über welche Widerstandsfähigkeit die deutsche Wirtschaft am Ende verfügt. Obwohl das Umfeld extrem

schwierig ist und konjunkturelle sowie strukturelle Herausforderungen den heimischen Unternehmen stark zusetzen – unter dem Strich tendierte das deutsche Wirtschaftswachstum im zurückliegenden Jahr mehr oder weniger seitwärts. Das hätte auch schlimmer kommen können.

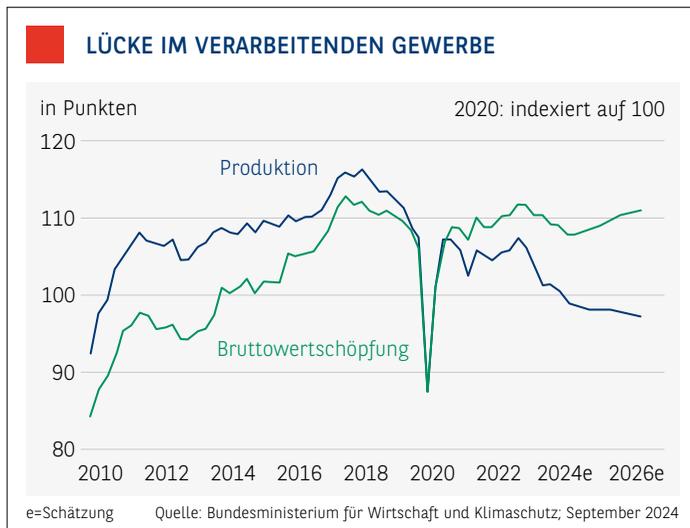
**Hoffnung auf Besserung.** Doch interessiert uns vor allem, ob trotz des strukturellen Anpassungsprozesses Hoffnung auf eine Wirtschaftserholung besteht. Wenn etwa die Weltkonjunktur anzieht, könnte das ja die deutsche Wirtschaft sozusagen mitreißen, auch wenn es strukturelle Probleme gibt. Ja, durchaus, erklärt Expertin Dany-Knedlik. Die Faktoren, die das heimische Wachstum derzeit unter konjunk-



### DEUTSCHE TELEKOM CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PG6JAG / DE000PG6JAG9
Kurs des Basiswerts	28,12 EUR
Bonuskurs (Cap)	36,00 EUR
Barriere	20,00 EUR
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	33,41 EUR / 33,42 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: 16.10.2024



turellen Gesichtspunkten belasten, etwa ein schwächerer Export, könnten natürlich auch zu einer Erholung beitragen, selbst wenn der Anschluss an frühere Wachstumsraten erst einmal unwahrscheinlich ist.

Gewisse Indikatoren deuten zudem darauf hin, dass die deutsche Wirtschaft mitten im strukturellen Anpassungsprozess steckt. „So gibt es zwischen der Bruttowertschöpfung und der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe mehr und mehr ein Gap, eine Lücke. Die Bruttowertschöpfung kann sich einigermaßen stabil halten, während die Produktion deutlich nach unten tendiert. Das war lange Zeit nicht so, da liefen beide weitestgehend gleich“, erklärt Dany-Knedlik. Das ist eine hochinteressante Entwicklung, denn die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe erfasst nicht nur den Ausstoß von Waren, sondern auch Ausgaben, die eher im Bereich der Dienstleistungen anzusiedeln sind, etwa den Handel mit Waren sowie Forschung und Entwicklung. Eine hochentwickelte Volkswirtschaft muss nicht alle Waren selbst herstellen, um erfolgreich zu sein. Die Unternehmen können auch ihr Wissen, ihr Know-how, zur Verfügung stellen, um eine Produktion im Ausland anzukurbeln und die dort hergestellten Waren dann weiter zu exportieren und zu verkaufen. Der Produktionsindex des Verarbeitenden Gewerbes erfasst diesen Aspekt aber nicht. Driften beide nun auseinander, zeigt das ein Erstarken der Dienstleistungen im Bereich des Verarbeitenden Gewerbes an. Die deutsche Wirtschaft ist mitten im Strukturwandel.

**Wachstum trotz Flaute am Fließband.** Das macht dann doch Hoffnung. Die Stagnation der Bruttowertschöpfung und der Rückgang des Produktionsindex deuten darauf hin, „dass die Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe die geringere Wertschöpfung aus der Produktion von Waren bisher durch Ausweitung nichtindustrieller Tätigkeiten kompensieren konnten“, fasst die Studie „Deutsche Wirtschaft im Umbruch“ zusammen. Und weiter: „Sofern sich dieser strukturelle Wandel fortsetzt, wird sich im Prognosezeitraum die Wertschöpfung günstiger entwickeln als die Produktion. Perspektivisch könnten daher Anstiege der Bruttowertschöpfung auch mit einer rückläufigen Industrieproduktion einhergehen.“

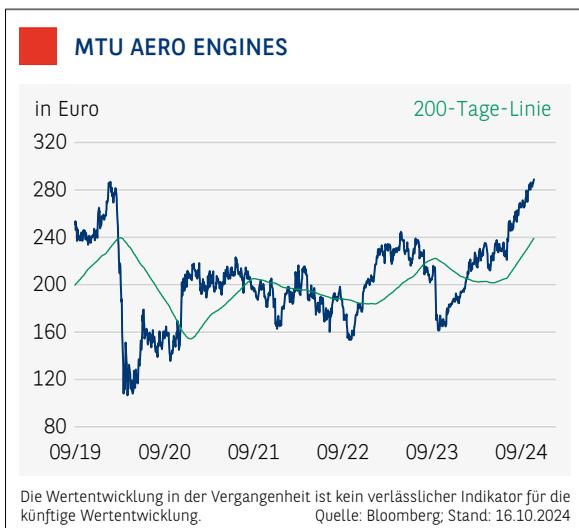
Unter dem Strich heißt das wohl, dass Deutschland wieder wachsen kann, selbst wenn die heimische Produktion von Waren unter Druck bleibt. Oder, um es mal laxer zu formulieren: Wachstum trotz Flaute am Fließband.

**Viele Faktoren belasten die deutsche Wirtschaft.** Doch warum trifft das alles Deutschland so hart? Warum schneiden unsere Nachbarn besser ab? Deutschlands Flanke ist scheinbar besonders verwundbar. Denn mehr als die anderen Länder in Europa stellen wir Produkte her, die auf dem



Auch wenn die Fließbänder mal nicht mehr ganz so voll sind, Wachstum kann es trotzdem geben.

Weltmarkt nun Konkurrenz bekommen. Autos zum Beispiel. Mit China ist ein neuer Mega-Player in Sachen Autos auf dem globalen Markt erschienen. Früher belächelt, heute gefürchtet: Chinas Autos sind eine ernst zu nehmende Konkurrenz für die deutschen Konzerne. Vor allem E-Autos drängen auf den Markt. Da helfen auch keine neuen Zölle, sagen Beobachter. Die chinesischen Autos sind und bleiben billiger, und am Ende, das wissen wir alle, zählt meist der Preis. Doch die wachsende Konkurrenz ist nur ein Teil des Problems. Auch unser Bildungssystem ist mangelhaft. Rund zwölf Prozent der Schüler in Deutschland haben am Ende nur einen Schulabschluss der Sekundarstufe 1 (siehe Seite 23). Das schlechte Abschneiden trägt zum Fachkräftemangel bei, was letztendlich auf das Wachstum drückt. Zum „Katastrophenmix“ gehört auch die mangelhafte Infrastruktur: schlechte Straßen, schlechte Kommunikationswege. Laut dem Index für digitale Wirtschaft und Gesellschaft (DESI), der jährlich von der Europäischen Kommission veröffentlicht wird, liegt Deutschland im kontinentalen Vergleich in Sachen Digitalisierung bestenfalls im Mittelfeld. Das drückt auch auf die Wettbewerbsfähigkeit. Einem Ranking der Schweizer Hochschule IMD zufolge, in der etwa die Effizienz von Regierung und Wirtschaft bewertet werden, ist Deutschland in diesem Jahr auf den 24. Platz gerutscht, zwei Plätze niedriger als im Jahr zuvor und ein erneuter Rückschritt. Vor zehn Jahren erreichte Deutschland noch Rang sechs.



MTU CAPPED BONUS ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PG6JXJ / DE000PG6JXJ5
Kurs des Basiswerts	306,00 EUR
Bonuskurs (Cap)	400,00 EUR
Barriere	220,00 EUR
Bewertungstag	20.06.2025
Geldkurs / Briefkurs	366,03 EUR / 366,08 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: 16.10.2024

**CO<sub>2</sub>-Bepreisung trifft Deutschland besonders hart.** Und noch ein Faktor des strukturellen Wandels trifft Deutschland besonders, nämlich die hohen Energiepreise und die Dekarbonisierung der Wirtschaft. Beides hängt zusammen, auch wenn unterschiedliche Gründe eine Rolle spielen. Die Energie kam vor einigen Jahren noch zu einem großen Teil aus Russland. Insbesondere beim Erdgas war Deutschland von russischen Lieferungen abhängig. Mit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine hat sich das schnell geändert. Der russische Anteil am deutschen Energiemix ist deutlich zurückgegangen. Dadurch verteuerte sich die heimische Energie, was insbesondere die energieintensiven Industrien, von denen es in Deutschland viele gibt, belastete. Das ist die eine Seite, die andere, die die Situation verschärft, ist die Dekarbonisierung. Um den Ausstoß von Kohlenstoffdioxid, kurz CO<sub>2</sub>, zu bremsen, hat die EU einen Zertifikatehandel eingeführt. Wer CO<sub>2</sub> ausstößt, muss dafür Zertifikate erwerben. Jahr für Jahr werden die Zertifikate teurer, so lohnt es sich für die Industrie, auf klimaneutrale Energien umzusatteln. Das Instrument des Zertifikatehandels wird in der Fachliteratur überwiegend positiv beurteilt, dennoch führt der Handel mittelfristig erst einmal zu einer Verteuerung von Energie. Dies belastet insbesondere Deutschland, da unser Land EU-weit das meiste CO<sub>2</sub> ausstößt. Im Jahr sind das derzeit rund 750 Millionen Tonnen. Als Entschuldigung könnte man nun einwenden, dass Deutschland die größte Volkswirtschaft in der EU ist und deswegen auch mehr CO<sub>2</sub> ausstößt. Doch auch auf den Pro-Kopf-Ausstoß umgerechnet schneidet Deutschland nicht gut ab. Mit rund 9 Tonnen im Jahr pro Einwohner liegt Deutschland über dem EU-Durchschnitt von 7,5 Tonnen. Nur eine Hand-

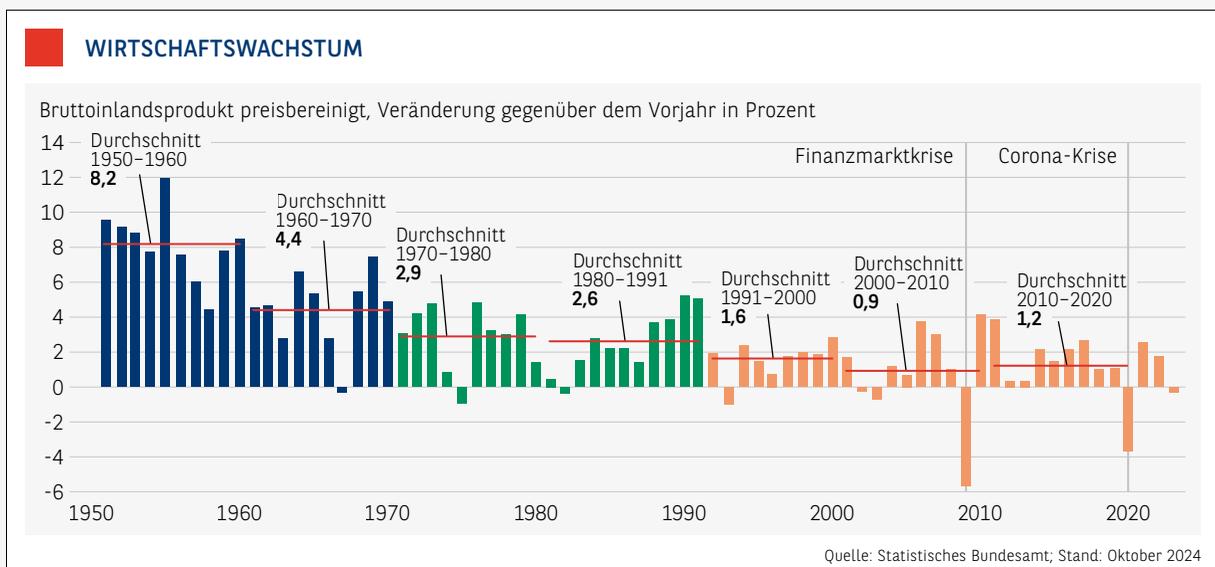


Die Deutsche Mark, für viele Inbegriff der Stabilität. Doch dass das Wirtschaftswachstum mit der Zeit weniger wird, ist „normal“.

### DEUTSCHLAND – WIE DAS WACHSTUM IMMER WENIGER WIRD

Die Wirtschaft in Deutschland ist von 1950 bis 2023 im Durchschnitt um rund 3 Prozent im Jahr gewachsen. Das Wachstum hat sich über die letzten Jahrzehnte jedoch deutlich verlangsamt. Im Durchschnitt der letzten zwei Jahrzehnte von 2000 bis 2020 ist das Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt nur um 1 Prozent pro Jahr gewachsen. In den 1950er- und 1960er-Jahren wuchs das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt dagegen noch deutlich dynamischer – mit durchschnittlich über 6 Prozent im Jahr. Dass die deutsche Wirtschaft im 21. Jahrhundert historisch gesehen wesentlich moderater gewachsen ist als in den 50 Jahren bis zur Jahrtausendwende, liegt – neben dem allgemeinen Phänomen nachlassenden Wachstums in entwickelten Volkswirtschaften – auch an den beiden deutlichen Wirtschaftseinbrüchen im Zuge

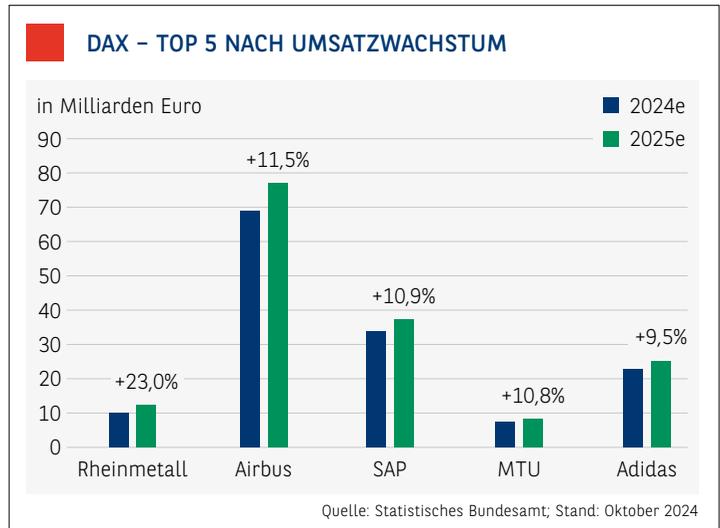
der weltweiten Finanzmarktkrise 2009 und der Corona-Krise 2020. Mit einem massiven Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 5,7 Prozent im Jahr 2009 sowie dem coronabedingten Minus von 3,7 Prozent im Jahr 2020 erlebte die deutsche Wirtschaft ihre bisher schwersten Rezessionen der Nachkriegszeit. Zudem waren die 1950er- und 1960er-Jahre durch den Wiederaufbau und die Reparatur der Schäden durch den Zweiten Weltkrieg gekennzeichnet, was zu einer Sonderkonjunktur führte. Die Einbindung in das westliche Wirtschaftssystem, gestützt durch umfangreiche finanzielle Zuwendungen durch die USA – Stichpunkt Marshall-Plan –, führte zum „deutschen Wirtschaftswunder“, gekennzeichnet durch hohes Wachstum und niedrige Arbeitslosigkeit.



voll Länder schneidet noch schlechter ab. Das heißt aber auch, dass die negative Seite des Zertifikatehandels – die sukzessive Verteuerung der Energie – Deutschland besonders trifft. Die Umstellung der heimischen CO<sub>2</sub>-lastigen Industrieproduktion auf klimafreundliche Technologien läuft zwar, aber sie braucht Zeit. In der Zwischenzeit muss die Industrie die höheren Energiekosten auf die Produkte umlegen, und das in einer Phase, in der verstärkte Konkurrenz aus China droht.

**Leidenszeit durch Investitionen verkürzen.** Der Mix aus Belastungsfaktoren, die aus dem Strukturwandel resultieren, ist toxisch. Also was tun? Die Antworten darauf fallen unterschiedlich aus. Die Berliner Regierung scheint auf Zeit zu spielen. Zudem werden einzelne Förderprogramme aufgelegt, die die Lage abmildern sollen, wie etwa die nun wieder in Diskussion stehende Abwrackprämie, die den Verkauf von E-Autos ankurbeln soll. „Davon halten wir nicht viel“, sagt Geraldine Dany-Knedlik vom DIW. Grund ihrer Skepsis: „Solche Einmalzahlungen verpuffen, am Ende ändern sie nichts am grundsätzlichen Problem.“ Deswegen favorisieren Experten vor allem Investitionen in Bereiche, die den

Strukturwandel beschleunigen und damit sozusagen die „Leidenszeit“ verkürzen. Dazu gehören etwa Ausgaben in die Infrastruktur, in die Straße ebenso wie in die Schiene, aber auch in Kommunikationswege, in Schulen und so weiter. Solche Ausgaben helfen sowohl der Industrie kurzfristig als auch der gesamten Ökonomie langfristig. „Schöpft Deutschland sein gesamtes Wachstumspotenzial aus, kann es den Wert seiner Wirtschaft verdoppeln – von heute 12

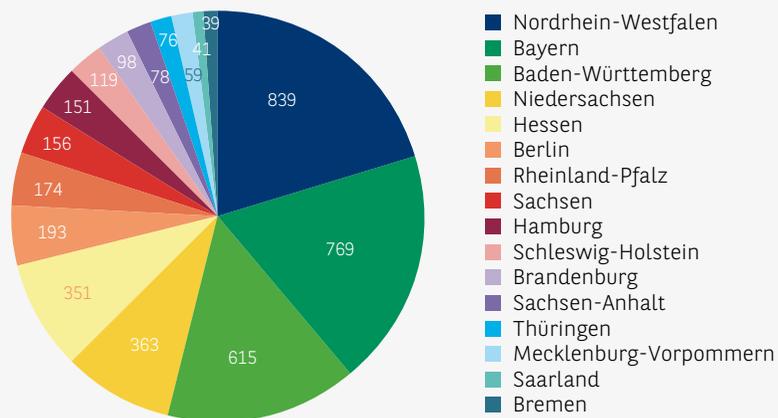


Die Elektro-Version eines Airbus – damit schafft es das Unternehmen in die Empfehlungsliste der DAX-Unternehmen.

GROSSE UNTERSCHIEDE IN DEN REGIONEN

**BRUTTOINLANDSPRODUKT DER BUNDESLÄNDER**

in Milliarden Euro im Jahr 2023



Quelle: Statistisches Bundesamt; Stand: Oktober 2024

Deutschland ist im letzten Jahr in eine Rezession gerutscht: Im Jahr 2023 war das deutsche Bruttoinlandsprodukt preisbereinigt um 0,3 Prozent niedriger als im Vorjahr. Dabei gab es teilweise erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Bundesländern. Während in Mecklenburg-Vorpommern die Wirtschaftsleistung um 3,3 Prozent anstieg, ging das BIP in Rheinland-Pfalz um 4,9 Prozent zurück. Beobachter werten den Rückgang in Rheinland-Pfalz als Blaupause für Deutschland insgesamt. Denn Grund für den Einbruch war

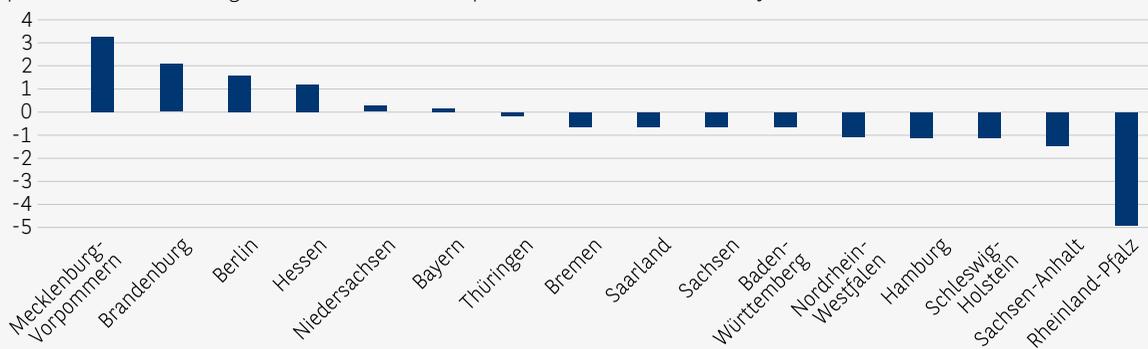
durch mittelständische Unternehmen gekennzeichnet, die nicht so sehr dem globalen Konkurrenzkampf unterliegen. Mit ihnen konnte sich Mecklenburg-Vorpommern im zurückliegenden Jahr in Sachen Wachstum auf Platz eins vorarbeiten.

Nominal erwirtschafteten die Unternehmen in Nordrhein-Westfalen im Jahr 2023 das größte Bruttoinlandsprodukt aller deutschen Bundesländer. Bremen ist gemessen am BIP das kleinste Bundesland in Deutschland.

vor allem ein Rückgang im verarbeitenden Gewerbe. Noch 2021 trug dieser Bereich zu einem Rekordwachstum bei. 2023 hingegen verzeichneten sechs der zehn umsatzstärksten Branchen in Rheinland-Pfalz Umsatzeinbußen. Am stärksten traf es die pharmazeutische Industrie (minus 44 Prozent), die in den vergangenen Jahren noch stark von der Impfstoffproduktion profitiert hatte. Auch die chemische Industrie konnte weniger umsetzen. In Rheinland-Pfalz sind einige wichtige Großkonzerne aus der Chemie und der Pharmaindustrie angesiedelt, etwa BASF und Boehringer. Diese leiden unter den teuren Strompreisen und stehen zudem in einem harten internationalen Wettbewerb. Besser sieht es hingegen in Mecklenburg-Vorpommern aus. Das Bundesland ist vor allem

**WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN DEN BUNDESLÄNDERN**

prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2023 zum Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt; Stand: Oktober 2024

Billionen Euro auf 24 Billionen Euro im Jahr 2035“, lautet das Fazit einer aktuellen Untersuchung der Unternehmensberatung McKinsey. Doch dafür müsste viel investiert werden, in den kommenden zehn Jahren mindestens 600 Milliarden Euro oder mehr, so die Einschätzung von Ökonomen.

**Eine Anlagestrategie, die den Strukturwandel berücksichtigt.** „Denk ich an Deutschland in der Nacht, dann bin ich um den Schlaf gebracht“, schießt es mir erneut durch den Kopf. Vor allem auch, wenn ich an die Börse denke. Der DAX läuft gut, keine Frage, aber der Grund dafür ist vor allem der hohe Exportanteil bei deutschen Unternehmen. Kann der über eine längere Zeit mal nicht gehalten werden, könnte das dem DAX arg zusetzen. Vor diesem Hintergrund bekommt die Nachricht, dass die deutschen Ausfuhren im zurückliegenden Jahr gegenüber dem Vorjahr um 2 Prozent zurückgegangen sind, eine besondere Brisanz. Dieser Trend darf sich auf keinen Fall verfestigen. Doch wo können Anleger investieren? In Unternehmen, die besonders nachhaltig arbeiten? Nachhaltigkeit als Anlagekriterium, wenn man unterstellt, dass Unternehmen, die in diesem Punkt gut abschneiden, auf dem globalen Markt einen Wettbewerbsvorteil haben? Gut möglich. Hierzu finde ich ein neues Ranking der Berliner Ratingagentur Scope. Das Ranking berücksichtigt, wie stark ein Unternehmen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt ist und wie gut es

ADIDAS CAPPED BONUS ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PG6HDG / DE000PG6HDG7
Kurs des Basiswerts	229,20 EUR
Bonuskurs (Cap)	280,00 EUR
Barriere	140,00 EUR
Bewertungstag	19.09.2025
Geldkurs / Briefkurs	258,85 EUR / 258,87 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: 16.10.2024

diese Risiken steuert. „Testsieger“ ist hier die Deutsche Telekom, gefolgt von der Deutschen Börse und Infineon. Umsatzentwicklung und Rentabilität wären ebenfalls Kriterien, die ein Anleger zur Auswahl ansetzen könnte. Würde man die DAX-Konzerne danach auflisten, lägen Rheinmetall, MTU, SAP, Airbus und Adidas auf den vorderen Rängen. Sie können trotz schwieriger Marktlage satte Umsatzzuwächse verzeichnen und arbeiten dabei sehr profitabel. Doch wie auch immer man als Anleger vorgeht, eine Strategie zur Auswahl der Aktien ist wichtig, eine Strategie, die die strukturellen Schwächen der deutschen Wirtschaft berücksichtigt. Diese werden nicht über Nacht verschwinden, egal, wie gut oder schlecht unser Schlaf ist.



„Der schnellste Laufschuh der Welt“ – damit läuft Adidas sogar der heimischen Wirtschaftsschwäche davon.





„Das hört sich nicht gut an. Strukturelle Anpassungen brauchen Zeit.“ – Redakteur Olaf Hordenbach holt sich Expertenrat.

Interview mit Dr. Geraldine Dany-Knedlik, DIW Berlin

## „Wir sind mitten im Strukturwandel“

Konjunkturelle Probleme und strukturelle Anpassungen treffen in Deutschland verstärkt aufeinander und führen zu einer erheblichen Wachstumsschwäche. Über die Gründe und Aussichten ein Gespräch mit Geraldine Dany-Knedlik vom DIW Berlin.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Frau Doktor Dany-Knedlik, Sie sind Mitverfasserin der Studie „Die deutsche Wirtschaft im Umbruch – Konjunktur und Wachstum schwach“. Wenn man auf die Wirtschaftszahlen schaut, hat man jedoch den Eindruck, dass Deutschland in einer tiefen Krise steckt. Wie kann es sein, dass die größte Wirtschaft im Euroraum in Sachen Wachstum im kommenden Jahr das Schlusslicht bildet?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Das ist natürlich die „Eine-Million-Euro-Frage“, die uns umtreibt. Wie kann das sein? Ich glaube

– um es kurz und knapp zu beantworten –, in Deutschland trifft eine konjunkturelle Flaute auf einen strukturellen Wandel. Und diese beiden Effekte, die überlagern sich zurzeit. Das trifft die deutsche Wirtschaft besonders hart, weil wir im Gegensatz zu den europäischen Partnerländern einen sehr hohen Anteil an Industrie haben, obwohl wir ein sehr fortschrittliches Land sind. Üblicherweise sind die fortgeschrittenen Wirtschaften weniger durch Industrie, sondern durch Dienstleistungen gekennzeichnet. In Deutschland ist das nicht so. Wir haben

zum Beispiel eine große Automobil- und Chemieindustrie, und genau diese Industriezweige sind einem enormen Strukturwandel ausgesetzt.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Was meinen Sie konkret mit Strukturwandel?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Da sind vor allem die gestiegenen Energiepreise. Durch den Angriffskrieg gegen die Ukraine haben sich die Energierohstoffe schlagartig verteuert. Das hat zu einem Preisschock geführt. Doch die Preise werden wahrscheinlich hoch bleiben. Die CO<sub>2</sub>-Bepreisung spielt hier eine wichtige Rolle. Sie führt langfristig dazu, dass fossile Energie immer teurer wird. Damit muss die heimische Industrie, insbesondere die energieintensive, klarkommen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Und welche Faktoren noch?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Der Mangel an Fachkräften, die schleppende Digitalisierung, die zunehmende Konkurrenz aus China – das Land stellt mehr und mehr hochwertige Produkte her, die auch in Deutschland produziert werden, wie etwa Autos – und der demografische Wandel.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *O. k., aber dennoch: Auto, Chemie und so weiter, diese Industrien haben uns doch lange Zeit sehr stark gemacht. Warum jetzt auf einmal dieser Knick?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Ja, richtig. Was uns einst stark gemacht hat, ist heute sozusagen die Achillesferse. Mit diesen Industrien, die zuvor, etwa in den Jahren 2000 bis 2019, für ein starkes Wachstum gesorgt haben, sind wir gegenüber den genannten strukturellen Faktoren besonders verletzlich. Der Wandel hatte sich schon länger angekündigt. Durch die Corona-Pandemie und den Krieg gegen die Ukraine wurde er rapide beschleunigt, weil eben die Energiepreise schlagartig anzogen. Das hat die Situation über Nacht dramatisch zuspitzt.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *O. k., aber könnte man das jetzt nicht auch positiv sehen? Der Preisschock durch die Energie, hat er nicht zu einem Umdenken geführt, das uns langfristig wieder aus der Krise führt, uns sogar stark für die Zukunft macht?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Ja, das denke ich schon, zumindest wäre es wünschenswert.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Das hört sich nicht überzeugt an?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Das Problem ist, dass wir derzeit aus den Unternehmen zu hören bekommen, dass es schwierig ist, Investitionen zu tätigen, weil wir eine sehr hohe Unsicherheit im Land über die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Aber die Bundesregierung hat ja schon einige Gesetze auf den Weg gebracht, die unser Wachstum stärken sollen. Etwa die Wachstumsinitiative, die im Juli verabschiedet wurde und die 49 Maßnahmen enthält, um Deutschland fit zu machen.*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Ja, aber leider steckt der Teufel im Detail. Grundsätzlich begrüßen wir das Paket, das unter anderem das Arbeitsangebot stärken, dem Fachkräftemangel entgegenwirken und die Bedingungen für die Unternehmen verbessern soll, aber schaut man in diese Maßnahmen rein, sind die nur zum Teil konkret. Da muss noch viel dran gemacht werden. Und weil das so ist, denken wir nicht, dass das Paket zum Gamechanger für die deutsche Wirtschaft werden wird, zumindest nicht auf die Schnelle.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *O. k., jetzt haben wir viel darüber gesprochen, was alles nicht so gut bei uns läuft. Doch so schlecht ist es dann auch wieder nicht, oder?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Ja, natürlich, man kann sich schon viele Sorgen machen, aber man muss auch sehen, dass Deutschland trotz der enormen Herausforderungen, etwa der Energiepreise, der sehr hohen Inflation und so weiter, unter dem Strich seitwärts läuft. Selbst bei einem kleinen Minus von 0,1 Prozent oder 0,2 Prozent, unter dem Strich läuft es seitwärts. Das zeigt ja auch eigentlich, wie resilient wir trotz dieser ganzen Störfaktoren sind.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Also mit Schwung nach vorne?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Nein, wir werden sicherlich nicht auf die Schnelle an die alte Wachstumsdynamik anknüpfen. Aber einige Punkte sprechen schon dafür, dass sich die Wirtschaft wieder langsam erholen könnte.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Und das wären?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Etwa der private Konsum. Die hohe Inflation, die wir in den zurückliegenden Jahren gesehen haben,

**DR. GERALDINE DANY-KNEDLIK**

Geraldine Dany-Knedlik leitet das Konjunkturteam am DIW Berlin (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung). Ihre Expertise umfasst unter anderem internationale Makroökonomik und Geldpolitik. Bis 2021 war sie Leiterin der Weltkonjunkturprognose am DIW. Weitere Stationen ihres Werdegangs: University of Nottingham, Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Internationale Währungsfond und Europäische Zentralbank.



hat nicht nur zu einem Kaufkraftverlust in der Bevölkerung geführt, sie hat die Menschen auch extrem verunsichert. Diese Phase könnte nun überwunden sein. Effektiv haben die Menschen, auch dank der zum Teil kräftigen Lohnerhöhungen, wieder mehr Geld in der Tasche. Und auch der psychologische Faktor schwächt sich ab, die Angst vor der Inflation schwindet. Das stärkt die Bereitschaft zum Konsum.

Wir sprechen hier auch von der „observierten Inflation“, derjenigen, die die Menschen tagtäglich wahrnehmen, beim Einkaufen. In dem Moment, in dem die Preise einigermaßen konstant bleiben, auch wenn sie insgesamt höher als zuvor sind, kehrt eine Planbarkeit und Beruhigung zurück. Die Haushalte sind dann wieder bereit, zu konsumieren. Daher denken wir, dass sich der private Konsum in den kommenden Quartalen stärker erholen könnte.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Noch mal zum Strukturwandel, den wir weltweit, aber insbesondere in Deutschland sehen. Gibt es hier Anzeichen, wie weit wir diesen Wandel schon vollzogen haben?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Das ist schwierig zu beantworten. Sicher scheint nur, dass die Unternehmen mit dem Wandel zu kämpfen haben, und zwar mehr und länger, als sich das vielleicht viele erhofft haben. Aber es gibt schon einen Hinweis, dass dieser Wandel läuft. Wenn man sich etwa die Industrieproduktion und die Bruttowertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes anschaut. Die Industrieproduktion misst nur das,

was wirklich produziert wurde, die Bruttowertschöpfung enthält neben der Produktion auch noch die Handelsaktivitäten und begleitende Dienstleistungen der Unternehmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe. Wenn etwa ein Unternehmen im Ausland produzieren lässt und die Waren dann auf dem globalen Markt handelt, oder Ausgaben für Forschung und Entwicklung, all das wird in der Bruttowertschöpfung erfasst. Seit 2019 können wir nun ein Auseinanderdriften der Industrieproduktion, die stark rückläufig ist, und der Bruttowertschöpfung sehen, die sich einigermaßen stabil hält. Das zeigt, dass der Bereich Handel und Dienstleistungen im Verarbeitenden Gewerbe an Bedeutung gewinnt, was den Strukturwandel anzeigt.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Also Wachstum ohne Fließbänder?*

**Geraldine Dany-Knedlik:** Wenn Sie das so überspitzt ausdrücken möchten, gerne. Doch was sollte daran so problematisch sein? Weil es vielleicht weniger Wachstum bedeutet? Doch das muss nicht so sein. Andere Ökonomien wie die USA haben diese Phase längst durchlaufen und wachsen stärker als Deutschland. Zudem, was bedeutet uns Wachstum? Am Ende kommt es doch darauf an, dass unser Wohlstand maximiert wird. Und ob mehr Wohlstand mehr Konsum oder mehr Freizeit bedeutet, das müssen die Menschen entscheiden.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Frau Doktor Dany-Knedlik, vielen Dank für das Gespräch.*

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

# DEUTSCHLAND – ZWISCHEN BEGEISTERUNG UND SCHWÄCHE

## Was Deutschland exportiert



Quelle: Statistisches Bundesamt; Stand: Oktober 2024

## Wofür Deutschland sich begeistert

Laut einer Umfrage des Instituts für Demoskopie Allensbach ist Fußball die beliebteste Sportart in Deutschland, mit 29 Prozent der Befragten, die besonders starkes Interesse daran zeigten. Skispringen interessierte knapp 13 Prozent. Die Umfrage umfasste persönliche Interviews mit über 23.000 Teilnehmern und ist repräsentativ für die deutschsprachige Wohnbevölkerung ab 14 Jahren.

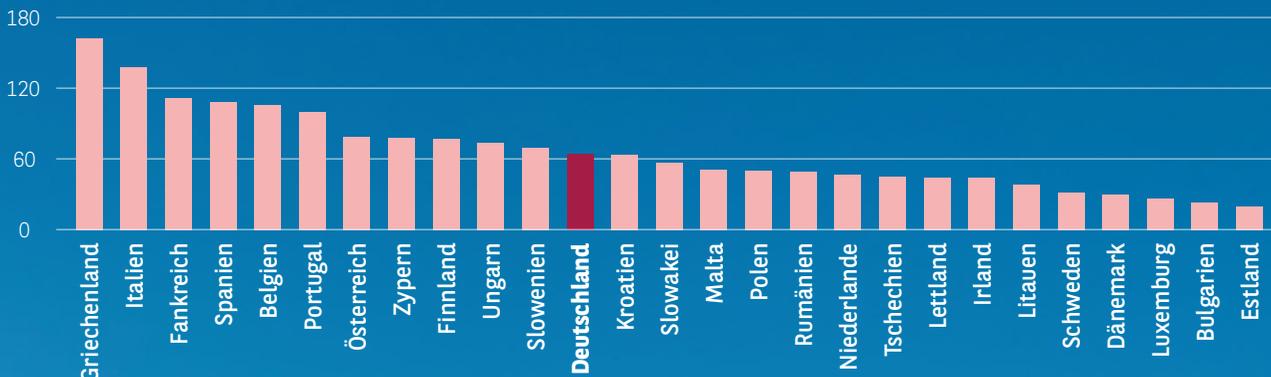


Quelle: statista; Stand: Oktober 2024

© iStock.com/Dmytro Varavin

## Deutschland nur im Mittelfeld

Bruttoschuldenstand des Staates in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Die deutsche Schuldenbremse ist umstritten. Während die einen in ihr den langfristigen Garanten für stabile Finanzen sehen, betonen die anderen die bremsende Wirkung auf nötige Investitionen. Zudem: Trotz „Bremse“ ist Deutschland in Sachen Staatsverschuldung in Europa nur Mittelfeld. Lohnt es sich da noch, an ihr festzuhalten?

Quelle: Statistisches Bundesamt; Stand: Oktober 2024

## Woran es Deutschland nicht mangelt: an frühen Schulabgängern

Frühe Schulabgänger in Prozent aller Schüler im Alter von 18 bis 24 Jahren



Quelle: Statistisches Bundesamt; Stand: Oktober 2024

Traurig: In Sachen frühe Schulabgänger belegt Deutschland den dritten Platz. Über zwölf Prozent der Schüler im Alter zwischen 18 und 24 Jahren verfügen maximal über einen Sekundarstufe-1-Abschluss (Hauptschulabschluss oder Mittlerer Schulabschluss) und keine weitere allgemeine oder berufliche Bildung.

ETF-KOLUMNE von Claus Hecher, Regional Head ETF Sales DACH and Nordics, BNP Paribas Asset Management

# Besser im Kreis

Investitionen in Unternehmen, die auf Kreislaufwirtschaft setzen, können langfristig profitabel sein. Dieser Trend bietet zahlreiche Geschäftsmöglichkeiten für nachhaltiges Wachstum.



Wer im Kreis fährt, verbraucht weniger Rohstoffe. Die Kreislaufwirtschaft ist für Umwelt und Anleger interessant.

Immer mehr Unternehmen setzen auf ein neues Wirtschaftsmodell, das eine nachhaltige Produktion von Gütern und Dienstleistungen zum Ziel hat. Dies bezeichnet man als Kreislaufwirtschaft. Dieses Prinzip soll die Nutzung natürlicher Ressourcen optimieren. Sowohl die Auswahl von Materialien und Verwendungen als auch die Begrenzung des Verbrauchs und der Verschwendung von Ressourcen sowie der Abfallproduktion ist sehr wichtig. Unternehmen können ihre Kosten senken, da beim Schutz der natürlichen Ressourcen unseres Planeten schonendere neue Produktionsmodelle entstehen.

Die Kreislaufwirtschaft entspricht also einem neuen Produktions- und Konsummodell, das Sharing-Modelle, die Wiederverwendung, die Reparatur, die Wiederaufbereitung und das Recycling von Materialien und Produkten beinhaltet. In der Praxis bedeutet dies vor allem, weniger Müll zu produzieren. Produkte, die am Ende ihres Lebenszyklus angelangt sind, können wiederverwendet werden („Reduzieren – Wiederverwenden – Recyceln“). Die Wiederverwendung und das Recycling von Produkten verlangsamt

die Nutzung natürlicher Ressourcen, verringert die Zerstörung von Landschaften und Lebensräumen und trägt dazu bei, den Verlust der biologischen Vielfalt zu begrenzen. Die Kreislaufwirtschaft reduziert die gesamten jährlichen Treibhausgasemissionen. Laut der Europäischen Umweltagentur sind industrielle Prozesse und Produktnutzung für rund 9 Prozent der Treibhausgasemissionen in der EU verantwortlich, während die Abfallbewirtschaftung nur 3,3 Prozent ausmacht.

## Wie Investoren zur Kreislaufwirtschaft beitragen können.

Beim Übergang zur Kreislaufwirtschaft können Finanzinstitute und Vermögensverwalter eine wichtige Rolle spielen. BNP Paribas Asset Management setzt auf das Anlagethema und nutzt Investmentchancen in folgenden Bereichen:

- **Kreislaufwirtschaft:** Unternehmen in den Bereichen erneuerbare Energien, Biokraftstoffe und Brennstoffzellen, die Energie unter anderem aus regenerativen Quellen anbieten, um Materialien mit nur einem Lebenszyklus zu ersetzen.

## WERTENTWICKLUNG DES „KREISLAUFINDEX“ ZUM MSCI WORLD

Nettoperformance in EUR	YTD 30.09.2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>ECPI Circular Economy Leaders Index NTR</b>	+12,50%	+19,47%	-12,11%	+36,18%	+9,74%	+34,28%	-3,88%	+9,87%
<b>MSCI World Net Total Return EUR Index</b>	+17,64%	+19,60%	-12,78%	+31,07%	+6,33%	+30,02%	-4,11%	+7,51%
<b>Differenz der Wertentwicklung</b>	-5,15%	-0,13%	+0,67%	+5,12%	+3,41%	+4,26%	+0,22%	+2,36%

Quelle: Bloomberg, Verwaltungsgesellschaft: BNP Paribas Asset Management Luxembourg, Stand: 30.09.2024

- **Ressourcenrückgewinnung:** Unternehmen in Sektoren wie Abfallwirtschaft und Umweltservices. Ressourcen oder Energie werden aus entsorgten Produkten oder Nebenprodukten zurückgewonnen.
- **Verlängerung der Produktlebensdauer:** Unternehmen in den Sektoren Bekleidung und Textilien, Autos, Chemikalien und Baumaterialien. Der Lebenszyklus von Produkten und Komponenten wird so verlängert.
- **Sharing-Plattformen:** Unternehmen in Bereichen wie Technologie, Ride- und House-Sharing, welche die Nutzungsrate von Produkten durch gemeinsame Verwendung erhöhen.
- **Produkt als Dienstleistung:** Unternehmen im Bereich Cloud-Computing und Leasing-Anbieter, die Zugang zu einem Produkt bieten und das Eigentum daran behalten.

**Der ECPI Circular Economy Leaders Equity Index.** Die Methodik des ECPI Circular Economy Leaders Equity Index basiert auf ESG-Kriterien von weltweit tätigen börsennotierten Unternehmen. Der Index stellt eine endgültige Liste von 50 ausgewählten Unternehmen mit der größten Börsenkapitalisierung und breiter Streuung in den Sektoren

auf, die von den ECPI-Analysten als geeignet angesehen werden. Alle Aktien werden im Index gleichgewichtet. Seine historische Wertentwicklung lässt sich beispielsweise am MSCI World Index messen. Interessierte Anleger können dabei den im April 2019 aufgelegten ETF in Betracht ziehen. Dieser Indexfonds bildet den ECPI Circular Economy Leaders Equity Index nach. Der ETF gibt Anlegern die Möglichkeit, an der Wertentwicklung von 50 internationalen Aktien mit großer Börsenkapitalisierung zu partizipieren, die wegen ihres aktiven Beitrags zu einem auf Kreisläufen von Gütern, Materialien und Rohstoffen basierenden Wirtschaftsmodells ausgewählt wurden.

## 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

Rechtliche Hinweise: Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des ETFs und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Der Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt sind auf unserer Website [www.easy.bnpparibas.de](http://www.easy.bnpparibas.de) kostenlos erhältlich. Anlagen in Finanzinstrumente (wie ETF) unterliegen Marktschwankungen und den mit Anlagen in Finanzinstrumenten verbundenen Risiken. Der Wert von Anlagen in Finanzinstrumente und ihre Erträge können sowohl steigen als auch fallen und Anleger erhalten ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht vollständig zurück. Der in diesem Artikel erwähnte ETF ist einem Kapitalverlustrisiko (bis hin zu einem Totalverlust) ausgesetzt. Es ist nicht garantiert, dass der ETF sein Performanceziel erreicht. Eine vollständige Beschreibung und Definition der Risiken sind dem Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt des ETFs zu entnehmen. Da der ETF in ausländische Währungen investiert, kann der Wechselkurs den Wert des ETFs beeinflussen, da er Währungsschwankungen ausgesetzt ist. Die Plausibilität der Filter kann zu keiner Zeit garantiert werden, insbesondere für die Bewertung des CO<sub>2</sub>-Fussabdrucks zwischen zwei Anpassungstagen. Weitere Informationen zum Index, seine Zusammenstellung, seine Berechnung, seine Methode für die Periodenberechnung und Anpassung finden Sie auf [www.ecpigroup.com](http://www.ecpigroup.com)

# Wenn der Staat Aktien kauft

Staatsfonds sind zu wichtigen Akteuren am Kapitalmarkt aufgestiegen. Doch ihr Einfluss auf die Börse ist begrenzt. Nun hat auch Deutschland mit dem Generationenkaptal eine Art Staatsfonds bekommen.



Wie ein schöner Garten von feiner Gärtnerhand lebt, so müssen auch die Experten der Staatsfonds ein gutes Gespür für Aktien haben.

Jeder Norweger ist Millionär, zumindest auf dem Papier und in Norwegischen Kronen gerechnet. Denn der norwegische Staatsfonds mit dem Namen Norway Government Pension Fund verwaltet knapp 19 Milliarden Kronen, das sind bei rund 5,5 Millionen Einwohner des Landes pro Kopf etwa 3,5 Millionen Kronen. Umgerechnet in Euro hört sich das nicht mehr nach ganz so viel an, aber immerhin sind es noch 300.000 Euro. Der Fonds, der in den 1990er-Jahren gegründet wurde und von der Norges Bank Investment Management (NBIM), einer Einheit der norwegischen Zentralbank, verwaltet wird, ist von dem Gedanken geleitet, dass von dem Öl- und Gasreichtum des Landes am Ende alle Einwohner profi-

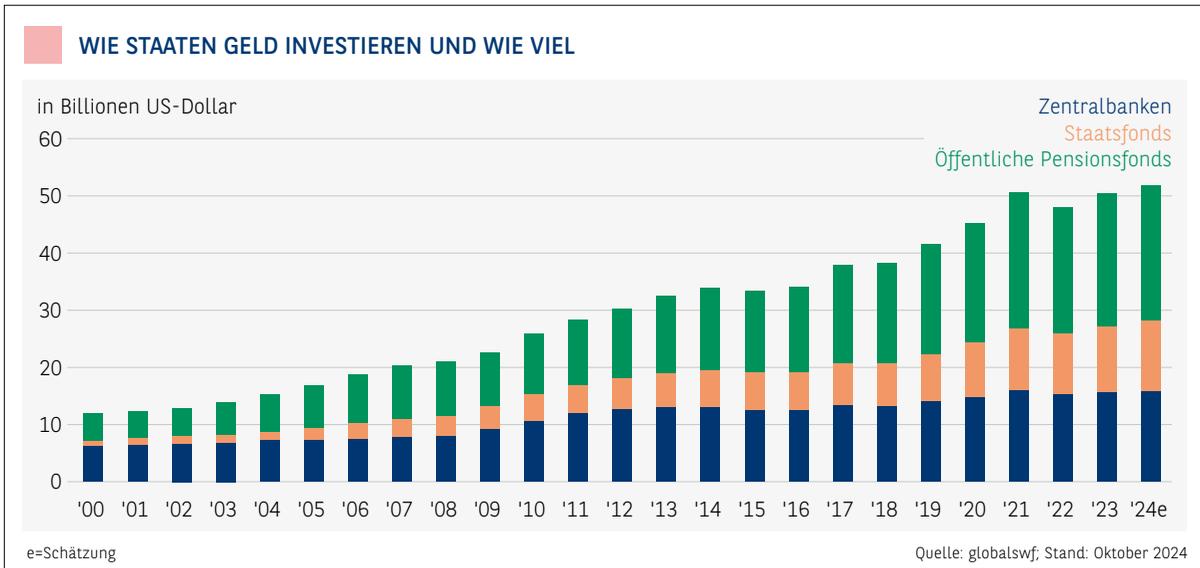
tieren sollen, und nicht nur eine wenige Unternehmen. Seitdem werden die Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft erfolgreich an den internationalen Finanzmärkten investiert. Die Regierung darf pro Jahr maximal 3 Prozent

## GRÖSSTE STAATSFONDS WELTWEIT NACH VERWALTETEM VERMÖGEN

in Milliarden US-Dollar

Norway Government Pension Fund Global (Norwegen)	1.756
China Investment Corporation (China)	1.350
SAFE Investment Company (China)	1.090
Abu Dhabi Investment Authority (Vereinigte Arabische Emirate)	993
Kuwait Investment Authority (Kuwait)	980
Public Investment Fund (Saudi Arabien)	925
GIC Private Limited (Singapur)	801
Qatar Investment Authority (Katar)	526
Hong Kong Monetary Authority Investment (China)	514
National Council for Social Security Fund (China)	414

Quelle: swfinstitute.org; Stand: September 2024



des Fondsvolumens für den Staatshaushalt nutzen, während der Rest des Kapitals unangetastet bleibt. Allein im ersten Halbjahr dieses Jahres erzielte der Fonds einen Gewinn von 125 Milliarden Euro.

**Einige Fonds verfolgen strategische Ziele.** Der norwegische Staatsfonds ist nur einer von vielen. Auch andere Länder unterhalten solche Vehikel, etwa China und Saudi-Arabien. Dabei sind nicht alle Fonds zwingend dem Gemeinwohl verpflichtet. Nur wenige Staatsfonds legen ihre gesamte Strategie und das Portfolio detailliert offen. Mit Ausnahme von Norwegen stammen die größten Staatsfonds zudem aus Ländern mit autoritären Regimen. Das sorgt für Kritik. Befürchtet werden politische oder strategische Einflussnahme über diese Fonds. Im Gegensatz zu Pensionsfonds hat der Staat bei Staatsfonds die volle Kontrolle über das investierte Kapital und ist nicht an bestimmte Zwecke gebunden beziehungsweise kann er die Zwecke „nach Lust und Laune“ neu definieren. Einige Staatsfonds betreiben so auch strategische Industriepolitik. China etwa erwirbt über seine Staatsfonds Unternehmen im Ausland und erhält so einerseits Zugriff auf ausländisches Know-how, andererseits kann Peking so politisch-strategische Ziele verfolgen und den Einfluss auf ausländische Staaten erhöhen.

**Auch Deutschland bekommt nun einen Staatsfonds.** Diskutiert wird am Markt vor allem über den Einfluss von Staatsfonds auf die Börse. Können die Fonds den Markt

bewegen? Im laufenden Jahr verwalteten die Staatsfonds weltweit über 12 Billionen US-Dollar. Das ist eine gewaltige Summe, die sich aber angesichts eines jährlichen Aktienhandelsvolumens von derzeit über 180 Billionen Dollar relativiert. Der Einfluss der Staatsfonds auf den Aktienmarkt ist vorhanden, zumal sie mit ihren Investitionen Zeichen setzen können, aber unter dem Strich verschwindet ihr Investitionsvolumen im globalen Kapitalfluss. Deutschland hat bisher keinen Staatsfonds. Doch der Gedanke, dass auch hierzulande staatliches Geld am Kapitalmarkt angelegt wird und die Gewinne für das Allgemeinwohl abgeschöpft werden, ist nicht neu. Das ifo-Institut in München hat 2019 einen entsprechenden Vorschlag erarbeitet. Die Idee war, dass sich Deutschland in Niedrigzinsphasen günstig verschuldet, um das Geld in einem solchen Fonds anzulegen.

Dieser Gedanke findet auch Eingang in das geplante Generationenkapital. Neben Beiträgen und staatlichen Zuschüssen soll die gesetzliche Rentenversicherung künftig durch eine neue Finanzierungssäule, einen Aktienfonds, gestützt werden. Bis 2035 soll ein Kapitalstock von 200 Milliarden Euro aufgebaut werden. Gewinne aus Dividenden und Aktienkursen sollen bis zu einem gewissen Grad abgeschöpft und zur Finanzierung der Rente verwendet werden. Das Ziel des Fonds ist damit klar definiert. Dass er auch für andere Zwecke verwendet wird, wie das bei einigen Staatsfonds der Fall ist, ist ausgeschlossen.

# Wachstum dank Sonne und Wind

In Spanien ist Strom billig. Dafür sorgen unter anderem Sonne und Wind. Darüber freut sich nicht nur der häusliche Endkunde, auch die energiehungrige Industrie atmet auf und siedelt sich auf der Halbinsel an.



Spaniens Küsten bieten viel Platz für Windenergie. Davon profitiert die Wirtschaft im Land, denn die Strompreise sind sehr niedrig.

Wer hätte das gedacht? Während Deutschland im kommenden Jahr mit einem Wachstum von 0,8 Prozent das Schlusslicht im Euroraum bildet, wird Spanien voraussichtlich doppelt so stark wachsen, nämlich mit 1,8 Prozent (siehe dazu das aktuelle Titelthema). Dabei spielt vor allem die energieintensive Industrie eine Rolle, sie zieht es in das Mittelmeerland. Das hat wenig mit den schönen Stränden des Landes oder der vielfältigen spanischen Kultur zu tun, auch wenn beides nicht zu verachten ist, sondern ist schlicht einer ökonomischen Tatsache geschuldet, nämlich dem Strompreis. In Spanien kommt deutlich billigerer Strom aus der Steckdose als in Deutschland. So kostete eine Kilowattstunde Strom im zurückliegenden Jahr in Deutschland für den Endkunden unter dem Strich rund 41 Cent. In Spanien hingegen waren es nur 18 Cent. Davon profitiert auch die Industrie.

So hat nun auch Amazon den Bau von Rechenzentren in den nördlichen Provinzen Saragossa und Aragonien angekündigt. Ein idealer Standpunkt für die energiehungrigen Hotspots, weil dank zahlreicher Photovoltaik- und Windenergieanlagen viel billiger Strom zur Verfügung steht. Diese gelten unter Beobachtern als Hauptgrund für den günstigen Strom in Spanien. Zwar stellt das Land von der Menge her betrachtet weniger Strom aus Sonne und Wind her als Deutschland – so

produzierte das Land im zurückliegenden Jahr 42 Milliarden Kilowattstunden Sonnenenergie, in Deutschland waren es über 60 Milliarden Kilowattstunden –, doch gemessen an der Einwohnerzahl schneidet Spanien besser ab. Mit 48 Millionen Einwohnern kommt Spanien im zurückliegenden Jahr auf 875 Kilowattstunden Solarstrom pro Kopf, Deutschland kommt dagegen nur auf 762 Kilowattstunden.



## MINI FUTURES AUF IBEX 35

### IBEX 35 MINI LONG

WKN / ISIN	PC61K7 / DE000PC61K78
Kurs des Basiswerts	11.923,00 EUR
Stop-Loss	10.319,8795 EUR
Basispreis	10.019,3005 EUR
Hebel	6,23
Geldkurs / Briefkurs	19,15 EUR / 19,20 EUR

### IBEX 35 MINI SHORT

WKN / ISIN	PC7BSJ / DE000PC7BSJ4
Kurs des Basiswerts	11.923,00 EUR
Stop-Loss	13.408,4710 EUR
Basispreis	13.823,1660 EUR
Hebel	6,28
Geldkurs / Briefkurs	19,00 EUR / 19,05 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: 16.10.2024

**Reindustrialisierung dank niedriger Strompreise.** Doch das ist nur die eine Seite der Medaille. Die andere: Es wurden auch politische Entscheidungen getroffen, die letztendlich die Strompreise insgesamt gedrückt haben. Während man in Deutschland längere Zeit auf eine Deckelung des Strompreises nach der Preisbildung an der Strombörse gesetzt hatte, setzte das sogenannte iberische Modell auf eine Senkung, bevor an der Börse die Tarife ausgehandelt wurden. Letzteres scheint erfolgreicher zu sein. Mit Einwilligung der EU-Kommission hatte Spanien im Mai 2022 damit begonnen, Gas- und Kohlekraftwerke zu subventionieren. Das Geld sollte dazu beitragen, die Betriebskosten zu senken, was insgesamt die Preise an der Strombörse nach unten drückte.

Die Regelung ist nun ausgelaufen, doch das niedrigere Preisniveau hat sich anscheinend verfestigt. Dazu tragen nicht nur Sonnen- und Windkraft bei, auch die Kernenergie leistet ihren Anteil. Auch wenn die langfristige Kosten-Nutzen-Rechnung bei Kernkraftwerken fragwürdig ist (Stichwort Entsorgungskosten von Atommüll), helfen die Meiler kurzfristig, die Lage am Strommarkt zu entspannen, sagen Experten. Immerhin belief sich der Anteil der Atomenergie am spanischen Strommix im zurückliegenden Jahr auf mehr als 20 Prozent, in Deutschland ist der Anteil hingegen auf null gesunken.

Aufgrund der niedrigeren Strompreise rechnen Beobachter mit einer Reindustrialisierung Spaniens. Demnach soll sich

vor allem energieintensive Industrie auf der Halbinsel ansiedeln, denn sie profitiert unmittelbar von den tieferen Kosten. So baut etwa VW ein Batteriewerk im nordspanischen Navarra. Es soll 2026 in Betrieb gehen und jährlich bis zu 360.000 Batteriesysteme für VW herstellen. Ob sich der Trend fortsetzt, bleibt abzuwarten. Noch verfügt Spanien über eine deutlich geringere Industrialisierung als Deutschland. So trägt das verarbeitende Gewerbe in Deutschland rund 20 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt bei, in Spanien sind es nur rund 13 Prozent.

**Spanische Börse übertrifft europäischen Aktienmarkt.** Dennoch wird der Trend unter Beobachtern positiv aufgenommen. Durch die derzeit günstigeren Standortbedingungen in Spanien erhofft man sich eine Steigerung der spanischen Exporte und damit eine günstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft. So exportierte Spanien 2023 Güter im Wert von 385 Milliarden Euro, das waren etwa 8 Milliarden Dollar mehr als im Vorjahr. In Deutschland hingegen sanken die Exporte um 2 Prozent.

Dass Spanien gute Aussichten hat, wird auch an der Börse honoriert. Der Leitindex IBEX 35 kann seit einem Jahr den Euro Stoxx 50 um rund 10 Prozent übertreffen. Das war nicht immer so. Erweitert man den Zeitraum auf fünf Jahre, hinkt der IBEX noch um gute 10 Prozent hinterher.

## SPANIEN UND DER GRÜNE WASSERSTOFF

Auf der Suche nach potenziellen Standorten für die Herstellung von grünem Wasserstoff zur Sicherung der Energieversorgung Europas sticht Spanien hervor. Die Regierung in Madrid will bis 2030 jährlich rund 500.000 Tonnen Wasserstoff mit Sonnen- und Windenergie herstellen. Eine große Wasserstofffabrik wurde vom spanischen Energieproduzenten Iberdrola im zurückliegenden Jahr in Betrieb genommen. Weitere Fabriken sind in Planung. Auch wenn die spanischen Produktionskapazitäten am Ende nur wenig an dem Umstand ändern, dass grüner Wasserstoff auf Jahre gesehen weltweit Mangelware bleiben wird (siehe dazu auch den Beitrag ab Seite 38), sind Spaniens Ambitionen durchaus interessant. Während andere Länder wie etwa Deutschland grünen Wasserstoff importieren müssen, kann Spanien den Energierohstoff positiv in seiner Handelsbilanz verbuchen. Damit könnte der grüne Wasserstoff zumindest ein Teilaspekt bei dem Versuch der Regierung sein, die Exportquote des Landes zu steigern.

# Wenn alles mobiler wird

Der einstige Platzhirsch Intel wurde entthront und ist nun sogar Übernahmeziel. Die gesamte Halbleiterbranche verändert sich, doch das Wachstum bleibt insgesamt hoch.



Ah, ein Prozessor von Intel. Einst war Intel Marktführer, heute kämpft das Unternehmen jedoch um seine Selbstständigkeit.

Die Enttäuschung war riesig, als der US-Chip-Gigant Intel im September bekannt gab, dass er nun erst einmal auf den Bau des geplanten Werks in Magdeburg verzichten will, zumindest für zwei Jahre. Es fehle das Geld, so die offizielle Begründung. Eine Begründung, die auch an der Börse auf Aufmerksamkeit stieß. Kann es sein, dass Intel das Geld fehlt? Zwar ist die Bausumme von 30 Milliarden Euro kein Pappenstiel, zugegeben, doch Geld war für Intel bislang kein Problem. Bislang. Denn in den zurückliegenden Monaten musste Intel sehr wohl einige herbe Rückschläge hinnehmen. Erst im August meldeten die Amerikaner einen rückläufigen Umsatz und Gewinn. Zudem wurde bekannt gegeben, dass bis zu 15.000 Arbeitsplätze abgebaut werden sollen.

Die Zahlen und Ankündigungen verwundern auf den ersten Blick, profitierte Intel doch bisher von der stark steigenden Nachfrage nach Halbleitern aller Art. Schließlich sind die kleinen Bauteile in nahezu jedem elektronischen Gerät in großen Mengen verarbeitet. Und Trends wie Big Data und Künstliche Intelligenz erfordern immer mehr und leistungsfähigere Chips. Wie kann es da zu düsteren Prognosen kommen?

**Chip-Gigant Intel als Übernahmekandidat.** Die Antwort heißt: Konkurrenz. Andere Halbleiterhersteller wie Nvidia haben Intel den Rang abgelaufen. Schon länger ist in der Szene bekannt, dass Intel-Halbleiter nicht das Nonplusultra sind. Kunden sind abgewandert, Intel hat zu spät reagiert. Nun ist das Kind in den Brunnen gefallen, um es einmal etwas symbolisch auszudrücken. Aus dem einstigen Klassenprimus wurde ein „Nachsitzer“, der nun sogar in den Fokus von Übernahmespekulationen rückt. Konkurrent Qualcomm soll Interesse zeigen,

## QUALCOMM CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PC67XJ / DE000PC67XJ1
Kurs des Basiswerts	170,44 USD
Bonuskurs (Cap)	220,00 USD
Barriere	150,00 USD
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	146,87 EUR / 146,97 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: 16.10.2024

heißt es am Markt. Qualcomm ist vor allem stark im Bereich mobiler Chips, also von Bauteilen für Tablets und Smartphones. Mit der Übernahme würde Qualcomm vor allem Zugriff auf die Fertigungsanlagen von Intel erhalten, die zwar nicht mehr ganz so modern sind, aber immer noch große Kapazitäten aufweisen. Damit könnte Qualcomm seine Stellung am Markt quasi über Nacht um 10 Prozent ausbauen, zumindest ist das der aktuelle Anteil von Intel am weltweiten Halbleitermarkt. Dabei sind die Probleme, die Intel derzeit hat, kein Einzelfall. Gleich mehrere Unternehmen aus der Chipbranche haben zu kämpfen. So auch AMS Osram. Die Österreicher galten bislang als Crème de la Crème, als Technologieführer im Bereich der Sensor-Chips. Das sind kleine Bauteile, die Signale aus der analogen in die digitale Welt übertragen. Wenn sich der Smartphone-Bildschirm beim Telefonieren abdunkelt, sobald das Gerät ans Ohr gehalten wird, steckt dahinter häufig ein Sensor aus Österreich. Nun ist aber ein Großkunde, nämlich Apple, abgesprungen und hat AMS Osram zu einem Umdenken gezwungen. Das Unternehmen hatte zuvor zahlreiche Ressourcen in die Errichtung einer Fabrik im malaysischen Kulim sowie in Forschung und Entwicklung einer MicroLED-Strategie investiert. Mit MicroLEDs können extrem hochauflösende Displays hergestellt werden, die mehrere Meter im Durchmesser groß sein können.

**Chip-Aktien – alles wird mobiler.** Dass der Halbleitermarkt tiefgreifende Veränderungen durchläuft, aus ehemaligen Musterschüler Problemkinder werden und umgekehrt, das hat sich schon seit Längerem abgezeichnet, auch an der Börse. Mit unfassbarer Kraft ist Nvidia in den zurückliegenden Jahren an Intel vorbeigezogen. Ab 2020 wurde die Kluft zwischen Primus und Nachsitzer immer deutlicher. Während Intel an der Börse bestenfalls seitwärts läuft, wenn man mal beide Augen zudrückt, hat das Nvidia-Papier über 2.000 Prozent zugelegt.

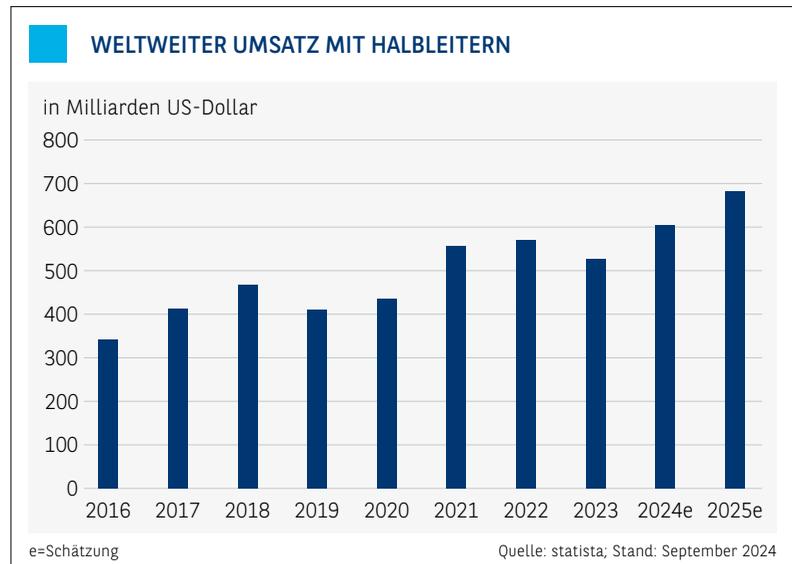
Dahinter steckt mehr als nur ein „Bei Nvidia läuft es halt besser“. Nvidia ist vor allem bei Grafikprozessoren stark aufgestellt und hat hier eine ganze Reihe an sehr leistungsstarken Produkten zu bieten. Die kommen überall da zum Einsatz, wo es auf dem Display etwas zu sehen und zu bewe-

gen gibt. Videospiele sind da nur eine Facette. Grafikprozessoren kommen auch verstärkt bei der Künstlichen Intelligenz zum Einsatz, da sie besonders effizient bei der Durchführung von Berechnungen mit großen Datensätzen sind. Auch Intel hat in diesem Bereich etwas zu bieten, doch im direkten Vergleich schneiden die Nvidia-Produkte besser ab.

Unter dem Strich hat der Stellungsverlust von Intel wohl viel damit zu tun, dass der Konzern lange den Trend hin zur Mobilität verpasst hat. Tablets, Smartphones und Smartwatches – die Kunden mögen alles bei sich tragen. Oder, wie ein Analyst sagt: „Es ist das Ende einer Ära und der Beginn eines Kapitels, in dem der König der PCs (Intel) den Königen der Smartphones (unter anderem Nvidia) Platz macht.“

Wie auch immer es weitergeht, ob Intel sogar am Ende übernommen wird, Tatsache ist: Der Halbleitermarkt wächst rasant. Allein 2023 wurden über 500 Milliarden Dollar weltweit mit Halbleitern umgesetzt. Im laufenden Jahr sollen es schon über 600 Milliarden Dollar sein. Damit ist die Branche einer der wachstumsstärksten Wirtschaftssektoren schlechthin. Zur Nachfrage trägt auch die E-Mobilität bei. Schon heute werden im Schnitt über 900 Halbleiter in einem E-Auto verbaut, mehr als doppelt so viel wie in einem Verbrenner. Und es werden noch mehr. Autonomes Fahren und die Kommunikation zwischen den Autos machen weitere Halbleiter notwendig.

Der Halbleitermarkt bleibt also für Anleger interessant. Doch auch für sie lohnt ein Favoritenwechsel, hin zum Primus statt zum Nachsitzer.



# Die Stunde der Biotechs

**Biotech-Aktien liefern längere Zeit nicht so gut. Vor allem die hohen Zinsen belasteten das Geschäft. Das könnte sich nun mit den anstehenden Zinssenkungen ändern. Das Finanzierungsumfeld für die Biotechs hält sich.**



Medizinische Forschung ist teuer, vor allem in Zeiten hoher Zinsen. Doch ein Blick lohnt nun, Biotechs haben wieder Potenzial.

Schlägt nun die Stunde der Biotechs? Gut möglich. Biotech-Aktien haben sich nämlich an der US-Börse in den zurückliegenden Jahren nahezu konträr zu den Zinsen entwickelt. Seit die Zinsen ab 2022 gestiegen sind, ging es mit dem Branchenindex Nasdaq Biotech Index abwärts. Diese negative Korrelation lässt sich auch schnell erklären. Nicht wenige Biotechs sind hoch verschuldet und brauchen ständig neues Geld, um ihre zum Teil sehr riskanten Forschungen voranzutreiben. Mehr, als das vielleicht bei Technologieunternehmen der Fall ist. Die forschen zwar auch oft „ins Blaue“, aber am Ende steht bei ihnen keine Arzneimittelbehörde, die

## GILEAD SCIENCES



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg, Stand: 17.10.2024

gnadenlos aussortiert und mit einem Daumenzeig nach oben oder nach unten über die Zukunft des Unternehmens entscheidet. Biotech ist quasi die verschärfte Version der Techs, sozusagen Hightech am Menschen, und die unterliegt halt besonders harten Spielregeln, sagen Beobachter.

Werden die Zinsen nun von den Notenbanken nach und nach gesenkt, verbessert sich damit auch das Finanzierungsumfeld für die Biotechs, eine Einschätzung, die von mehreren Fondsmanagern und Analysten zu hören ist. Das geht nicht schlagartig, sondern langsam, nach und nach. „Der Anstieg der Biotech-Indizes lässt noch auf sich warten, doch er dürfte eher aufgeschoben als aufgehoben sein“, sagt etwa Thomas Heimann, Analyst bei HBM Healthcare Investments. Es kann also gut sein, dass Biotech-Aktien den allgemeinen Markt in den kommenden Monaten/Jahren outperformen.

Zu den weltweit größten Biotech-Konzernen gehört mit einer Marktkapitalisierung von über 100 Milliarden Dollar der US-Konzern Gilead Sciences. Das Unternehmen ist vor allem bei der Behandlung von HIV und Hepatitis C stark aufgestellt und setzt unter anderem damit im Jahr derzeit rund 28 Milliarden Dollar um.

### GILEAD SCIENCES DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PC1RVJ / DE000PC1RVJ7
Kurs des Basiswerts	86,25 USD
Cap	100,00 USD
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	73,26 EUR / 73,27 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: 17.10.2024

# Wenn Roboter mitmachen

Noch arbeiten sie vor allem in der Industrie, am Fließband, schrauben und schweißen, doch schon bald sollen sie uns auch im Alltag helfen: Roboter. Robotik gilt als eine der zukunftssträchtesten Wachstumsbranchen.



„Hallo, ich heiße GARMi“ – der Pflegeroboter der TU München soll schon bald älteren Menschen unter die Arme greifen.

R2D2, Nummer 5 oder Wall-E: In der Filmgeschichte wimmelt es nur so von Robotern, die sich selbstständig bewegen, eigene Entscheidungen treffen und teilweise sogar mit Menschen reden. In der Realität ist die Robotik, so nennt man die Wissenschaft, die sich Robotern widmet, noch nicht ganz so weit – aber in manchen Bereichen schon ziemlich nah dran an Hollywood.

**Industrierobotik lässt Corona hinter sich.** Noch relativ wenig mit den humanoiden Robotern aus dem Kino hat der älteste Bereich der Robotik zu tun, die Industrierobotik. Bereits Anfang der 1960er-Jahre wurde ein schlichter Industrieroboter in der Produktionsstraße des Autobauers GM eingesetzt, um heiße Gussteile übereinanderzustapeln. Der Fachkräftemangel, der sich wohl als langfristiger Trend etabliert, dürfte dem Segment der Industrierobotik auch in Zukunft in die Karten spielen, speziell in Deutschland sprechen dafür zudem die restriktiven Arbeitsgesetze und das hohe Lohnkostenniveau. Zwar hat der

VDMA Fachverband Robotik und Automation in Deutschland für die Branche wegen eines zu schwachen Inlandsgeschäfts seine ursprüngliche Umsatzprognose für dieses Jahr im Juni von 4 auf 2 Prozent reduziert, aber dem nun erwarteten Umsatz von 16,5 Milliarden Euro erreicht sie hierzulande immerhin ein neues Hoch. Schon 2023 hatte sie mit 16,2 Milliarden Euro eine neue Bestmarke erreicht und damit die Schwäche der Coronakrise, die sich auch in dieser Industrie mit zeitweiligen Erlösrückgängen von rund 20 Prozent bemerkbar gemacht hatte, hinter sich gelassen. Perspektivisch robuster sehen die Prognosen für die Industrierobotik im internationalen Kontext aus: Auch wenn der Preisrückgang bei Robotern auf die Margen drückt, soll laut dem Marktforschungsunternehmen Interact Analysis der weltweite Markt für Industrieroboter zwischen 2024 und 2028 im Durchschnitt um 3,7 Prozent pro Jahr wachsen. Bekannte Anbieter in dem Markt sind der US-Konzern Rockwell Automation und ABB aus der Schweiz.

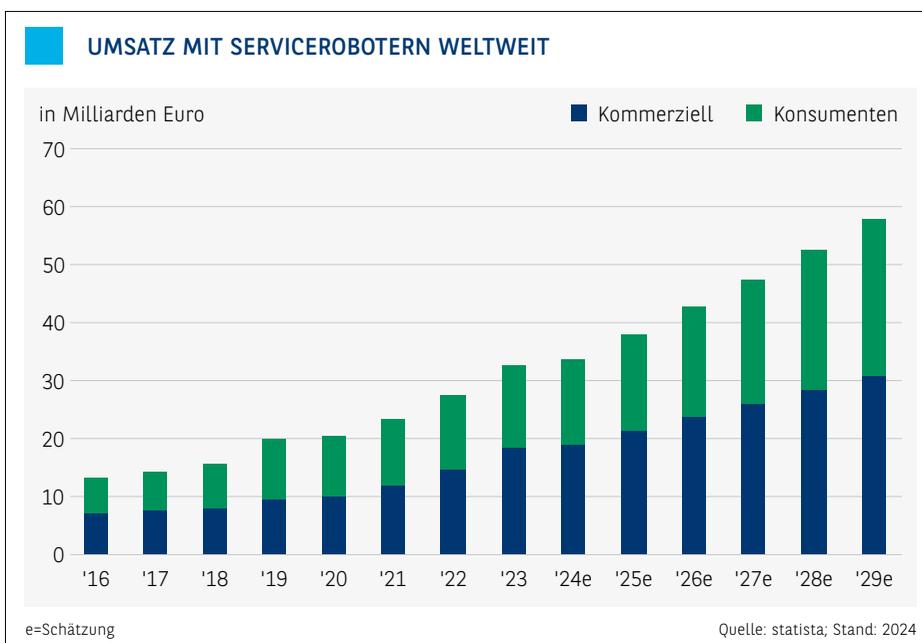
**Roboter, die Senioren helfen.** Menschenähnlicher und damit näher dran an R2D2 und Co sind Serviceroboter. Anders als Industrieroboter sind sie nicht direkt an industrieller Fertigung beteiligt, ihre Aufgaben sind Dienste, die dem Menschen im Alltag die Arbeit abnehmen oder zumindest erleichtern. Servicerobotik soll laut Statista bis 2029 weltweit ein Volumen von 58 Milliarden Euro erreichen. Sie ist auch deshalb herausfordernder, weil sie teilweise mobile Robotik beinhaltet, die wesentlich anspruchsvoller ist als Industrierobotik mit ihren fest installierten Plattformen. Da ist etwa GARMi, ein humanoider Roboterassistent, der von der Technischen Universität München (TUM) für Senioren konzipiert wurde und diese unter anderem bei der Hausarbeit unterstützen soll. Da das Segment der Serviceroboter jünger als die Industrierobotik ist, ist das Entwicklungstempo entsprechend hoch. „Wir haben schon große Fortschritte gemacht, aber befinden uns erst am Anfang einer Evolution“, erklärt Professor Angela Schoellig von der TUM (siehe Interview auf Seite 35). Sie stellt aber auch fest: „Deutschland ist in der Forschung international konkurrenzfähig.“

**Von Hunden und Drohnen.** Deutsche Unternehmen setzen bereits auf mobile Robotik: Der Roboterhund Spot wurde bei der Deutschen Bahn schon getestet, um Graffiti-Sprayer zu fassen, beim Versanddienst Hermes soll Spot Leitungssysteme in den Techniktunneln von Logistikzentren überwachen.



Spot wurde von Boston Dynamics entwickelt, einem US-Unternehmen, das mittlerweile zur südkoreanischen Hyundai Motor gehört und als einer der Technologieführer bei mobilen Robotern gilt – und als einer der führenden Hersteller von Militärrobotern besonders im Fokus steht. So werden im Zuge zunehmender geopolitischer Konflikte Drohnen und Co immer öfter eingesetzt. Wie in Deutschland, wo der Angriff Russlands auf die Ukraine im Februar 2022 zur vielzitierten Zeitenwende und damit einem Umdenken der Regierung bei den Ausgaben für Rüstung geführt hat, nimmt auch in anderen

Ländern die Bereitschaft zu höheren Verteidigungsetats zu: Im vergangenen Jahr beliefen sich die Militärausgaben den Angaben des Stockholmer Friedensforschungsinstituts SIPRI zufolge weltweit auf insgesamt 2,4 Billionen US-Dollar – und erreichten damit ein neues Rekordniveau. Es ist angesichts der Vielzahl der aktuellen geopolitischen Spannungen davon auszugehen, dass sich dieser Trend fortsetzt – und die Entwicklung in der Militärrobotik maßgeblich beeinflusst.



Interview mit Robotik-Expertin Prof. Angela Schoellig, TU München

# „Am Anfang einer Evolution“

Roboter, die selbstständig agieren und dem Menschen im Alltag helfen. Im Interview mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE erklärt Robotik-Expertin Angela Schoellig, wo die Herausforderungen und die Chancen der Robotik liegen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Frau Professor Schoellig, inwieweit beschäftigen Sie sich mit Robotik?*

**Angela Schoellig:** Ich forsche unter anderem in einem Bereich, in dem Roboter lernen, sich in unstrukturierten Umgebungen zu bewegen und zudem Dinge greifen zu können. Sie müssen ihre Umgebung verstehen können, um dann richtig und sicher zu interagieren und Aufgaben auszuführen. Grundlegende Fragen stehen dabei im Vordergrund, etwa wie wir Daten und maschinelles Lernen nutzen können.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Bei Daten stellt sich automatisch die Frage nach dem Einsatz Künstlicher Intelligenz ...*

**Angela Schoellig:** In der Tat haben KI-Lösungen wie Chat GPT in der jüngeren Vergangenheit gezeigt, dass wir schon sehr weit sind bei der Verarbeitung von Daten, also auch bei der Leistungsstärke von Software. Dabei wird aber auch immer wieder deutlich, dass die Hardware ebenfalls große Herausforderungen mit sich bringt. Am Ende brauchen wir sowohl Hard- als auch Software.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wo liegen diese Herausforderungen?*

**Angela Schoellig:** Wir müssen die KI auf physische Systeme bekommen, die mit der Welt interagieren. Bislang gibt es keine Daten dazu, die einem Roboter das Gefühl geben können, das ein Mensch hat, der etwa eine Glasflasche greift. Zudem ist das Thema Sicherheit wichtig: Ein Pflegeroboter, der eigentlich einer alten Dame helfen soll, aber immer wieder eine Tasse fallen lässt oder bei einer Reha-Übung mit zu hohen Kräften arbeitet, würde niemals eine Zertifizierung bekommen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wo stehen wir in der Robotik?*

**Angela Schoellig:** Wir haben schon große Fortschritte gemacht, aber wir befinden uns erst am Anfang einer Evolution. Zwar ist

in der Produktion ein Leben ohne Robotik nicht mehr vorstellbar – ob Brötchen oder Laptop, überall wird in der Herstellung auf Automatisierung gesetzt. Doch verglichen mit der Computerbranche – jeder hat privat mehrere computerähnliche Geräte in seinem Besitz –, sind wir in einem sehr frühen Stadium.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wie stark ist Deutschland aufgestellt?*

**Angela Schoellig:** Deutschland steht eigentlich sehr gut da, gerade in der Forschung sind wir international konkurrenzfähig. Robotik ist für Deutschland und den Wohlstand des Landes extrem wichtig. Zum Beispiel haben wir hierzulande die Hidden Champions aus dem Mittelstand, die teilweise noch im Land produzieren – diese müssen sich weiterentwickeln und brauchen Technologien wie Robotik, um wettbewerbsfähig und innovativ zu bleiben. Sie müssen wir mitnehmen.

**MÄRKTE & ZERTIFIKATE:** *Wie geht es weiter?*

**Angela Schoellig:** Man wird Roboter in unstrukturierten Umgebungen sehen, also Umgebungen, die nicht für den Roboter gebaut wurden. Da sind etwa Nachtwächter oder autonome Bagger denkbar. Die Kombination von Mobilität und Manipulation, also der Fähigkeit, wie ein Mensch Dinge zu greifen, wird einer der größten Trends der kommenden Jahre sein.

## PROF. ANGELA SCHOELLIG

Angela Schoellig ist Humboldt-Professorin an der Technischen Universität München (TUM) und forscht im Bereich Sicherheit, Performanz und Zuverlässigkeit lernender Systeme. Sie ist zudem Vorständin im Munich Institute of Robotics and Machine Intelligence (MIRMI) und koordiniert das jüngst gegründete Robotics Institute Germany.



© Astrid Eckert / TUM

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



Ganz schön teuer, die Cartier-Uhren von Richemont. Doch im Gegensatz zur billigeren Konkurrenz läuft es bei Richemont gut.

## Je exklusiver, desto besser

**Luxusprodukte sind weltweit gefragt. Der Umsatz mit ihnen hat sich in den zurückliegenden Jahren verdoppelt. Doch die Wirtschaftsschwäche in China belastet. Bei Luxusgüter-Aktien ist auf Exklusivität zu achten.**

Der Trend ist intakt. Allein im zurückliegenden Jahr wurden Schätzungen zufolge weltweit über 360 Milliarden Euro mit dem Verkauf von Luxusgütern umgesetzt. Seit 2010 hat sich der Umsatz damit mehr als verdoppelt. Und der bisher größte Rückschlag – im Coronajahr 2020 brach der Umsatz von 281 Milliarden Euro auf 220 Milliarden Euro ein – wurde schon im darauffolgenden Jahr 2021 mit 290 Milliarden Euro mehr als ausgegült.

Luxus ist damit zwar nicht völlig krisenresistent, doch das jährliche Wachstum scheint sich dem „einfachen“ konjunkturellen Auf und Ab entzogen zu haben. Das dürfte vor allem auch daran liegen, dass weltweit die Anzahl der Menschen zunimmt, die von ihrem Einkommen her der oberen Mittelschicht und der Oberschicht zuzurechnen sind. Und die können und wollen sich etwas leisten, egal ob es mit der Wirtschaft gerade auf- oder abwärts geht.

**Wandel am Luxusgütermarkt.** Doch ganz so einfach ist es nicht. Auch Luxusgüter unterliegen Marktveränderungen. Bestes Beispiel ist China. Weil es dort mit der Wirtschaft aktuell nicht mehr ganz so rasant läuft wie in den zurückliegenden Jahren, schrauben die Chinesen ihren Konsum von Luxusgütern zwar nicht völlig zurück, doch die Zuwachsraten kommen unter Druck. China bleibt mit einem Umsatz von rund 100 Milliarden Euro mit Luxusgütern im laufenden Jahr einer der wichtigsten Märkte für exklusive Güter, doch von der Prognose, dass schon 2030 über 140 Milliarden Euro umgesetzt werden könnten, rücken mehr und mehr Beobachter ab.

Das drückt auch auf die weltweiten Verkaufszahlen. Der Markt befindet sich in einer Phase der Konsolidierung, sagen Experten. Die Nachfrage wird wachsen, aber unter Umständen selektiver, nicht mehr ganz so sehr auf voller Breite. Das

lässt sich auch daran beobachten, dass neben Luxusgütern auch mehr und mehr Luxusdienstleistungen von der Kundenschaft nachgefragt werden. Extrem teure und exklusive Kreuzfahrten etwa, kostspielige Hotelaufenthalte – all das rückt auf einmal verstärkt in den Fokus und macht den reinen Herstellern von Luxusgütern Probleme.

**Teuer muss es sein.** Die Veränderungen spiegeln sich auch in den gefragten Preissegmenten wider. Luxus – wenn, dann schon richtig. Etwa so könnte man vielleicht den aktuellen Trend in der Luxusgüterbranche skizzieren. Die Top-Marken, die besonders viel Exklusivität ausstrahlen, sind bei den Konsumenten immer noch gefragt, dagegen läuft das Geschäft bei den weniger glamourösen etwas schleppender. Für eine Lederhandtasche von Hermès greift man gerne schon mal tiefer ins Portemonnaie; eine Armbanduhr von Swatch ist dagegen im Moment nicht der Renner. Das zeigen die jüngsten Halbjahres- und Quartalszahlen. Während der französische Anbieter von sehr teuren Lederwaren und Accessoires Hermès für das zweite Quartal einen Umsatzsprung von über 13 Prozent im Jahresvergleich auf 3,7 Milliarden Euro verkündete, sank bei Swatch im ersten Halbjahr der Nettoumsatz auf Jahresbasis um fast 11 Prozent auf 3,4 Milliarden Schweizer Franken.

Besonders dramatisch hat es Burberry erwischt. Für das zurückliegende Quartal meldete der britische Bekleidungspezialist einen Rückgang der Einzelhandelsumsätze um satte 22 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Der Einbruch und die Aussichten sind so schlecht, dass sich die Ratingagentur

Moody's vor einigen Tagen gezwungen sah, die Kreditwürdigkeit des Unternehmens herabzustufen. Auch wenn die Lage bei Burberry nicht auf die gesamte Branche übertragen werden darf: Einige Hersteller von Luxusgütern haben zu kämpfen. Das könnte die Situation weiter zuspitzen, und wenn sich nun auch die Konjunktur in den USA eintrüben sollte, könnte auch das dortige Geschäft unter Druck kommen.

**Krise als Chance.** Aber gerade das macht die Branche für Anleger interessant. Wenn es kriselt, sind günstige Einstiegskurse in Sichtweite. Immerhin sind einige Luxusgüter-Aktien nach den jüngsten Gewinnwarnungen stark eingebrochen. Doch Anleger sollten dabei unbedingt auf Qualität und Exklusivität achten.

Zu den Favoriten unter den Luxusgüterherstellern gehört bei Analysten neben Hermès auch LVMH. Der französische Konzern hat eine Vielzahl an bekannten Marken unter sich vereint und ist mit einer Marktkapitalisierung von über 300 Milliarden Euro ein Gigant der Luxusgüterbranche. Die große Diversifizierung wird von den Analysten als Stärke ausgelegt, und man geht davon aus, dass LVMH bei einer Aufhellung der Stimmung allgemein profitieren wird. Positiv auch die Einschätzung zu Compagnie Financière Richemont. Potenzial sehen die Analysten hier vor allem bei den exklusiven Schmuck- und Uhrenmarken Van Cleef & Arpels und Cartier. Sie stoßen auch weiterhin auf eine gute Käuferresonanz, so die Beobachtung der Experten. Geteilt ist hingegen die Einschätzung zu Swatch. Das Geschäft dürfte vor allem in Asien schwierig bleiben, andererseits sind die Swatch-Papiere mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 12 für das kommende Jahr relativ günstig bewertet. Da wurde schon viel Negatives eingepreist, so der Kommentar einiger Analysten.



**RICHEMONT DISCOUNT ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PC56MC / DE000PC56MC2
Kurs des Basiswerts	126,20 CHF
Cap	180,00 CHF
Bewertungstag	19.12.2025
Geldkurs / Briefkurs	129,68 EUR / 129,82 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: 16.10.2024

# Die Erkältungswelle rollt

Pünktlich zur kalten Jahreszeit rollt die Grippe- und Coronawelle an. Die Erkrankungszahlen steigen, was die Nachfrage nach Impfstoffen anziehen lässt. Doch was ist aus Corona-Impfstoffherstellern wie BioNTech geworden?



Hatschi. Im Herbst holt man sich schon mal eine dicke Erkältung, die Grippe oder gar Corona. Doch dagegen kann man sich impfen lassen.

Herbst und Winter sind traditionell Erkältungszeiten. Wenn es draußen nass und kalt wird, wenn drinnen die Heizungen die Luft austrocknen, dann haben Krankheitserreger leichtes Spiel. Auch Grippe- und Coronaviren breiten sich dann rasend schnell aus. Davon zeugt auch die regelmäßige Berichterstattung des Robert Koch-Instituts, kurz RKI. Dort hieß es etwa Mitte September: „Die Aktivität akuter Atemwegserkrankungen (ARE-Inzidenz) in der Bevölkerung ist zur Vorwoche nochmals deutlich gestiegen.“ Viele Ärzte raten deshalb spätestens im Herbst zu einer Impfung gegen Grippe und Corona. „Wir können nur immer wieder an unsere Patientinnen und Patienten appellieren, diese Erkrankungen ernst zu nehmen und sich mit ihrem Impfpass auf den Weg in ihre Hausarztpraxis zu machen“, so etwa die Bundesvorsitzende des Hausärztinnen- und Hausärzteverbands Nicola Buhlinger-Göpfarth mit Blick auf Grippe und Corona. Im Gegensatz zu den Corona-Jahren 2021/2022 sind nun auch ausreichend Impfstoffdosen und eine Auswahl an verschiedenen Impfstoffen verfügbar. Der Mainzer Impfstoffhersteller BioNTech etwa hat erst kürzlich von einem Ausschuss der Europäischen Arzneimittel-Agentur EMA eine positive Einschätzung zu einem überarbeiteten Corona-Impfstoff erhalten. Der Impfstoff soll gegen die derzeit grassierende Omikron-Variante JN1 wirksam sein und zudem gegen Subvarianten schützen. Neben dem

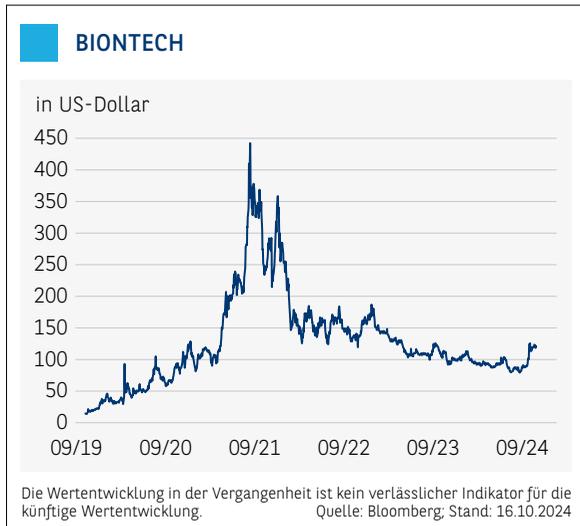
Impfstoff von BioNTech sind in Europa die Vakzine von drei weiteren Herstellern zugelassen: Spikevax von Moderna, bei dem es sich wie bei BioNTech um einen mRNA-Impfstoff handelt, sowie Nuvaxovid von Novavax, ein sogenannter proteinbasierter Impfstoff. Beide haben bisher noch kein an JN1 angepasstes Präparat auf den Markt gebracht. Seit März 2023 ist außerdem der ebenfalls proteinbasierte Impfstoff Birmervax des spanischen Herstellers Hipra als Booster verfügbar.

**mRNA als Plattformtechnologie.** Doch insgesamt hat sich die Nachfrage nach Corona-Impfstoffen nach dem Ende der Pandemie-Beschränkungen deutlich abgeschwächt. Erzielte

## BIONTECH DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PG9AZQ / DE000PG9AZQ8
Kurs des Basiswerts	118,52 USD
Cap	140,00 USD
Bewertungstag	20.06.2025
Geldkurs / Briefkurs	101,96 EUR / 102,01 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: 16.10.2024



etwa BioNTech im Jahr 2022 noch einen Nettogewinn von fast 10 Milliarden Euro, waren es im zurückliegenden Jahr weniger als 1 Milliarde Euro. Ähnlich die Entwicklung beim US-Konkurrenten Moderna. Auf ein Plus von über 8 Milliarden Dollar folgte 2023 ein Minus von fast 5 Milliarden Dollar. Doch die Zahlen sind das eine, die Forschung und das während der Pandemie angehäufte Wissen das andere. Insbesondere den mRNA-Impfstoffen wird eine große Zukunft zugebilligt, da sie theoretisch auch gegen viele andere Erkrankungen, etwa gegen Krebs, eingesetzt werden können. mRNA fungiert als Plattformtechnologie, die je nach Anwendung variiert werden kann.

Im Kern geht es bei mRNA-Impfstoffen darum, durch das Einschleusen von Krankheitserregern eine Abwehrreaktion im Körper hervorzurufen. Dabei werden allerdings nur einige wenige charakteristische Bruchstücke der Erbinformation des Erregers verabreicht. Diese wenigen Bruchstücke reichen aus, um das körpereigene Abwehrsystem des Menschen zu mobili-

sieren und einen Mechanismus in Gang zu setzen, der die Erreger unschädlich macht. Vorteil dieser Art von Impfstoffen gegenüber der klassischen Methode, bei der vollständige Krankheitserreger eingeschleust werden: mRNA-Impfstoffe können relativ einfach, schnell und in großen Mengen hergestellt werden. Ist der Angriffsvorgang eines Erregers im menschlichen Körper erst einmal bekannt, kann zügig ein mRNA-Impfstoff hergestellt werden, auch wenn man den Erreger im Ganzen noch nicht erforscht hat. Einsetzbar ist die mRNA-Technologie auf drei verschiedenen Gebieten: für Schutzimpfungen gegen Infektionskrankheiten, für therapeutische Impfungen bei Krebspatienten und für mRNA-Therapeutika ohne Impfwirkung (zum Beispiel für Menschen mit angeborenen Gendefekten).

**Option auf die Zukunft.** Nach dem Corona-Hype ist BioNTech zum Ursprung seiner Unternehmensgeschichte zurückgekehrt und widmet sich nun wieder der Entwicklung von mRNA-Krebsimpfstoffen. 2026, so lassen die Mainzer verlauten, wollen sie den ersten Impfstoff auf den Markt bringen. Weitere sollen in schneller Folge kommen.

Bei Moderna forscht man ebenfalls an mRNA-Impfstoffen, zudem an bestimmten Autoimmunerkrankungen. Wann das erste Präparat zugelassen wird, ist allerdings noch unklar.

Doch ob BioNTech, Moderna oder all die anderen Corona-Impfstoffhersteller, allen gemein ist, dass sie an der Börse nach einem kräftigen Hype während der Pandemie-Jahre extrem unter Druck gekommen sind. BioNTech hat sich seit dem Hoch im Jahr 2021 mehr als gedrittelt, Moderna geviertelt. Das war auch gut so, denn der Kurs-Hype war fundamental nicht untermauert. Das sieht nun anders aus. Die Aktienbewertungen sind ordentlich zurückgekommen. Auch wenn die Papiere nicht wirklich billig sind, als Zukunftsoption auf die mRNA-Impfstofftechnologie sind sie durchaus interessant.

## BIONTECH UND MODERNA IM BEWERTUNGSVERGLEICH

Unternehmen	aktueller Kurs	Marktkapitalisierung*	Umsatz 2025e*	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) 2025e	Ergebnis pro Aktie (EPS) 2025e	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2025e	Dividende je Aktie 2025e
<b>BioNTech</b>	118,52	25,63	2,68	9,56	-2,70	-	-
<b>Moderna</b>	58,30	22,03	3,34	6,56	-8,21	-	-

Alle Angaben in US-Dollar, e=Schätzung, \*in Milliarden  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen; Stand: 16.10.2024

# Eine zweite Chance für Wasserstoff

Nach dem Hype kommt die Einsicht, dass Wasserstoff nicht die Lösung all unserer Energieprobleme ist. Trotzdem kann Wasserstoff einen wertvollen Beitrag leisten, was auch für ein Comeback ausgesuchter Wasserstoff-Aktien spricht.



Wasserstoff marsch: Erste Werke zur Herstellung von grünem Wasserstoff entstehen, doch unter dem Strich herrscht ein enormes Defizit.

Der Hype kam, der Hype ging. Wasserstoff wurde schon in den 1990er-Jahren als neue Antriebsenergie gefeiert. Dann, vor wenigen Jahren, zu Beginn der 2020er, wurden Wasserstoff-Aktien an der Börse gefeiert. Doch beide Male kam nach der Feierlaune der Kater. In den 1990er-Jahren musste man erkennen, dass Wasserstoff zwar viele Möglichkeiten bietet, aber per se nicht klimaneutral ist und auch technologisch gesehen Probleme mit sich bringt. Und seit 2021 sind die meisten Wasserstoff-Aktien wieder tüchtig unter die Räder gekommen. Kein Wunder, nicht wenige dieser „Wasserstoffraketen“, wie sie in einschlägigen Medien tituliert wurden, sind von Wunschdenken getrieben, verzeichnen kaum Umsätze und erst recht keine Gewinne. Aus den Raketen wurden Rohrkipierer, und das werden sie wohl auf Dauer auch bleiben.

Dabei bietet Wasserstoff durchaus große Chancen, bei der Energieversorgung als Teil des Energiemix und auch an der Börse. Gerade jetzt, wo der Hype vorbei zu sein scheint, gibt es attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Wichtig ist, zu erkennen, dass Wasserstoff nicht all unsere Probleme

lösen kann. Denn einzig grüner Wasserstoff ist klimaneutral, doch dessen Produktion ist laut dem Jahresbericht „Global Hydrogen Review 2023“ der Internationalen Energieagentur (IEA) mit weniger als einer Million Tonnen verschwindend gering. Weltweit werden derzeit rund 100 Millionen Tonnen Wasserstoff hergestellt, und das zu über 80 Prozent mithilfe von fossilen Brennstoffen, was nicht klimaneutral ist.

**Produktionsstätten völlig unklar.** Doch das soll sich ändern, grüner Wasserstoff soll schon bald in Massen produziert werden. Die Prognosen darüber schießen gen Himmel. Beobachter und Experten überschlagen sich mit positiven Schätzungen. Bis 2050, so eine Annahme von Deloitte, könnten weltweit 600 Millionen Tonnen grüner Wasserstoff produziert werden. Das würde, so die Unternehmensberatung, einem globalen Umsatz von 1,4 Billionen Dollar entsprechen.

Doch die Frage lautet: Wo und von wem soll der grüne Wasserstoff produziert werden? Im Norden Afrikas, kann

WASSERSTOFF-AKTIEN FÜR DIE WATCHLIST

Unternehmen	aktueller Kurs	Marktkapitalisierung*	Umsatz 2025e*	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) 2025e	Ergebnis pro Aktie (EPS) 2025e	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2025e	Dividende je Aktie 2025e
Air Liquide	172,14	98,44	28,56	3,45	6,80	25,3	3,40
Bloom Energy	9,83	2,24	1,58	1,42	0,08	122,9	-
Linde	441,04	207,00	32,36	6,40	14,51	30,4	5,50
Nel ASA	0,35	0,57	0,16	3,56	-0,02	-	-
Plug Power	1,94	1,71	1,17	1,46	-0,50	-	-
PowerCell Sweden	3,35	0,17	0,04	4,25	-0,06	-	-

Alle Angaben in Euro, e=Schätzung, \*in Milliarden  
 Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen; Stand: 14.10.2024

man hören. Aber wo bitte da? In Libyen, einem Land, das vom Krieg gezeichnet ist und noch nicht einmal über eine einheitliche Regierung verfügt? Vielleicht Algerien oder Marokko? Möglich, doch auch in Algerien brodelt es. Macht es da Sinn, dieser Region unsere Energieversorgung in die Hände zu legen, nachdem wir uns von Russland mit Händen und Würgen losgesagt haben? Doch wo soll der Wasserstoff dann herkommen? Australien bietet sich an, die Regierung in Canberra hat zumindest eine schlüssige Wasserstoffstrategie erarbeitet. Doch der Transport nach Europa ist lang und teuer. Ob sich das eines Tages lohnt?

Lage bei der Mobilität. Batteriebetriebene Elektroautos haben derzeit die Nase vorn, der Einsatz von Brennstoffzellen, die mit Wasserstoff betankt werden, lohnt sich dagegen derzeit wohl nur im Schwerkraftverkehr. Der breite Einsatz im Auto ist weniger sinnvoll, weil die Umwandlung von Sonnen-/Windenergie in Wasserstoff und dann die Rückwandlung in Antriebsenergie mit einem Leistungsverlust und daher mit zusätzlichen Kosten verbunden ist. Warum regenerative Energien umwandeln, wenn man sie auch direkt in eine Batterie einspeisen kann? Die Elektromobilität ist für Autos noch immer die günstigste

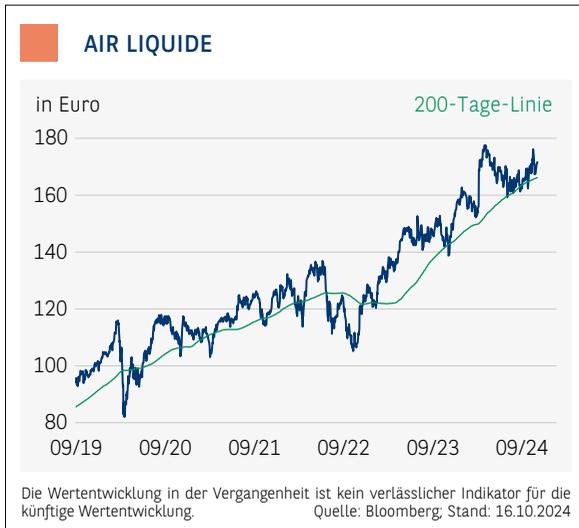
**Wasserstoff lohnt sich nicht immer.** Zudem ist der Einsatz des grünen Wasserstoffs zur Dekarbonisierung der Wirtschaft zwar weitestgehend unumstritten, unklarer ist jedoch die

**LINDE CAPPED BONUS ZERTIFIKAT**

WKN / ISIN	PC67HA / DE000PC67HA3
Kurs des Basiswerts	479,72 USD
Bonuskurs (Cap)	560,00 USD
Barriere	380,00 USD
Bewertungstag	20.06.2025
Geldkurs / Briefkurs	479,22 EUR / 479,24 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: 16.10.2024





AIR LIQUIDE CAPPED BONUS ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PG9EB4 / DE000PG9EB46
Kurs des Basiswerts	172,14 EUR
Bonuskurs (Cap)	220,00 EUR
Barriere	150,00 EUR
Bewertungstag	19.09.2025
Geldkurs / Briefkurs	189,55 EUR / 189,58 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: 16.10.2024

Option für einen treibhausgasneutralen Straßenverkehr, so denn auch die Schlussfolgerung des Umweltbundesamts. Nichtsdestotrotz loten die Autohersteller auch den Einsatz von Wasserstoff aus. Das zeigt etwa eine aktuelle Meldung von BMW. Der bayerische Autobauer will 2028 mit der Serienproduktion eines Wasserstoffautos mit Brennstoffzelle beginnen. BMW betrachtet die Wasserstofftechnologie als zweites Standbein neben batterieelektrischen Fahrzeugen, was vernünftig ist. Zumal angesichts knapper Batterierohstoffe und unzureichender E-Ladnetze die Elektromobilität ohnehin tendenziell eher noch eine Randerscheinung ist und bleiben kann, wenn es so schleppend weitergeht.

**Aussichtsreiche Unternehmen.** Als eine Art Basisinvestment in die Wasserstofftechnologie bieten sich Air Liquide und Linde an. Beide Unternehmen gehören zu den größten Wasserstoffproduzenten und decken die gesamte Wertschöpfungskette der Wasserstofftechnologie ab. Linde etwa hat in Leuna erst vor wenigen Jahren ein Werk in Betrieb genommen, in dem im großen Stil grüner Wasserstoff produziert wird. Mit der Produktionsmenge können zum Beispiel jährlich 600 Brennstoffzellen-Busse versorgt werden. Und Air Liquide, Spezialist für Industriegase, baut in der Normandie die nach eigenen Angaben größte Produktionsanlage der Welt für das CO<sub>2</sub>-neutrale Gas. In den USA hat die Regierung die Franzosen als Partner bei sechs der sieben „Hydrogen Hubs“ ausgewählt, die die geplante amerikanische Wasserstoffinfrastruktur ausmachen werden.

### WASSERSTOFF – RICHTIG KLIMANEUTRAL IST NUR DER GRÜNE

**Blauer Wasserstoff** entsteht auf die gleiche Weise wie grauer Wasserstoff. Das entstehende CO<sub>2</sub> wird jedoch abgetrennt und dauerhaft gespeichert – Carbon Capture and Storage (CCS) nennt sich die verwendete Technologie. Mit ihr gelangt das bei der Dampfreformierung erzeugte CO<sub>2</sub> nicht in die Atmosphäre, was die Methode ebenfalls klimaneutral macht. Die Langzeitwirkungen der Speicherung sind noch unbekannt.

**Grauer Wasserstoff** wird aus fossilen Brennstoffen durch Dampfreformierung gewonnen. Das dabei in die Atmosphäre freigesetzte Kohlenstoffdioxid, kurz CO<sub>2</sub>, trägt zum Treibhauseffekt bei. So entstehen bei der Produktion einer Tonne Wasserstoff etwa zehn Tonnen CO<sub>2</sub>.

**Grüner Wasserstoff** wird durch Elektrolyse von Wasser hergestellt, wobei ausschließlich Strom aus erneuerbaren Energiequellen (wie etwa Sonnen- und Windenergie) zum Einsatz kommt. Unabhängig von der genutzten Elektrolyse-Technologie bleibt die Herstellung von grünem Wasserstoff völlig kohlenstofffrei. Die Produktionsmethode ist somit klimaneutral.

**Türkiser Wasserstoff** wird durch die thermische Spaltung von Methan erzeugt (Methanpyrolyse). Bei diesem Prozess entsteht fester Kohlenstoff. Damit türkiser Wasserstoff klimaneutral ist, muss die dem Hochtemperaturreaktor zugeführte Wärme aus erneuerbaren Energiequellen stammen und der Kohlenstoff dauerhaft gebunden bleiben.

Quelle: TÜV Rheinland; Stand: Oktober 2024



© envato.com/rawf8

Bier – das „flüssige“ Gold: Auf dem diesjährigen Münchener Oktoberfest wurde mit rund 7 Millionen Maß Bier ein neuer Ausschankrekord erzielt.

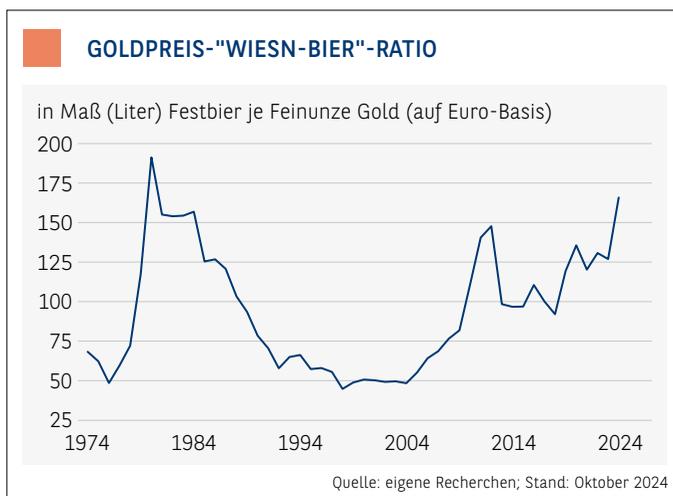
# 166 Maß Bier für eine Unze Gold

**Gold gilt als guter Inflationsschutz. Den jährlichen Anstieg der Bierpreise auf dem Münchener Oktoberfest von durchschnittlich 4 Prozent seit 2006 hätte man mit Gold mehr als kompensiert.**

Der Höhenflug des Goldpreises hat sich zuletzt dynamisch fortgesetzt – allein im September erreichte der Preis des Edelmetalls in US-Dollar an neun Tagen ein neues Rekordhoch. Die aktuelle Bestmarke datiert vom 26. September (Stand: 17. Oktober 2024) und liegt bei 2.685 Dollar – ein Plus seit Jahresanfang von bereits mehr als 30 Prozent. Selbst lange Zeit zweifelnde Analysten sind inzwischen auf den Gold-Zug aufgesprungen und sehen beim gelblich schimmernden Metall durchaus noch Aufwärtspotenzial.

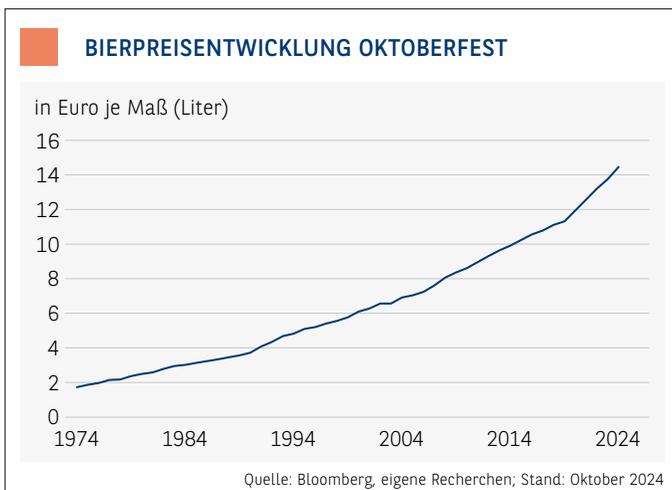
**Kurstreiber sinkende Zinsen.** Kurstreiber gibt es gleich mehrere. Der wichtigste dürfte der weltweite Trend sinkender Zinsen sein. Denn sinken die Zinsen, sinken in der Regel auch die Renditen bei Anlagealternativen wie etwa festverzinslichen Wertpapieren. Gold wirft selbst keine Erträge in Form von Zinsen oder Dividenden ab, weshalb es an Attraktivität gewinnt, wenn Anlagealternativen wie beispielsweise Anleihen an Attraktivität verlieren. Die Europäische Zentralbank

(EZB) hatte bereits im Juni die Zinswende eingeleitet und die Zinsen erstmals seit mehr als acht Jahren wieder gesenkt. Im September folgte dann eine zweite Senkung der wichtigsten Leitzinssätze. Die US-Notenbank (Fed) leitete im September ebenfalls die Zinswende ein und senkte erstmals seit vier Jah-



ren wieder ihre Leitzinsen. EZB und Fed hatten die Zinsen zuvor wegen der ausufernden Inflation kräftig erhöht, doch hatte sich die Entwicklung der Verbraucherpreise sowohl in den USA als auch in Europa inzwischen wieder stabilisiert. Endgültig besiegt dürfte die Inflation in beiden Währungsräumen zwar noch nicht sein, doch wurden in den vergangenen Monaten erhebliche Fortschritte erzielt, weshalb bis zum Jahresende mit weiteren Zinssenkungen seitens der EZB und der Fed zu rechnen ist. Ergo dürfte auch Gold weiter an Attraktivität gewinnen.

**Zentralbanken kaufen weiter Gold.** Doch nicht nur die Geldpolitik der Notenbanken beflügelt derzeit den Goldpreis, die Zentralbanken treten auch selbst als Käufer des Edelmetalls auf und scheinen seit einigen Jahren einen nicht zu stillenden Goldhunger zu haben. Erst 2010, nach der Finanzkrise, traten die globalen Zentralbanken nach einer Pause von 21 Jahren wieder als Netto-Goldkäufer auf und kauften 80 Tonnen Gold. Nach Goldkäufen in den Jahren 2011 bis 2021 zwischen 255 und 656 Tonnen (durchschnittlich 510 Tonnen pro Jahr) weiteten die Zentralbanken ihre Goldreserven 2022 um rekordhohe 1.082 Tonnen aus. 2023 kauften sie mit 1.037 Tonnen nur marginal weniger Gold. In diesem Jahr könnte ein neuer Rekord aufgestellt werden. Von Januar bis Juni stockten die Zentralbanken ihre Goldreserven um weitere 483 Tonnen auf – nie zuvor wurde diese Menge nach sechs Monaten erreicht. Zentralbanken halten verschiedene Vermögenswerte als Teile ihrer Währungsreserven, darunter ausländische Währungen und Anleihen. Gold bietet eine Möglichkeit, das Risiko dieser Reserven zu verringern, da sein Wert nicht direkt von den wirtschaftlichen Entwicklungen eines Landes und seiner Wäh-



**MINI FUTURES AUF GOLD**

**GOLD MINI LONG**

WKN / ISIN	PC57LH / DE000PC57LH1
Kurs des Basiswerts	2.676,14 USD
Stop-Loss	2.183,1177 USD
Basispreis	2.129,8709 USD
Hebel	4,90
Geldkurs / Briefkurs	50,17 EUR / 50,18 EUR

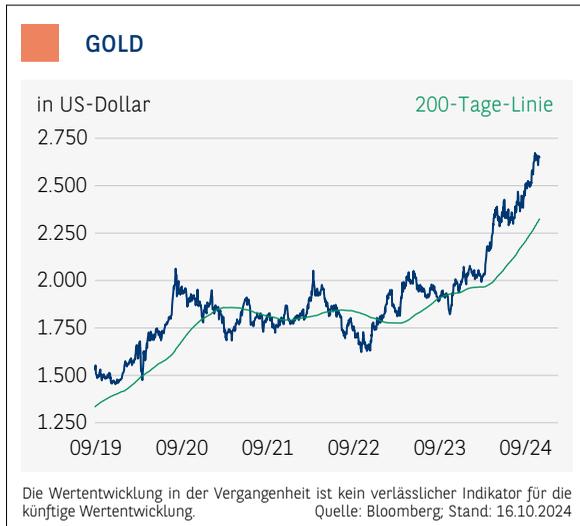
**GOLD MINI SHORT**

WKN / ISIN	PC7MAQ / DE000PC7MAQ4
Kurs des Basiswerts	2.676,14 USD
Stop-Loss	3.116,8828 USD
Basispreis	3.196,8029 USD
Hebel	5,13
Geldkurs / Briefkurs	47,95 EUR / 47,96 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: 16.10.2024

nung abhängt. Vor allem Schwellenländer möchten ihre Abhängigkeit von westlichen Währungen wie dem US-Dollar oder dem Euro verringern. Gemutmaßt wird zudem, dass die BRICS-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika) wegen der Dominanz des US-Dollar verstärkt Gold kaufen, um eine eigene mit Gold gedeckte Währung aufzulegen.

**Gold als Inflationsschutz.** Gefragt bleibt Gold auch wegen der akuten geopolitischen Risiken wie etwa dem Ukraine-Krieg oder dem zuletzt eskalierten Konflikt im Nahen Osten. Gold gilt seit Tausenden von Jahren als sicher, weshalb es vor allem in unsicheren Zeiten stark nachgefragt wird. Und Gold gilt als wertstabil, sogar in ausgeprägten Inflationsphasen, wie wir sie in den vergangenen Jahren gesehen haben. Die Menschen kaufen dann gerne Gold, um den Kaufkraftverlust einer Währung auszugleichen. Die Inflation in Deutschland ist zuletzt zwar wieder unter den Zielwert der EZB von 2 Prozent gefallen, doch könnte dies nur eine Momentaufnahme sein. Früher oder später wird die Inflation wieder ein Thema sein. Und dass Gold ein hervorragender Schutz vor Inflation ist, lässt sich anhand eines Beispiels sehr schön zeigen. Als Inflation wird ein anhaltender Prozess der Geldentwertung bezeichnet, der sich durch allgemeine Preiserhöhungen bemerkbar macht. Die Kaufkraft



des Geldes nimmt ab. Bei einer kontinuierlichen Inflation bekommt man beispielsweise für 10 Euro immer weniger Waren oder Güter. Ein schönes Beispiel für Inflation ist der stetige Bierpreisanstieg auf dem jährlich stattfindenden Münchener Oktoberfest.

Es ist gerade erst einige Wochen her, da fand das 189. Oktoberfest der Stadt München statt. Das Münchener Oktoberfest – mundartlich „Wiesn“ genannt – gilt als das größte Volksfest der Welt. Von Interesse ist wie jedes Jahr der Preis für die Maß Festbier. In diesem Jahr bewegten sich die Preise für ein Liter des alkoholischen Kultgetränks aus Wasser, Gerstenmalz und Hopfen zwischen 13,60 und 15,30 Euro, je nach Festzelt respektive Brauerei. Wie in fast jedem Jahr erreichten die Bierpreise neue Rekordniveaus. Zur Information: 2023 lagen die Preise zwischen 12,60 und 14,90 Euro. In den vergangenen 50 Jahren wurden die Preise lediglich im Jahr 2003 wegen

der Einführung des Euro nicht angehoben. Der Chart auf Seite 44 zeigt den in den vergangenen 50 Jahren nahezu konstanten Anstieg der Bierpreise (abgebildet ist hier der mittlere Preis zwischen dem niedrigsten und dem höchsten Preis pro Maß). 2020 und 2021 fand wegen der Corona-Pandemie in München kein offizielles Oktoberfest statt, weshalb die Bierpreise für diese Jahre errechnet (interpoliert) wurden.

**Bierpreis steigt jährlich um gut 4 Prozent.** Der mittlere Bierpreis betrug in diesem Jahr 14,45 Euro je Maß Festbier – 2006 hätte der Oktoberfestbesucher für das gleiche Geld zwei Maß Bier bekommen. Der Bierpreis hat sich in den vergangenen 18 Jahren verdoppelt und ist grob genommen in dieser Zeit um jährlich 3,93 Prozent gestiegen. Preisstabilität – für die Europäische Zentralbank (EZB) bei einer Inflation von nahe aber unter 2 Prozent gewährleistet – sieht anders aus. Kommen wir nun zum Goldpreis. Dieser erreichte zuletzt nahezu täglich ein neues Rekordhoch. Doch der Preis sagt wenig über die Kaufkraft des Goldes aus. Teilt man den aktuellen Goldpreis durch den mittleren Bierpreis des gerade zu Ende gegangenen Oktoberfests, dann hätten wir theoretisch 166 Maß Bier für eine Unze Gold bekommen. In den vergangenen 50 Jahren gab es nur einmal mehr Bier für eine Unze Gold, nämlich 1980 während der großen Ölkrise, als sich der Goldpreis innerhalb von nur zwei Jahren beinahe verdreifacht hatte. Somit lässt sich sagen, dass sich Gold auch im Vergleich zum „Wiesn“-Bierpreis in den vergangenen 50 Jahren als überaus wertstabil erwiesen hat. Den durchschnittlichen Bierpreisanstieg seit 2006 von jährlich fast 4 Prozent hätte man mit einem Investment in Gold sogar weit mehr als kompensiert, denn 2006 hätte man für eine Unze Gold lediglich 65 Maß Bier bekommen.



# Turbulenzen voraus

Japans Notenbank hat nur langsam auf die steigende Inflation reagiert. Das hat Investoren dazu veranlasst, sogenannte Carry Trades aufzubauen. Werden diese nun abgebaut, könnte das den Yen schlagartig aufwerten lassen.



Die sprichwörtliche „japanische Gelassenheit“ könnte bald enden. Wenn die Zinsen in Japan steigen, drohen dem Yen rapide Verluste.

Während die meisten westlichen Notenbanken seit 2022 als Reaktion auf die steigende Inflation die Zinsen kräftig angehoben haben, ist in Japan lange Zeit nichts passiert. Grund: Japan kämpft seit Jahrzehnten gegen ein schwaches Wirtschaftswachstum. Die japanische Stagflation, eine Mischung aus niedrigen Wachstumsraten und einer tiefen Inflation, ist zum sprichwörtlichen Albtraum geworden. Die Inflation, die seit Corona und dem Krieg gegen die Ukraine in den westlichen Industrienationen für Angst und Schrecken sorgt, wurde in Japan dankbar aufgenommen. Die Verantwortlichen in Tokio sahen in der Geldentwertung eine Chance für einen Ausweg aus der Stagflation. Wenn Geld entwertet, so ihre Hoffnung, könnte das den japanischen Verbraucher zu höheren Ausgaben motivieren. Steigende Konsumausgaben wären eine Möglichkeit, die Stagflation zu durchbrechen.

**Notenbank reagiert nur langsam.** Eine Hoffnung, die sich nur zum Teil erfüllt hat. Trotz höherer Inflation bewegt sich das Wirtschaftswachstum seitwärts. Es ist allerdings zu erwähnen, dass die Inflation in Japan mit durchschnittlich 3 Prozent nicht das Niveau der Geldentwertung in den westlichen Industrienationen erreicht hat. In der Spitze lag die Inflation in Deutschland bei über 10 Prozent. Doch letztendlich ist es wohl eine Frage der Interpretation. Auch wenn das Wachstum nur seit-

wärts tendiert, sagen einige Experten, dass ohne Inflation die japanische Wirtschaft schon längst in eine erneute Rezession abgerutscht wäre. Insofern hätte die Inflation sehr wohl einen positiven Effekt gehabt, auch wenn der Erfolg nicht durchschlagend war.

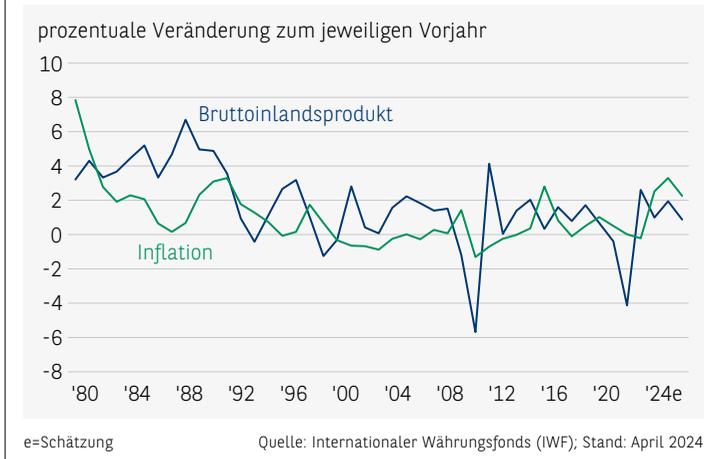
Weil die Inflation willkommen ist, hat die japanische Notenbank auch erst sehr spät mit Leitzinserhöhungen reagiert. Die Bank of Japan hat die Zinsen bislang nur zweimal angehoben, zuletzt

## EURO/JAPANISCHER YEN (EUR/JPY)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 16.10.2024

## SEITWÄRTS STATT AUFWÄRTS IN JAPAN



im Juli 2024 auf 0,25 Prozent. Das ist im Vergleich zu den Zinsen in den USA oder Europa mit zweiwaise 4 bis 5 Prozent extrem wenig.

**Folgen am Währungsmarkt.** Der Zinsunterschied hat sich natürlich auch am Währungsmarkt niedergeschlagen. Während der Zinserhöhungen in den westlichen Industrienationen ist der japanische Yen unter Druck gekommen. Kostete etwa ein Euro im Jahr 2022 rund 130 Yen, sind es aktuell 160 Yen. Die Frage lautet nun, ob die japanische Notenbank die Zinsen weiter anhebt, während die europäische und die amerikanische die Zinsen weiter senken werden. Dadurch würde sich der Unterschied zwischen den Zinsniveaus weiter verringern, was auch am Währungsmarkt Spuren hinterlassen würde. Japans Notenbankchef Kazuo Ueda betonte, dass die Zentralbank die Marke von 0,5 Prozent bei Zinserhöhungen nicht als entscheidende Barriere ansieht, sodass weitere Zinsanhebungen denkbar sind. Andererseits führte die zurückliegende Anhebung im Juli zu schweren Turbulenzen am japanischen Aktienmarkt. Es kam zu einer crashartigen Bewegung nach unten. „Der Kurs der Notenbank, die Zinsen weiter anzuheben, ist durch den Crash am heimischen Aktienmarkt zunichte gemacht worden“, meint Jochen Stanzl, Chef-Marktanalyst bei dem Broker CMC Markets. Trotzdem scheint eine weitere Zinsanhebung bis zum Jahresende nicht unwahrscheinlich.

**Marktverwerfungen erwartet.** Doch genau eine solche könnte zu einer massiven Bewegung am Währungsmarkt führen. Der Yen gilt nach der mehrjährigen Abwärtsbewegung als

extrem unterbewertet. Um die Zinsdifferenz auszunutzen, verkauften Anleger nämlich in den zurückliegenden Jahren den Yen leer und erwarben dafür Dollar und Euro, mit denen sie auf dem amerikanischen oder europäischen Markt Aktien erwarben. Die als Carry Trades bekannten Transaktionen haben mittlerweile riesige Ausmaße erreicht.

Aber die Aussicht darauf, dass die Yen-Zinsen anziehen, veranlasst nun viele Investoren, ihre Trades zu schließen, Dollar und Euro zu verkaufen und Yen zurückzukaufen. Das könnte den Yen in den kommenden Monaten schlagartig aufwerten lassen, so schlagartig, dass manche Experten schon von der „Yen-Bombe“ sprechen. Diese könnte auch zu Turbulenzen an den west-

lichen Aktienmärkten führen, da Carry-Trader größere Aktienpakete abstoßen könnten. Berichten zufolge ist seit Beginn der expansiven Geldpolitik der japanischen Notenbank das Volumen der ausländischen Aktienbestände, die in japanischen Händen liegen, auf rund 300 Billionen Yen gestiegen, das sind umgerechnet rund 1,8 Billionen Euro.

Anleger, die von einer Aufwertung des Yen profitieren wollen, können unter anderem mit einem Short-Zertifikat auf Euro/Japanischer Yen setzen.

## MINI FUTURES AUF EURO/YEN (EUR/JPY)

## EUR/JPY MINI LONG

WKN / ISIN	PE8FU1 / DE000PE8FU14
Kurs des Basiswerts	162,6550 JPY
Stop-Loss	137,2031 JPY
Basispreis	135,8447 JPY
Hebel	6,06
Geldkurs / Briefkurs	16,49 EUR / 16,50 EUR

## EUR/JPY MINI SHORT

WKN / ISIN	PG2EFX / DE000PG2EFX3
Kurs des Basiswerts	162,6550 JPY
Stop-Loss	185,4330 JPY
Basispreis	187,3061 JPY
Hebel	6,59
Geldkurs / Briefkurs	15,17 EUR / 15,18 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: 16.10.2024

# Das Dilemma der US-Notenbank

Die US-Notenbank hat im September die Zinsen gesenkt. Weitere Zinssenkungen dürften folgen. Allerdings werden diese nicht im Eiltempo erfolgen, was aufgrund der hohen Schuldenlast aber nötig wäre.



Die Uhr tickt – der Schuldenturm in den USA wächst immer weiter, die Zinslast wird immer erdrückender. Es besteht Handlungsbedarf.

Nach der Europäischen Zentralbank (EZB) hat im September auch die US-Notenbank (Fed) die Zinswende eingeleitet. Etwas überraschend nahm die Fed einen XL-Zinsschritt vor und senkte die Leitzinsen gleich um 50 Basispunkte auf eine Spanne von 4,75 bis 5,00 Prozent. Zinssenkungen in diesem Ausmaß gab es zuletzt lediglich in Krisenzeiten, etwa während der Finanzkrise oder der Corona-Pandemie. Am Markt schürte der kräftige Zinsschritt daher Befürchtungen, die US-Währungshüter hätten mit der Zinswende zu lange gewartet und der US-Arbeitsmarkt könnte sich nun schneller abkühlen als gedacht. Prompt preiste der Markt auch für November eine Zinssenkung von 50 Basispunkten ein. Doch US-Notenbank-Chef Jerome Powell trat schnell auf die Bremse und sagte, dass es in diesem Tempo nicht weiter gehen würde – für die beiden Meetings im November und Dezember stellte er Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten in Aussicht.

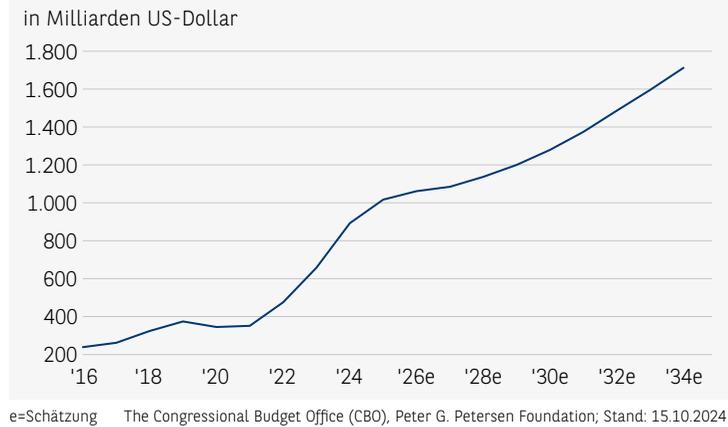
**Arbeitsmarkt weiter robust.** Doch die folgenden US-Konjunkturdaten fielen anders aus als erwartet. Der US-Arbeitsmarkt hatte sich im August im Trend noch weiter abgeschwächt, doch zeigte er im September wieder Stärke. Die US-Wirtschaft schuf im September außerhalb der Landwirtschaft 254.000 neue Stellen, was etwa 94.000 mehr waren als erwartet. Zudem wurde der Beschäftigungsaufbau in den beiden Vormonaten um insgesamt 72.000 Stellen nach oben revidiert. Die Arbeitslosenquote sank überraschend auf 4,1 Prozent. Die Zahlen sorgten dafür, dass auch der Markt Abstand von einer weiteren XL-Zinssenkung im November nahm und lediglich noch einen „kleinen“ Zinsschritt von 25 Basispunkten einpreiste. Doch auch die US-Inflationsdaten fielen für September nicht ganz nach dem Geschmack der Marktteilnehmer aus. Im Trend schwächte sich die Inflation zwar weiter ab, doch bei Weitem nicht so stark wie erwartet. Die US-Verbrau-

cherpreise erhöhten sich im September auf Jahressicht nur noch um 2,4 Prozent, nachdem sie im August noch um 2,5 Prozent gestiegen waren. Der Markt hatte allerdings lediglich einen Anstieg um 2,3 Prozent erwartet. Die Kerninflation (ohne die schwankungsintensiven Preise für Energie und Nahrung) zog im September sogar leicht auf 3,3 Prozent an.

**Fed ohne Druck.** Der starke US-Arbeitsmarktbericht und die leicht enttäuschend ausgefallene Preisentwicklung in den USA lieferten den US-Währungshütern im Grunde kaum Argumente für weitere Zinssenkungen. Zumindest nicht für eine weitere XL-Zinssenkung im November. Doch selbst eine Zinssenkung von 25 Basispunkten auf dem kommenden Zinsmeeting wird am Markt inzwischen nicht mehr zu 100 Prozent eingepreist. Für die US-Notenbank eigentlich eine komfortable Situation. Sie hat die Zinswende eingeleitet, verspürt aber keinen Druck, die Zinsen im Eiltempo weiter senken zu müssen. Die Inflation schwächt sich im Trend weiter ab, während der US-Arbeitsmarkt noch immer keine auffallende Schwäche zeigt. Auch das Wirtschaftswachstum kann sich weiterhin sehen lassen – im zweiten Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA zum Vorquartal um annualisiert 3,0 Prozent. Eigentlich ein ideales Szenario für die US-Währungshüter, wäre da nicht die hohe Staatsverschuldung der USA.

**Zinslast erdrückend.** Ende September betragen die Staatsschulden der USA 35,5 Billionen US-Dollar. Bei einem geschätzten Bruttoinlandsprodukt (BIP) für 2024 von etwa 28,8 Billionen Dollar ergibt sich eine Schuldenquote von etwa 123 Prozent. Damit gehören die Vereinigten Staaten zu den Top Ten der Länder mit der höchsten Schuldenquote. Angesichts des nach wie vor hohen Zinsniveaus werden die Schulden zu einem immer größeren Problem für die USA. In den ersten sechs Monaten des Haushaltsjahrs 2024 (Oktober 2023 bis März 2024) musste die US-Regierung bereits 429 Milliarden Dollar aufbringen, um die Zinsen für die Schulden zu begleichen. Die Zinslast ist damit im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 40 Prozent gestiegen. Im gesamten Haushaltsjahr 2024 (per Ende Oktober)

## US-ZINSLAST IMMER ERDRÜCKENDER



dürfte die Zinslast nach Schätzungen des Congressional Budget Office (CBO) auf 892 Milliarden Dollar ansteigen. Die Zinsausgaben könnten dann sogar erstmals höher ausfallen als die Verteidigungsausgaben, womit sie der größte Posten im Gesamthaushalt wären. Ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt gesetzt, würden die Zinsausgaben in diesem Jahr 3,1 Prozent vom BIP betragen. Dies würde bedeuten, dass ein US-Wirtschaftswachstum von 3,0 Prozent (wie es die Q2-Daten erwarten lassen) noch nicht einmal ausreichen würde, um die Zinslast auszugleichen. Dann wären da aber noch immer die Ausgaben für andere Dinge wie etwa für Verteidigung oder für Sozialleistungen. Schätzungen zufolge droht den USA in diesem Jahr ein Haushaltsdefizit zwischen 1,8 und 1,9 Billionen Dollar, das dann durch neue Schulden ausgeglichen werden müsste, womit die Zinslast im kommenden Haushaltsjahr weiter steigen würde. Die Zinsen werden in naher Zukunft wahrscheinlich weiter gesenkt, doch dürfte dies die Situation kaum entspannen, denn die USA haben sich zuletzt teils über lange Laufzeiten zu hohen Zinsen verschuldet. Das CBO geht daher davon aus, dass die Zinslast immer weiter steigen wird und 2034 rund 1,71 Billionen Dollar betragen könnte (siehe Chart). Ins Verhältnis zum BIP gesetzt, das im Jahr 2034 den Schätzungen des CBO zufolge knapp 42 Billionen Dollar erreichen könnte, würde die Zinslast etwa 4,1 Prozent vom BIP ausmachen. Bei einem Wirtschaftswachstum von 3 Prozent pro Jahr kann das niemals funktionieren.

Gastbeitrag von Michael Geke, Gründer und CEO von Quantmade

# Kurzfristige Gewinne

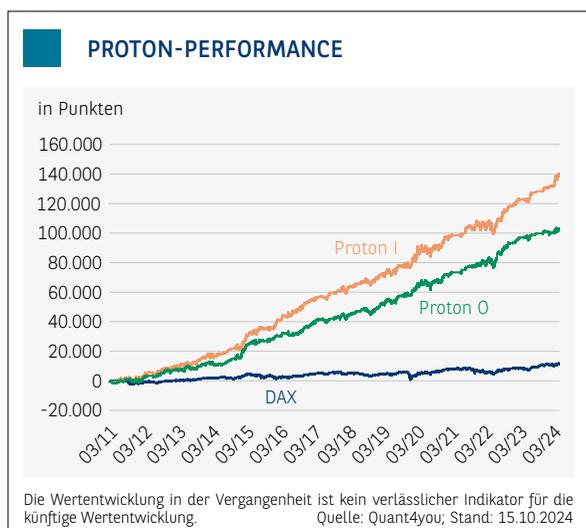
Mit kurzfristig ausgelegten Handelssystemen lässt sich an der Börse gut Geld verdienen. Doch Vorsicht, nicht jedes System taugt. Das Handelssystem Proton hat sich bislang gut bewährt.



Noch schnell ein paar Gewinne an der Börse einfahren und dann das Leben genießen. Mit Trading-Systemen ist das möglich.

Wir betrachten heute das Proton-System von Quant4you, das möglicherweise einigen Lesern bereits bekannt ist. Proton ist ein kurzfristiges Trading-System für den DAX. Die Trades haben eine maximale Dauer von fünf Tagen und werden zeitbasiert verkauft. Jeder Trade wird durch einen Take-Profit (bei 8 Prozent) und einen Stop-Loss (4 Prozent) abgesichert. Das System ist darauf ausgelegt Tradern zu helfen, den DAX professionell zu handeln. Im Durchschnitt führt Proton circa 120 Trades pro Jahr durch und erzielt dabei rund 62 DAX-Punkte Gewinn pro Trade. Um den Nutzern eine effektive Anwendung zu ermöglichen, haben wir die Signalgenerierung auf Overnight gesetzt. Das bedeutet, dass ein Signal für den nächsten Tag erst mit Handelsschluss generiert wird. So erhalten die Trader morgens ihr Signal und können sich dann darauf konzentrieren. Wir nennen das zukünftig Proton 0, was viele Trader nutzen. Neu ist die Möglichkeit, die Zeitpunkte für den Einstieg in eine Position auch innerhalb des Tages

präziser zu berechnen. Unsere Analyse zeigt, dass die Performance von Proton 0 gesteigert werden kann, wenn



## JAHRESPERFORMANCE PROTON-I-SYSTEM

Jahr	Simulierter Jahresgewinn in Euro (bei Hebel 10)	Berechnete Jahresrendite in Prozent
2011	+9.022	+90
2012	+23.748	+237
2013	+17.546	+175
2014	+8.273	+83
2015	+27.360	+274
2016	+34.459	+345
2017	+13.401	+134
2018	+7.447	+74
2019	+21.136	+211
2020	+26.272	+263
2021	+18.528	+185
2022	+9.906	+99
2023	+21.873	+219
2024	+12.231	+122

Quelle: Quantmade.com Stand: 15.10.2024

die Signalgenerierung auf 11:30 Uhr gesetzt wird. Wir nennen das dann Proton I. Dadurch können zusätzlich im Durchschnitt 25 Trades pro Jahr gefunden und platziert werden, was zu einer Steigerung von circa 2.600 Punkten pro Jahr führt. Trader, die um 11:30 Uhr einen Trade platzieren können, könnten somit deutlich bessere Ergebnisse erzielen. Dabei wird die Schwankungsbreite nicht erhöht. Im Vergleich der beiden Proton-Modelle zur DAX-Performance in Punkten ist dies gut sichtbar. Übrigens hat Proton I in diesem Jahr bereits 11.300 DAX-Punkte erwirtschaftet. Proton O liegt bei 3.600 Punkten.

**Und so geht es in der Praxis.** Punkte sind das eine, aber wie kann man jetzt das System auch für sich selbst profi-

tabel nutzen? Dadurch, dass Proton den DAX-Performance-Index analysiert, kann man Proton nur über ein Derivat umsetzen. Wir nutzen dafür in der Regel Open-End Turbos, da sie gut berechenbar sind und es eine breite Menge davon am Markt gibt. Der Vorteil ist, dass die Preisbildung keinen Volatilitätsfaktor enthält und bei Hebeln von bis zu 10 auch das Aufgeld mehr oder weniger vernachlässigbar ist. Typischerweise nutzen wir ein Hebel-10-Produkt. Wir nehmen in diesem Beispiel ein Depot mit einem Kapital von 10.000 Euro. Der Kapitaleinsatz pro Trade liegt standardmäßig bei 2.000 Euro. Auf dieser Basis können wir jetzt den Gewinn und die Rendite berechnen. Das Proton-I-System zeigt mit einem Hebel-10-Open-End Turbo sehr attraktive Jahresrenditen zwischen 74 und 354 Prozent. Durch die hohe Gleichmäßigkeit der Performance-Kurve konnten in diesen Berechnungen jedes Jahr Gewinne erzielt werden. Die Zahlen sind eine Modellrechnung. Nicht immer ist in der Praxis genau ein Hebel von 10 verfügbar, und auch nicht immer werden genau 2.000 Euro eingesetzt. Es hat sich in der Praxis aber bei der Umsetzung mit dem DAX-Future und mit CFDs auf den DAX gezeigt, dass die Performance-Erwartung so auch erfüllt werden kann. Darum: Wer um 11:30 Uhr Zeit hat, wenn der DAX „klingelt“, hat gute Chancen, über das Jahr eine sehr attraktive Rendite zu generieren. Wer das nicht hat, kann immer noch zum Proton-O-System (Overnight) wechseln. Dabei werden die Signale nach Börsenschluss generiert und stehen um etwa 7 Uhr morgens tagesgültig für alle Anleger zur Verfügung. Wir wünschen weiterhin viel Erfolg beim Handeln von DAX und Co.

Mehr über Quant4you und Proton finden Sie online auf:

[quant4you.com/proton](https://quant4you.com/proton)

### 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.





Manche Regeln mögen überflüssig sein, andere sind es nicht. Beim „Spiel“ um die Nachhaltigkeit sind sie nötig. So profitieren am Ende alle.

Gastbeitrag von Matthias Niklowitz, Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst

## Wenn Regeln Sinn machen

**Viele stöhnen über den Regulierungswahn in der Europäischen Union. Doch bei der Nachhaltigkeit machen viele Regeln Sinn, sie kommen der Wirtschaft, der Umwelt, letztendlich aber auch den Anlegern zugute.**

Die Europäische Union gilt weltweit in vielerlei Hinsicht als Vorreiter bei der Regulierung: Beim Schutz von Daten müssen sich auch die großen US-amerikanischen und chinesischen Tech-Konzerne den Vorgaben aus Brüssel anpassen. Mit dem „EU Artificial Intelligence Act“ will man den globalen Prozess der Regulierung der Künstlichen Intelligenz steuern. Auch der EU-Emissionszertifikatemarkt gilt trotz einiger Schwächen als weltweit vorbildlich und wird mit ergänzenden Maßnahmen wie Zoll-Aufschlägen vor dem Aushebeln geschützt. Und der Green Deal, das milliardenschwere EU-Förderprogramm, mit dem zunächst die europäische Wirtschaft nach der Corona-Pandemie-Baisse wieder in Schwung gebracht werden sollte, hat in einigen Ländern dazu geführt, dass überall Wohngebäude besser isoliert und mit modernen Heizungsanlagen versehen wurden. Damit sinkt der Verbrauch fossiler Energieträger, und die Produktion von Solar- und Wind-

strom erreicht auch ohne größere Anreize ständig neue Höchstwerte. Dennoch ist die Nachhaltigkeitsregulierung keine Einbahnstraße. Sie wird, entgegen weit verbreiteten Klagen, auch nicht von einsamen EU-Kommissaren in Brüssel ausgeheckt, sondern sie durchläuft den transparenten Prozess der EU-Gesetzgebung, inklusive aller öffentlich zugänglichen parlamentarischen Debatten und der Verwässerung durch Lobbyisten sowie durch die Einwirkung von Verbänden, Branchenvereinigungen und Konsumentenschützern.

**Keine einsamen Entscheidungen.** Sichtbar sind solche Debatten derzeit bei der Frage nach der Einführung des Verbrennerauto-Verbots nach 2035. In der Autobranche hat man sich bereits darauf eingestellt, die Entwicklungsbudgets in Richtung E-Fahrzeuge gelenkt und die Flotten neu konzipiert. Unter dem Druck der Nachhaltigkeits- und EU-Skeptiker hat

sich die Stimmung in den vergangenen zwei Jahren allerdings gründlich verändert. „Aus für das Verbrenner-Aus?“, lautet denn eine kürzlich formulierte Schlagzeile. Bis heute, Stand Anfang Oktober 2024, deutet noch nichts darauf hin, dass es hier verlängerte Übergangszeiten geben könnte. Richtungsweisend werden einige weitere Parlaments- und Präsidentschaftswahlen in Europa sein – und wenn sich im EU-Parlament eine entsprechende Richtung etabliert, dürften auch die bisherigen Beschlüsse nochmals überprüft werden. Unklar ist, wer hier profitieren wird, denn für die Autohersteller verschlechtern sich die Exportchancen, wenn auf attraktiven Auslandsmärkten wie China und den USA nur noch E-Fahrzeuge verkehren dürfen.

Auch das EU-Gesetz zum Schutz der Wälder wurde eben erst um ein Jahr verschoben, es tritt jetzt Ende 2025 in Kraft. Es ist das erste Mal, dass die EU eine Verordnung, die man in Zusammenhang mit dem Green-Deal-Projekt beschlossen hatte, zurückzieht und nochmals überprüft. Die sogenannte Entwaldungsverordnung schreibt den Nahrungsmittelherstellern vor, dass sie zukünftig nachweisen müssen, dass die Agrarprodukte, die sie herstellen, nicht von Flächen kommen, die bis 2020 bewaldet gewesen waren. Darüber hinaus müssen die Lebensmittelunternehmen auch sicherstellen, dass bei den Abbaubetrieben die Menschenrechte und die Vorschriften zum Umweltschutz eingehalten werden.

Sowohl bei den Firmen als auch bei den Ländern, die zu den großen Exporteuren Richtung EU gehören, war dieses Vorhaben auf große Kritik gestoßen. Mit der Verschiebung der Einführung um ein Jahr will man das System der Nachweise nochmals testen und gegebenenfalls verbessern.

Profitieren von den neuen Regelungen, wenn sie denn kommen, werden hier die Arbeitskräfte in den produzierenden Ländern des globalen Südens. Umgekehrt dürften sich die landwirtschaftlichen Produkte teilweise verteuern, was die Budgets der Konsumierenden in der EU betrifft. Die gelisteten großen Lebensmittelhersteller stehen traditionell unter erhöhter Beobachtung, ob und wie sie ihre Margen halten können.

**Maschinen schreiben für Maschinen.** Wie an vielen Stellen der Nachhaltigkeitsregulierung ist der Nutzen breit, die Kosten konzentrieren sich jedoch an wenigen Stellen wie beispielsweise bei den Fahrzeug- und Lebensmittelherstellern. Aus Anlegersicht ist entscheidend, ob und wie die Firmen aus solchen Branchen ihre Margen ohne Abstriche bei weiteren ESG-Themen schützen können.

Dass nicht nur Ölkonzerne und Großindustrielle Einfluss auf die Richtung und das Tempo des Klimaschutzes in Europa und in Deutschland nehmen, zeigen auch die Klagen von NGOs wie dem Climate Action Network oder dem Global Legal Action Network gegen die EU-Kommission. Diese verlangen von der EU eine Verschärfung des Klimaschutzes bis 2030. Sie argumentieren damit, dass es später noch viel schwieriger würde, wenn man bereits früh die Ziele verfehlen würde.

Auch für Anlegerinnen und Anleger verbessert sich durch die für Deutschland maßgebliche EU-Regulierung einiges. Es gibt neue Richtlinien für die Bezeichnungen als „nachhaltige“ Finanzprodukte, beispielsweise für Fonds. Für bestehende Fonds wird es eine Übergangszeit bis Mai 2025 geben. Danach sollen die Investoren nach den Vorstellungen der hier federführenden Europäischen Wertschriften- und Marktaufsicht ESMA immer nur noch das bekommen, was sie unter dem Label der Nachhaltigkeit erwarten und kaufen. Und selbst an die über den ständig steigenden bürokratischen Aufwand stöhnende Industrie denkt die EU: Die European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) wird ihr bisher auf freiwilliger Basis genutztes Report-Tagging-System verbindlich machen. Damit können Firmen ihre Nachhaltigkeitsberichte maschinenlesbar machen. Wenn sich dieses Vorgehen breit etabliert und die Large-Language-Modelle der KI das Verfassen der Reports wenigstens teilweise übernehmen werden, dann werden zukünftig vor allem Maschinen Texte für andere Maschinen produzieren, die Berichte zur Nachhaltigkeit verfassen. Menschen wird man weiterhin benötigen – zur Kontrolle, zur Feinabstimmung und als Stimmbürger bei den Wahlen sowie als Abgeordnete in den parlamentarischen EU-Regulierungs- und Gesetzgebungsgremien.

#### 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.

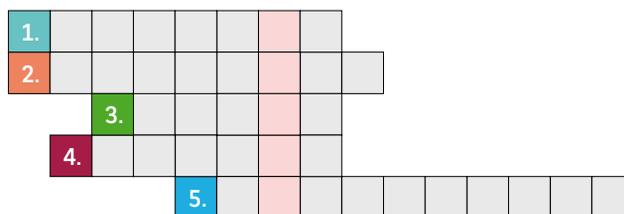




## Das große Deutschland-Rätsel

Im Wörterrätsel suchen wir einen Begriff, der etwas „typisch Deutsches“ wiedergibt. Viel wurde darüber gedichtet und gesungen, geliebt und manchmal verwünscht, heute ist er mit über 800 Kilometern der längste in Deutschland und ein wichtiger Verkehrsweg. Um den Begriff zu errätseln, sind Städtenamen gefragt. Die finden Sie ausnahmsweise mal nicht im Titelthema, aber das dürfte dennoch kein Problem für Sie sein. Das Lösungswort ergibt sich aus den rosa gefärbten Kästchen von oben nach unten gelesen.

Das Lösungswort schicken Sie uns bitte bis zum 27.12.2024 per E-Mail an [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto:gewinnspiel@bnpparibas.com) zu. Es gilt der protokollierte Zeitpunkt des E-Mail-Eingangs. Unter allen richtigen und rechtzeitig eingegangenen Einsendungen verlosen wir eine echte Schwarzwälder Kuckucksuhr im Wert von 99 Euro. Die Gewinner werden wir bis zum 15.01.2025 per E-Mail über den Gewinn informieren. Der Versand des Preises an den Gewinner erfolgt kostenlos.



1. mit über 1,9 Millionen Einwohnern die zweitgrößte Stadt Deutschlands und Firmensitz von über 1.100 Unternehmen
2. mit 35.867 Euro Kaufkraft pro Einwohner angeblich die reichste Stadt Deutschlands
3. früher Kohle, heute Kultur – diese Stadt im Ruhrgebiet hat sich tiefgreifend gewandelt
4. früher Hauptstadt, dann geteilt und dann wieder Hauptstadt Deutschlands
5. berühmt für den Hauptsitz einer bekannten deutschen Automarke

**Senden Sie Ihre Antwort per E-Mail an:** [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto:gewinnspiel@bnpparibas.com)

### Datenschutzhinweise

Mit der Zusendung Ihrer E-Mail an [gewinnspiel@bnpparibas.com](mailto: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](mailto: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](http://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 Richtlinien 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](http://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](http://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](mailto:derivate@bnpparibas.com) bzw. [etc@bnpparibas.com](mailto: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 SA (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](http://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 Marketmaker 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](http://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. STOXX<sup>SM</sup>, STOXX 50<sup>SM</sup> und EURO STOXX 50<sup>SM</sup> Index sind eingetragene Marken der STOXX Limited. STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SM<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index<sup>®</sup>) und RDX (Russian Depository Index<sup>®</sup>) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial Average<sup>SM</sup> ist ein Dienstleistungszeichen von S&P Global Inc. S&P 500<sup>®</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Nasdaq 100<sup>®</sup> ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE. Nikkei 225<sup>®</sup> Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX<sup>®</sup> ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng Index<sup>SM</sup> und Hang Seng China Enterprises Index<sup>SM</sup> sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200<sup>SM</sup> ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50<sup>SM</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI<sup>®</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index<sup>®</sup> ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index<sup>®</sup> 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<sup>™</sup>, FTSE<sup>®</sup> und Footsie<sup>®</sup> sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50<sup>SM</sup> ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index<sup>®</sup> 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<sup>®</sup> und LPX<sup>®</sup> Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>, und RICI<sup>SM</sup>, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Agriculture und RICI<sup>SM</sup>-A, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Metals und RICI<sup>SM</sup>-M, Rogers International Commodity Index<sup>®</sup>-Energy und RICI<sup>SM</sup>-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<sup>®</sup> ist eingetragenes Warenzeichen von S&P Global Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI<sup>®</sup> World Index und MSCI<sup>®</sup> Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

© 2024 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: 30.10.2024 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](http://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 Diversifikationseffekts 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 Zertifikatekurses 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 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 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 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 B.V. 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 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

**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 ETFs****Vorteile**

- ETFs bilden einen Index mit mehreren Wertpapieren bzw. Aktien ab, diese Streuung soll das Risiko gegenüber Einzelanlagen mindern
- Der Verwaltungsaufwand und die laufenden Kosten von ETFs sind relativ gering (gegenüber aktiv gemanagten Fonds)
- Rechtlich handelt es sich bei ETFs um Sondervermögen, die im Insolvenzfall besonders geschützt sind

**Risiken**

- Fondsanlagen unterliegen Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren bzw. Aktien verbundenen Risiken
- Der Wert von Anlagen und der damit erwirtschaftete Ertrag können sowohl steigen als auch fallen, und es kann der Fall eintreten, dass die Anleger den investierten Betrag nicht vollständig zurückerhalten
- Anleger in einen ETF sind einem Kapitalverlustrisiko (bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals) ausgesetzt
- Eine umfassendere Definition und eine Beschreibung der Risiken sind dem jeweils gültigen Verkaufsprospekt und dem Basisinformationsblatt des ETF zu entnehmen

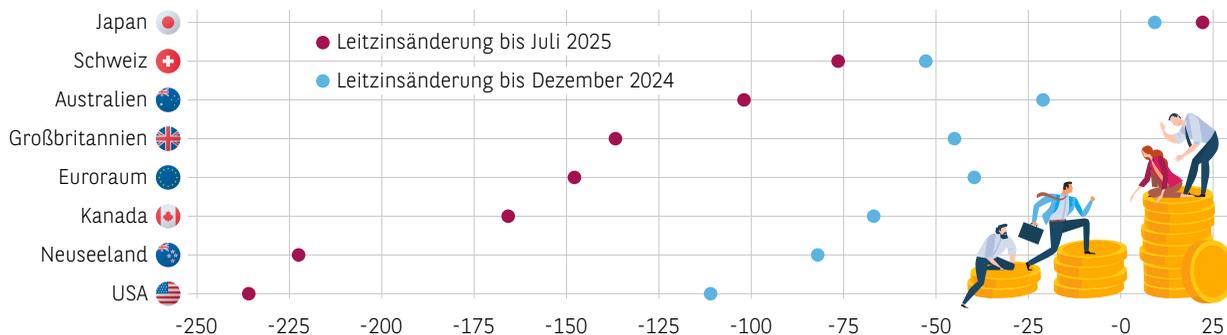
**Was sind ETFs?**

Ein ETF (Exchange Traded Funds) ist ein börsengehandelter Indexfonds bestehend aus verschiedenen einzelnen Wertpapieren, der einen bestimmten Index nachbildet. Ein ETF soll es ermöglichen mit einer einzigen Anlage in ganze Märkte zu investieren. Ein indexnachbildender ETF wird passiv verwaltet und hat ein klar festgelegtes Anlageuniversum. Im Gegensatz zu einem aktiv gemanagten Fonds wird durch das Indexkonzept vorgegeben, in welche Wertpapiere investiert wird und es erfolgt keine aktive Anlageentscheidung durch den Fondsmanager. Der ETF versucht immer einen bestimmten Index nachzubilden, nachdem sich der ETF, vorbehaltlich eines sog. Tracking Errors, dann auch entwickelt.

# Wie Zinsen den Markt bewegen

## WIE WEIT ES MIT DEN ZINSEN NACH UNTEN GEHEN KÖNNTE

Der Chart führt die in den Terminkursen eingepreisten Zinserwartungen auf. Demnach wird von der Federal Reserve in den USA die kräftigste Lockerung erwartet. Bis Ende des Jahres wird der Leitzins demnach um 111 Basispunkte (100 Bp = 1 Prozentpunkt) fallen, bis Juni 2025 um insgesamt 236 Bp.

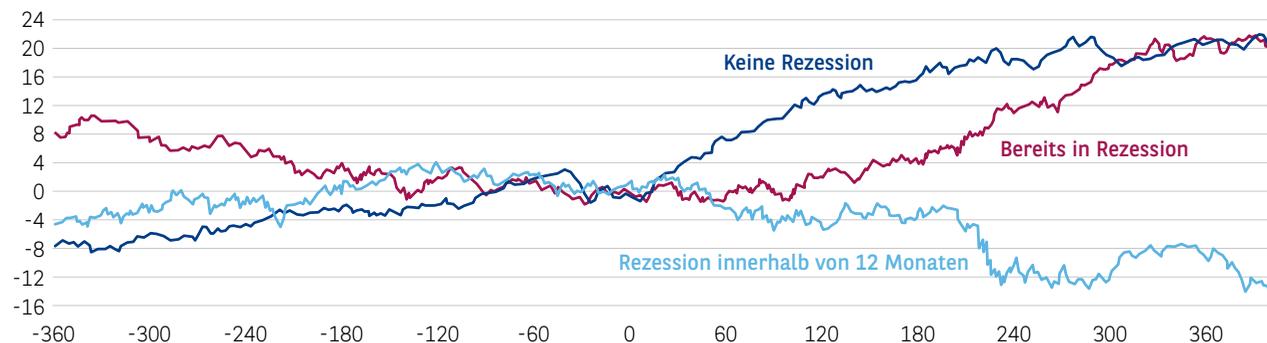


Angaben in Basispunkten (Bp)

Quelle: UniCredit, Finanzen & Wirtschaft; Stand: September 2024

## DURCHSCHNITTliche WERTENTWICKLUNG DES S&P 500 IM UMFELD VON LEITZINSENKUNGEN

Zinssenkungen führen nicht automatisch und zeitnah zu Kursgewinnen an der Börse. Es kommt auf das fundamentale Umfeld an. Der amerikanische S&P 500 reagierte in der Vergangenheit mit Gewinnen, wenn zuvor keine Rezession war, mit Verlusten, wenn die Konjunktur schwächelte. Das zeigt: Der Einfluss der Konjunktur ist größer als die Zinsen.



Angaben in Tagen

Quelle: Bloomberg; Stand: Oktober 2024

## 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:

Sascha Grundmann,  
Olaf Hordenbach (Leitung),  
Alicia Schneider,  
Holger Steinhaus

### Gestaltung:

Nadine Wolf,  
Debora Wröbel, Ebony Wröbel  
www.excellents.de

### Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH  
sales@excellents.de

### Bildnachweis:

Titelfoto: excellents GmbH  
Fotos: iStockphotos

### Erscheinungsweise:

4 x jährlich

### Redaktionsschluss:

17. Oktober 2024

### Aboservice: www.bnpparibas.de

(Dieses Magazin kann kostenlos  
abonniert werden.)

### Informationen zu BNP Paribas:

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



JETZT BEI BNP PARIBAS

# Zugreifen wenn es seitwärts läuft.

Neue Inline Optionsscheine  
auf US-Aktien



**BNP PARIBAS** | ZERTIFIKATE

[www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de)

ZUM ZWEITEN MAL: BESTER ZERTIFIKATE-ANBIETER

# Einmal: Zufall? Zweimal: Beifall.

 Deutscher  
ZERTIFIKATE  
Preis 2024

1. PLATZ  
BNP Paribas  
GESAMTSIEGER

 Börse  
Stuttgart  
 

 Deutscher  
ZERTIFIKATE  
Preis 2023

1. PLATZ  
BNP Paribas  
GESAMTSIEGER

 Börse  
Stuttgart  
 



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

[www.bnpparibas.de](http://www.bnpparibas.de)